



Prospectus  
Bouwfonds Solid Fund II CV



**bouwfonds**  
asset management



# Belangrijke mededeling

Mogelijke kopers van Participaties in Solid Fund II worden nadrukkelijk geadviseerd dit Prospectus en de daarmee verband houdende Financiële Bijsluiter zorgvuldig te lezen en kennis te nemen van de volledige inhoud van dit Prospectus en de Financiële Bijsluiter en daarnaast onafhankelijk advies in te winnen teneinde zich een afgewogen oordeel te vormen omtrent de aan de koop van de Participaties verbonden risico's.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV verklaart dat het Prospectus, met uitzondering van de verklaringen van de accountant en de belastingadviseur, zoals opgenomen in hoofdstuk 9, onder haar verantwoordelijkheid is opgesteld en dat, voorzover haar redelijkerwijs bekend, de gegevens opgenomen in dit Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggelaten waarvan door vermelding de strekking van dit Prospectus zal wijzigen.

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 of afgelegd door Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV of de Initiatiefnemer.

Dit Prospectus houdt als zodanig geen aanbod in van een Participatie of een uitnodiging tot het doen van een aanbod tot koop van een Participatie aan een persoon in enig land waar dit volgens de aldaar geldende regelgeving niet is goedgekeurd.

Een ieder wordt geattendeerd op de mogelijkheid dat de in dit Prospectus vermelde informatie door verloop van tijd kan zijn gedateerd en dat mogelijk een Prospectus van recentere datum beschikbaar is. Gedurende de periode van openstelling van het Fonds wordt het prospectus actueel gehouden. Er wordt geen garantie gegeven dat de in dit Prospectus vermelde informatie op enig moment na het intrekken van de tijdelijke Wtb-vergunning nog volledig en/of juist is.

De verstrekking en verspreiding van dit Prospectus kan, in bepaalde rechtsgebieden, onderworpen zijn aan juridische beperkingen. Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV verzoekt een ieder die in het bezit komt van dit Prospectus kennis te nemen van en zich te houden aan voornoemde beperkingen. Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV aanvaardt geen enkele juridische aansprakelijkheid voor welke schending dan ook van enige zodanige beperking door wie dan ook, ongeacht of het een potentiële koper van Participaties betreft of niet.

De Participaties zijn noch zullen worden geregistreerd onder de *Securities Act of 1933* van de Verenigde Staten van Amerika, zoals gewijzigd (de '*Securities Act*') en mogen niet worden aangeboden, verkocht, verpand, geleverd of anderszins vervreemd of bezwaard, direct of indirect, in de Verenigde Staten van Amerika, hun gebiedsdelen of bezittingen, enige Staat van de Verenigde Staten en het District van Columbia (de 'Verenigde Staten'), tenzij zulks geschiedt in overeenstemming met Regulation S van de *Securities Act* of als gevolg van een ontheffing van de

in de genoemde wet vervatte registratieplicht. Afgezien van bepaalde, beperkte uitzonderingen zal Solid Fund II geen inschrijvingen aanvaarden van personen die zijn gevestigd in de Verenigde Staten of handelen voor rekening of ten bate van enig persoon in de Verenigde Staten.

Noch dit Prospectus, noch enig ander document dat wordt uitgegeven in verband met de uitgifte van de Participaties, mag worden gecommuniceerd in het Verenigd Koninkrijk, behoudens in omstandigheden waarin artikel 21 (1) van de *Financial Services and Markets Act 2000* niet van toepassing is.

Elke persoon die dit Prospectus ontvangt en elke persoon die betrokken is bij de uitgifte van dit Prospectus verklaart en staat ervoor in dat hij/zij geen Participaties ingevolge dit Prospectus heeft aangeboden of verkocht en niet zal aanbieden of verkopen aan personen in het Verenigd Koninkrijk, behoudens in gevallen waarin geen sprake is of is geweest van een aanbod aan het publiek in het Verenigd Koninkrijk, zoals beschreven in de *Public Offers of Securities Regulations 1995* of de *Financial Services and Markets Act 2000*.

Voor alle in dit Prospectus genoemde (geprognosticeerde) rendementen geldt het volgende: "De waarde van uw Participatie kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten en/of geprognosticeerde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst."

Bij het opstellen van dit Prospectus is gebruik gemaakt van verschillende informatiebronnen die naar de mening van de Initiatiefnemer van voldoende kwaliteit waren. Dit sluit echter niet uit dat er ook informatiebronnen aanwezig zijn met een afwijkende opinie.

Op dit Prospectus is Nederlands recht van toepassing. Uitsluitend de Nederlandse rechter is bevoegd ten aanzien van geschillen met betrekking tot dit Prospectus en/of de uitgifte van Participaties. Dit Prospectus verschijnt alleen in de Nederlandse taal.

Voor Solid Fund II is een Financiële Bijsluiter opgesteld met informatie over Solid Fund II, de kosten en de risico's. Deze Financiële Bijsluiter kan telefonisch en via de website [www.bouwfonds.nl](http://www.bouwfonds.nl) worden opgevraagd bij de Initiatiefnemer. Vraag er om en lees hem voordat u het inschrijfformulier invult, ondertekent en retourneert aan Stichting Bewaarder Solid Fund II.

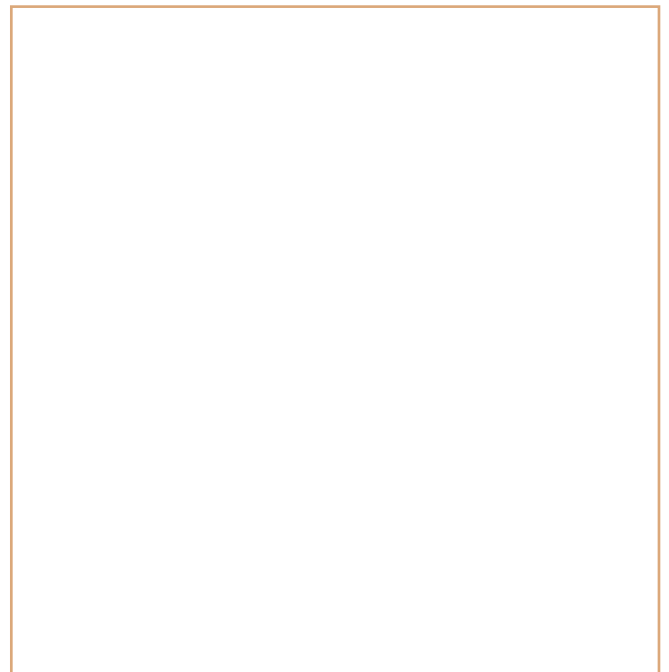
Amersfoort, 21 maart 2005

*Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV*

# Inhoudsopgave

<b>Belangrijke mededeling</b>	<b>03</b>		
<b>Definities</b>	<b>06</b>		
<b>1 Samenvatting</b>	<b>09</b>		
1.1 Investeringsproject	09	4.1.5 Niet-terugvorderbare BTW	19
1.2 Doelstelling	09	4.1.6 Liquiditeitsreserve	19
1.3 Rendement	09	4.2 Hypothecaire geldlening	19
1.4 Liquiditeit van de Participaties	09	4.3 Geprognosticeerd exploitatierendement	20
1.5 Participanten / Participaties	09	4.3.1 Huuropbrengst en rentebaten	21
1.6 Objecten	10	4.3.2 Hypotheekrente	21
1.7 Financiering	10	4.3.3 Exploitatiekosten	21
1.8 Beheer van de Objecten	10	4.3.4 CV-kosten	21
1.9 Looptijd	10	4.4 Geprognosticeerd indirect rendement (Verkoopresultaat)	21
1.10 Belastingen	10	4.4.1 Verkopen / mutatiegraad	22
1.11 Juridische structuur	11	4.4.2 Bruto verkoopopbrengst	22
1.12 Tijdelijke vergunning van de AFM	11	4.4.3 Verkoopkosten	23
1.13 Risico's	11	4.4.4 Verkrijgingsprijs en Aanvangskosten	23
1.14 Inschrijving	11	4.4.5 Verkoopresultaat	23
		4.4.6 Aflossing hypothecaire financiering	23
		4.4.7 Terugbetaling Commanditair Kapitaal	23
<b>2 Bouwfonds</b>	<b>12</b>	4.5 Geprognosticeerd resultaat en kasstroom bij verkoop restportefeuille	23
2.1 Bouwfonds	12	4.6 Geprognosticeerd gemiddeld enkelvoudig rendement en IRR	24
2.2 Bouwfonds Asset Management BV	12	4.6.1 Gemiddeld enkelvoudig rendement	24
2.3 Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV en Solid Fund II Management BV	12	4.6.2 Internal Rate of Return (IRR)	24
		4.6.3 Alternatieve rendementsscenario's	24
<b>3 Marktschets, uitgangspunten en beschrijving van de Objecten</b>	<b>13</b>	<b>5 Fiscale aspecten</b>	<b>26</b>
3.1 Marktschets	13	5.1 Inleiding	26
3.2 Uitgangspunten van het Fonds	14	5.2 Belastingpositie van de CV	26
3.2.1 Huurontwikkeling	14	5.3 Fiscale behandeling van participerende natuurlijke personen	26
3.2.2 Waardeontwikkeling en mutatiegraad	14	5.3.1 Inkomen uit 'sparen en beleggen'	26
3.3 Stienstra	15	5.3.2 Winst uit een onderneming en ter beschikkingstelling	27
3.4 De Objecten	15	5.3.3 Successie- en schenkingsrecht	27
3.4.1 Den Haag	16	5.4 Fiscale behandeling van participerende rechtspersonen	27
3.4.2 Leiden	16	5.5 Afschrijving	27
3.4.3 Spijkenisse	16	5.6 Handleiding voor de aangifte inkomstenbelasting	27
3.4.4 Alkmaar	17	5.7 Overdrachtsbelasting	27
3.5 Juridische aspecten met betrekking tot de Objecten	17	5.8 Omzetbelasting	27
3.6 Staat van onderhoud van de Objecten	18	<b>6 Juridische aspecten</b>	<b>29</b>
		6.1 Juridische structuur	29
<b>4 Financiële aspecten</b>	<b>19</b>	6.1.1 De CV	29
4.1 Fondsinvestering	19	6.1.2 De Commanditaire Vennoten	29
4.1.1 Verkrijgingsprijs Objecten	19	6.1.3 De Beherend Vennoot	29
4.1.2 Financieringskosten	19	6.1.4 De Beheerder	30
4.1.3 Taxatiekosten	19	6.1.5 De Bewaarder	30
4.1.4 Structureringsvergoeding	19	6.2 Looptijd van de CV	32
		6.3 Vergadering van Vennoten	32
		6.4 Verslaglegging	32
		6.5 Waarderingsgrondslagen	32

6.6	Gelieerde partijen en grote beleggers	32
6.7	Beleid ten aanzien van uitbesteding	32
6.8	Toezicht / tijdelijke vergunning	32
6.9	Wetsvoorstel Personenvennootschappen en Wetsvoorstel tot wijziging Wtb	33
<b>7</b>	<b>Risicoanalyse</b>	<b>34</b>
7.1	Inleiding	34
7.2	Financieringsrisico en renterisico	34
7.2.1	Algemeen	34
7.2.2	Specifiek voor Solid Fund II	34
7.3	Inflatierisico	34
7.3.1	Algemeen	34
7.3.2	Specifiek voor Solid Fund II	35
7.4	Leegstandsrisico	35
7.4.1	Algemeen	35
7.4.2	Specifiek voor Solid Fund II	35
7.5	Politiek risico / regelgeving	35
7.5.1	Algemeen	35
7.5.2	Specifiek voor Solid Fund II	35
7.6	Marktrisico	35
7.6.1	Algemeen	35
7.6.2	Specifiek voor Solid Fund II	35
7.7	Vastgoedrisico's	36
7.7.1	Algemeen	36
7.7.2	Specifiek voor Solid Fund II	36
7.8	Risico van onverzekerde schade	36
7.9	Rendementsrisico	36
<b>8</b>	<b>Deelnemen in Solid Fund II</b>	<b>37</b>
8.1	Deelnameprocedure	37
8.2	Wet bescherming persoonsgegevens	37
<b>9</b>	<b>Overige</b>	<b>38</b>
9.1	Accountantsverklaring	38
9.2	Verklaring van de belastingadviseur	38
<b>10</b>	<b>Bijlagen</b>	<b>39</b>
10.1	CV-overeenkomst	39
10.2	Statuten Beherend Venoot	45
10.3	Statuten Beheerder	49
10.4	Statuten Bewaarder	53
10.5	Overeenkomst van Beheer en Bewaring	55
10.6	Cliëntenovereenkomst effectendienstverlening	58
10.7	Voorwaarden effectendienstverlening	59
10.8	Adviseurs	61



# Definities

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

## **Aanvangsdatum**

De datum waarop Solid Fund II wordt aangegaan, naar verwachting 1 juni 2005.

## **Aanvangskosten**

Dit zijn de éénmalige kosten die worden gemaakt bij de verkrijging van de Objecten en het aangaan van de CV, zoals de taxatiekosten, de Structureringsvergoeding, de Financieringskosten en de niet-terugvorderbare BTW over de Aanvangskosten en over de aankoopkosten van de Objecten. Hieronder wordt niet begrepen de Verrijgingsprijs.

## **Autoriteit Financiële Markten of AFM**

Stichting Autoriteit Financiële Markten, gevestigd aan Singel 542, (1001 GS) te Amsterdam.

## **Beheerder**

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Hoevelaken, kantoorhoudende aan de Ruimtevaart 28, (3824 MX) te Amersfoort, opgericht op 11 oktober 2001, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Gooi- en Eemland, KvK nummer: 32087823. Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV is sinds 6 oktober 2003 een 100%-dochteronderneming van de Initiatiefnemer.

## **Beherend Venoot**

Solid Fund II Management BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Hoevelaken, kantoorhoudende aan de Ruimtevaart 28, (3824 MX) te Amersfoort, opgericht op 17 februari 2005, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Gooi- en Eemland, KvK nummer: 32107051. Solid Fund II Management BV is een 100%-dochteronderneming van Solid Fund Holding BV, waarvan de aandelen voor 50% door de Initiatiefnemer en voor 50% door Stienstra Interholding BV worden gehouden.

## **Bewaarder**

Stichting Bewaarder Solid Fund II, een stichting, statutair gevestigd te Amsterdam, kantoorhoudende aan de Locatellikade 1 (1076 AZ) te Amsterdam, opgericht op 17 februari 2005, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam, KvK nummer: 34221996.

## **Bouwfonds**

ABN AMRO Bouwfonds Nederlandse Gemeenten NV (na naamwijziging: ABN AMRO Bouwfonds NV), een naamloze vennootschap, statutair gevestigd te Hoevelaken, kantoorhoudende aan de Westerdorpsstraat 66 (3871 AZ)

te Hoevelaken, opgericht op 22 oktober 1947, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Gooi- en Eemland, KvK nummer: 08012222.

## **Commanditair Kapitaal**

Alle Participaties van de Commanditaire Vennoten, die tezamen het eigen vermogen van de CV vormen.

## **Commanditaire Vennoten of Participanten**

Natuurlijke- en/of rechtspersonen, die deelnemen en/of zullen deelnemen in het Commanditair Kapitaal van Solid Fund II met één of meer Participaties.

## **CV of Fonds**

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Solid Fund II CV, gevestigd te Hoevelaken, kantoorhoudende aan de Ruimtevaart 28, (3824) MX te Amersfoort, aan te gaan door middel van de CV-overeenkomst.

## **CV-kosten**

De jaarlijkse kosten van de CV, waaronder begrepen de kosten voor de (financiële) administratie van de CV, de kosten van de organisatie van de jaarvergadering en het vervaardigen van het jaarverslag, de kosten voor externe adviseurs (zoals de accountant en de fiscaal adviseur), de vergoeding voor de Bewaarder en de kosten gemaakt door de Beheerder en de Bewaarder uit hoofde van hun taak.

## **CV-overeenkomst**

De notariële akte strekkende tot het aangaan van Solid Fund II.

## **Deelnamesom**

Per Participatie € 15.450,- (€ 15.000,- te vermeerderen met de Emissiekosten).

## **Emissiekosten**

Bij de plaatsing van Participaties wordt een éénmalige vergoeding in rekening gebracht. Deze vergoeding bedraagt 3% van de waarde van een Participatie en komt ten goede aan de Initiatiefnemer en/of door hem ingeschakelde derden bij de plaatsing van de Participaties. De Emissiekosten maken geen onderdeel uit van de Structureringsvergoeding.

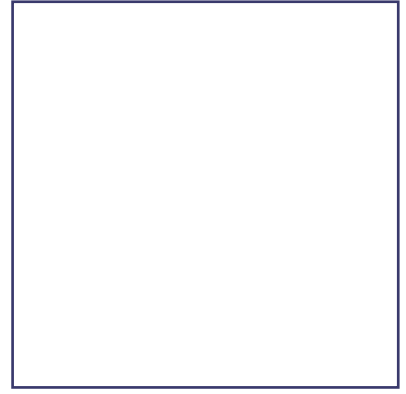
## **Financiële Bijsluiter**

Voor producten als Solid Fund II is het opstellen van een Financiële Bijsluiter verplicht. De Financiële Bijsluiter is een document van de Initiatiefnemer. Hij is opgesteld volgens een vaste, bij wet voorgeschreven opzet. Het doel is om op hoofdlijnen een beeld te geven van Solid Fund II en om de belegger in staat te stellen om Solid Fund II beter te vergelijken met andere financiële producten.

## **Financieringskosten**

De afsluitprovisie, zoals bedoeld in paragraaf 4.1.2 van dit Prospectus.





### **Fondsinvestering**

Het totale bedrag van de investering door het Fonds, op de Aanvangsdatum, bestaande uit de Verkrijgingsprijs, de Aanvangskosten en de Liquiditeitsreserve.

### **Initiatiefnemer**

Bouwfonds Asset Management BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Hoevelaken, kantoorhoudende aan de Ruimtevaart 28, (3824 MX) te Amersfoort, opgericht op 1 maart 1989, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Gooi- en Eemland, KvK nummer: 30091223. De statuten van de Initiatiefnemer zijn laatstelijk gewijzigd op 8 maart 2004. De Initiatiefnemer is (indirect) een 100%-dochtermaatschappij van Bouwfonds.

### **Liquiditeitsreserve**

Liquiditeiten die aangehouden worden teneinde ondermeer onvoorziene uitgaven gedurende de looptijd van Solid Fund II te kunnen bekostigen. De liquiditeitsreserve wordt bij aanvang van Solid Fund II gevormd.

### **Objecten**

De beleggingsportefeuille van Solid Fund II, bestaande uit 388 appartementen in Den Haag en Alkmaar en 128 ééngezinswoningen in Leiden en Spijkenisse.

### **Overeenkomst van Beheer en Bewaring**

De overeenkomst tussen de Beherend Venoot (in haar hoedanigheid van

beherend venoot van de CV en handelend voor zichzelf) enerzijds, en de Beheerder en de Bewaarder anderzijds, waarin hun onderlinge rechtsverhouding is vastgelegd, waaronder begrepen de taken en bevoegdheden van de Beheerder en de Bewaarder.

### **Participanten of Commanditaire Vennoten**

Natuurlijke en/of rechtspersonen, die deelnemen en/of zullen deelnemen in het Commanditair Kapitaal van Solid Fund II met één of meer Participaties.

### **Participatie**

Een deelneming in het Commanditair Kapitaal van € 15.000,-.

### **Prospectus**

Dit prospectus, inclusief alle bijlagen.

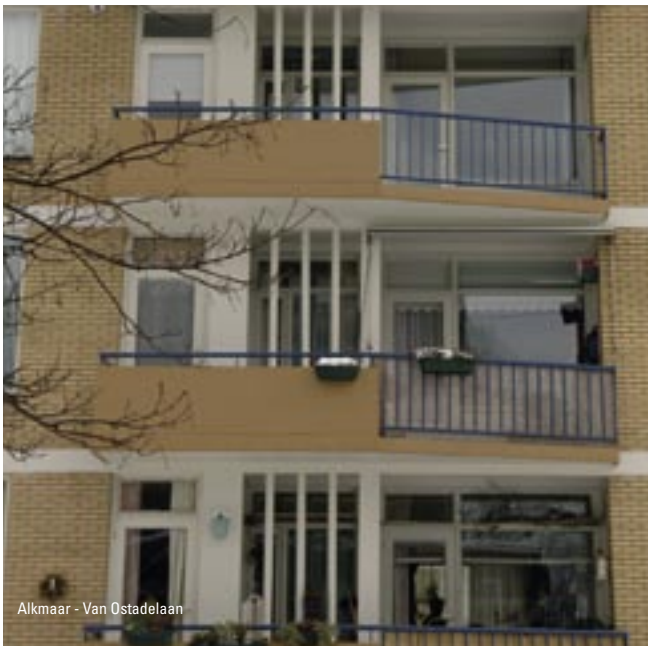
### **Solid Fund II**

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Solid Fund II CV, gevestigd te Hoevelaken, kantoorhoudende aan de Ruimtevaart 28, (3824) MX te Amersfoort, aan te gaan door middel van de CV-overeenkomst.

### **Stienstra**

Stienstra Beleggingen BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Heerlen, kantoorhoudende aan de Kruisstraat 56, (6411 BW) te Heerlen, opgericht op 16 oktober 1981, ingeschreven bij de Kamer





jaarrekeningen van de CV ten laste zijn gekomen van het exploitatieresultaat (zie verder hoofdstuk 4).

#### **Verkrijgingsprijs**

De aankoopprijs van de Objecten inclusief eventueel verschuldigde overdrachtsbelasting, BTW en notariskosten, waaronder niet begrepen de Aanvangskosten.

#### **Wet inkomstenbelasting**

Wet inkomstenbelasting 2001.

#### **Wet op de vennootschapsbelasting**

Wet op de vennootschapsbelasting 1969.

#### **Wtb**

De Wet toezicht beleggingsinstellingen van 27 juni 1990, zoals gewijzigd, houdende bepalingen inzake het toezicht op beleggingsinstellingen en aanverwante regelgeving.

van Koophandel en Fabrieken voor Zuid Limburg, KvK nummer: 14033499. Stienstra Beleggingen BV is een 100%-dochteronderneming van Stienstra Interholding BV.

#### **Structureringsvergoeding**

De éénmalige vergoeding van 3% (excl. BTW) van de aankoopprijs van de Objecten ten laste van het Fonds, die de Initiatiefnemer ontvangt voor haar werkzaamheden en risico's die zij loopt met betrekking tot de oprichting en promotie van Solid Fund II en de acquisitie van de Objecten. Deze vergoeding maakt onderdeel uit van de Aanvangskosten.

#### **Vennoten**

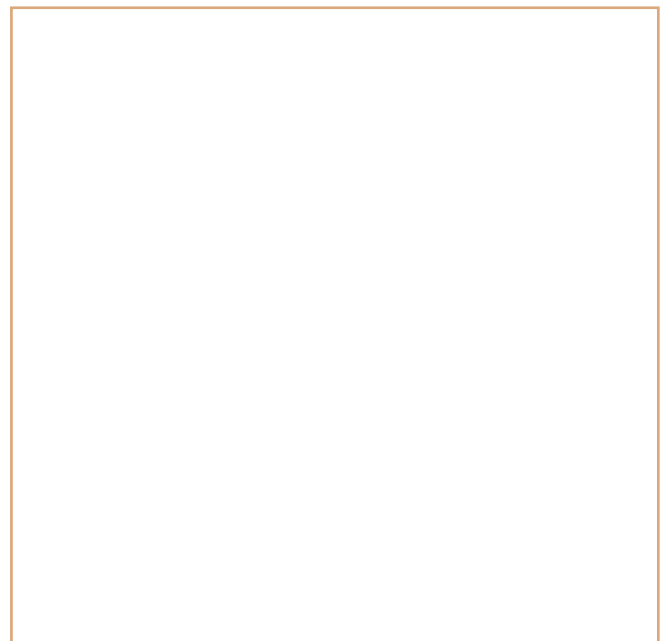
De Beherend Venoot en de Commanditaire Vennoten tezamen.

#### **Verkoopkosten**

De kosten die verschuldigd zijn bij verkoop van een Object, bestaande uit onder meer makelaarscourtage en eventuele overige verkoopkosten, zoals taxaties en (fiscaal) juridisch advies.

#### **Verkoopresultaat**

Het totale resultaat dat behaald wordt met de verkoop van Objecten, berekend door de verkoopprijs te verminderen met (i) de Verkoopkosten, (ii) de Verkrijgingsprijs en de Aanvangskosten van de betrokken Objecten en (iii) later gedane investeringen in de betrokken Objecten anders dan onderhoudslasten welke volgens de





# Samenvatting

## 01

Solid Fund II wordt aangegaan teneinde te beleggen in huurwoningen. Een aantal belangrijke kenmerken van deze commanditaire vennootschap en haar beleggingen wordt in deze samenvatting besproken.

### 1.1 Het beleggingsproject

De Initiatiefnemer biedt Participanten de mogelijkheid te beleggen in een belangrijk segment van de Nederlandse vastgoedmarkt: huurwoningen. Bij een belegging in huurwoningen kan, naast een rendement op de verhuur van het vastgoed, tevens winst bij verkoop behaald worden. In de woningsector bestaat namelijk een verschil tussen de waarde van een woning in verhuurde staat en de waarde van een woning in onverhuurde staat. De waarde van een woning in verhuurde staat bedraagt momenteel over het algemeen tussen 70% en 85% van de waarde van een woning bij vrije verkoop. Dit verschil kan worden gerealiseerd bij verkoop van de woning, indien de bestaande huurovereenkomst van een woning is beëindigd.

### 1.2 Doelstelling

Het doel van Solid Fund II is door de aankoop, exploitatie en verkoop van in Nederland gelegen huurwoningen een aantrekkelijk beleggingsrendement te realiseren ten behoeve van de Commanditaire Vennoten. Hierbij heeft de Participant uitzicht op de (netto) huurinkomsten en op een eventueel positief Verkoopresultaat bij verkoop van de woningen.

### 1.3 Rendement

Solid Fund II richt zich op het behalen van een rendement op de verhuur van de Objecten en het realiseren van een positief Verkoopresultaat. Op basis van de in dit prospectus geformuleerde veronderstellingen wordt een gemiddeld enkelvoudig rendement geprognoseerd over een periode van 7 jaar en 7 maanden van ca. 9,4% per jaar (vóór belasting).

Naast de gangbare rendementsberekening op basis van enkelvoudig rendement wordt ook de Internal Rate of Return (IRR) gebruikt. De geprognoseerde IRR bedraagt op basis van de in dit Prospectus geformuleerde veronderstellingen op jaarbasis 8,3% (vóór belasting).

Indien de liquiditeitspositie van Solid Fund II het toelaat, zal het behaalde rendement één keer per jaar aan de Participanten worden uitgekeerd.

Niets in dit Prospectus mag worden geïnterpreteerd als een garantie voor rendement. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten en/of geprognoseerde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. Voor meer informatie wordt verwezen naar hoofdstuk 4 ('Financiële aspecten').

### 1.4 Liquiditeit van de Participaties

Een Participatie kan uitsluitend na uitdrukkelijke, voorafgaande, schriftelijke toestemming van alle Vennoten worden overgedragen. In de praktijk blijkt een

dergelijke overdracht van een Participatie dus nagenoeg onmogelijk. Gevolg hiervan is dat een belegging in Solid Fund II kan worden getypeerd als een illiquide belegging.

### 1.5 Participanten / Participaties

Uitgangspunt in dit Prospectus is dat een Commanditaire Venoot een in Nederland woonachtig natuurlijk- of rechtspersoon is.

Het is een Commanditaire Venoot niet toegestaan te participeren in Solid Fund II door middel van een samenwerkingsverband, dat voor fiscale doeleinden als 'transparent' (zoals bijvoorbeeld een commanditaire vennootschap, een vennootschap onder firma of een maatschap) wordt beschouwd, hetgeen ter beoordeling van de Beherend Venoot is.

Een Commanditaire Venoot kan in de CV participeren met één of meer Participaties. Een Participatie is een deelneming in het Commanditair Kapitaal van € 15.000,-. Het op een Participatie te storten bedrag, de Deelnamesom, bedraagt € 15.450,- (inclusief de Emissiekosten). Er zijn in totaal 894 Participaties beschikbaar. Het totale Commanditair Kapitaal bedraagt derhalve € 13.410.000,-.

Door ondertekening van het volledig ingevulde inschrijfformulier (incl. bijlagen) verleent de Participant een onherroepelijke volmacht tot het aangaan van en toetreden tot de CV en tot de automatische incasso van de Deelnamesom ten laste van zijn bankrekening.

De Deelnamesom wordt op 24 mei 2005 door de Bewaarder van de bankrekening van de Participant afgeschreven. Na ontvangst van het totale Commanditair Kapitaal op de bankrekening van Solid Fund II (aangehouden op naam van de Bewaarder inzake Solid Fund II) zal de CV-overeenkomst worden verleden voor de notaris en treedt de belegger als Commanditaire Vennoot toe tot de CV. Meer informatie over de inschrijvingsprocedure is te vinden in hoofdstuk 8 ('Deelnemen in Solid Fund II') en op het inschrijfformulier.

### 1.6 Objecten

De portefeuille van Solid Fund II bestaat uit 388 appartementen en 128 één-gezinswoningen. De geselecteerde Objecten bevinden zich in Den Haag, Leiden, Spijkenisse en Alkmaar. De Objecten worden van Stienstra aangekocht voor een totale aankoopprijs van € 56.735.200,-. Stienstra heeft het vastgoed in Leiden en Spijkenisse op 15 december 2004 speciaal voor het Fonds aangekocht en geleverd gekregen van een onafhankelijke derde. Stienstra zal deze woningen op de Aanvangsdatum tegen dezelfde prijs en voorwaarden doorleveren aan het Fonds. Het vastgoed in Den Haag en Alkmaar komt uit de eigen portefeuille van Stienstra en zal tevens op de Aanvangsdatum tegen een op 21 januari 2005 vastgestelde, marktconforme prijs en voorwaarden aan het Fonds worden geleverd. Na de Aanvangsdatum zal geen nieuw vastgoed aan het Fonds worden toegevoegd. Voor meer informatie wordt verwezen naar hoofdstuk 3 ('Marktschets, uitgangspunten en beschrijving van de Objecten').

### 1.7 Financiering

De Objecten worden op de Aanvangsdatum voor circa 78,5% van de Fondsinvestering gefinancierd door Bouwfonds Property Finance BV. De totale hypothecaire financiering bedraagt € 49.000.000,- en is opgedeeld in vier leningdelen met rentevaste perioden van respectievelijk 1, 3, 5 en 7 jaar. De looptijd van de financiering bedraagt in totaal 7 jaar en 7 maanden (tot 31 december 2012). De hypothecaire geldlening is 'non-recourse', hetgeen in dit geval betekent dat slechts de Objecten en de inkomsten daaruit als zekerheid tot terugbetaling van de geldlening zullen dienen.

### 1.8 Beheer van de Objecten

De Beheerder heeft ten behoeve van Solid Fund II een property management overeenkomst gesloten met Stienstra. Op basis van deze overeenkomst zal Stienstra, onder toezicht en onder de verantwoordelijkheid van de Beheerder, het beheer en de verkoop van de Objecten ten behoeve van Solid Fund II op zich nemen. Daarnaast is Stienstra nauw betrokken geweest bij de selectie van de Objecten van derden, het due diligence proces en de aankoop van de Objecten van derden. Stienstra is één van de meest ervaren beleggers in en exploitanten van huurwoningen in Nederland (zie verder paragraaf 3.3).

### 1.9 Looptijd

Solid Fund II zal met ingang van de Aanvangsdatum worden aangegaan voor onbepaalde tijd, maar het voornemen bestaat dat de looptijd van de CV maximaal 7 jaar en 7 maanden zal bedragen. Het is voorzien om in het zevende jaar na de

Aanvangsdatum te starten met de verkoop van de restportefeuille, waarbij het voornemen bestaat om uiterlijk op 31 december 2012 alle Objecten te hebben verkocht en overgedragen.

### 1.10 Belastingen

In dit Prospectus wordt er in beginsel vanuit gegaan dat de Commanditaire Vennoten uitsluitend in Nederland woonachtige natuurlijke personen zijn die als 'belegger' deelnemen in de CV. Op verzoek van de Initiatiefnemer heeft de belastingdienst bevestigd dat de CV voor inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting-doeleinden wordt aangemerkt als 'transparant'.

Dit heeft tot gevolg dat de CV niet zelfstandig belastingplichtig is, maar dat iedere Commanditaire Vennoot voor zijn deelname in het Commanditair Kapitaal, afhankelijk van zijn eigen fiscale status, wordt belast. Voor Commanditaire Vennoten/natuurlijke personen bij wie de Participatie(s) niet tot hun ondernemingsvermogen behoort of behoren, vindt de belastingheffing plaats volgens de regels van box 3. De belastingdienst heeft ook dit punt bevestigd. In box 3 wordt, algemeen gesteld, het gemiddelde saldo van bezittingen en schulden (die niet in box 1 of box 2 vallen) jaarlijks belast tegen 1,2% (vermogensrendementsheffing). Het daadwerkelijk behaalde rendement is in dat geval niet relevant.

Voor meer informatie wordt verwezen naar hoofdstuk 5 ('Fiscale aspecten'). Daar staan ook in het kort een aantal fiscale gevolgen genoemd voor rechtspersonen alsmede natuurlijke personen die als 'ondernemer' participeren in Solid Fund II.

### 1.11 Juridische structuur

Solid Fund II wordt aangegaan in de vorm van een commanditaire vennootschap naar Nederlands recht. Participanten zijn slechts verplicht om bij te dragen in de verliezen en schulden van de CV tot maximaal het bedrag van hun inbreng (€ 15.000,- of een veelvoud daarvan). Participanten mogen geen beheers-, beschikkings- of bestuurshandelingen verrichten ten behoeve van Solid Fund II. Zodra Participanten genoemde handelingen wel verrichten worden zij volledig aansprakelijk tegenover derden.

De Beherend Venoot van het Fonds is Solid Fund II Management BV. De Beherend Venoot is belast met het bestuur van de CV. De Beherend Venoot heeft de Beheerder een volmacht verleend om hem (in zijn hoedanigheid van beherend venoot van de CV) te vertegenwoordigen. De Beherend Venoot is volledig verantwoordelijk voor de handelingen die door of namens de Beheerder namens de CV zijn verricht.

De Beheerder van Solid Fund II is Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV. Het beheer van de CV en haar vermogen wordt gevoerd door de Beheerder. De Beheerder is verantwoordelijk voor het technisch, financieel, commercieel en administratief beheer van de Objecten.

Als bewaarder van de Objecten zal Stichting Bewaarder Solid Fund II optreden. De Bewaarder zal de eigendom van de Objecten verwerven en de economische eigendom vervolgens doorleveren aan de Beherend Venoot, handelend in zijn hoedanigheid van beherend venoot van de CV ten behoeve van zichzelf en de Participanten. Gevolg hiervan is dat de Bewaarder gedurende de looptijd van het Fonds de juridische eigendom van de Objecten zal houden. De Bewaarder heeft tevens tot taak om ten behoeve van de Participanten controle uit te oefenen op de werkzaamheden van de Beheerder.

Voor meer informatie wordt verwezen naar hoofdstuk 6 ('Juridische aspecten').

### 1.12 Tijdelijke vergunning van de AFM

Solid Fund II is een 'beleggingsfonds' (en daarmee een 'beleggingsinstelling') in de zin van de Wtb. Ingevolge het zogenoemde 'maatschapsbeleid' van de AFM is aan de CV een tijdelijke vergunning verleend voor het aanbieden van Participaties in Solid Fund II. De vergunning is verstrekt voor een periode van drie maanden te rekenen vanaf het moment van vergunningverlening (21 maart 2005). Na afloop van deze periode vervalt in beginsel de tijdelijke vergunning en mogen er geen Participaties meer worden aangeboden of verhandeld buiten de (besloten) kring zoals die door de CV is gevormd (anders dan na voorgaande schriftelijke toestemming van alle Vennoten).

In het kader van het verstrekken van de tijdelijke vergunning zijn de bestuurders van de Beheerder en de Bewaarder door de AFM op betrouwbaarheid en deskundigheid getoetst.

### 1.13 Risico's

Beleggen in huurwoningen brengt altijd bepaalde risico's mee. Deze risico's hebben onder meer betrekking op dalende huur- en vastgoedprijzen, onvoldoende vraag naar koopwoningen en stijgende rente. Voor een analyse van de risico's verbonden aan beleggingen in vastgoed in het algemeen en de Objecten in het bijzonder wordt verwezen naar hoofdstuk 7 ('Risicoanalyse') van dit Prospectus.

### 1.14 Inschrijving

Deelnemen in Solid Fund II kan met Participaties van € 15.000,- (te meerderen met de Emissiekosten). Een belegger kan één of meerdere Participaties verwerven. Commanditaire Vennoten kunnen zowel natuurlijke personen als rechtspersonen zijn. Ten behoeve van de inschrijving is een inschrijfformulier met een vragenlijst cliëntenprofiel bijgevoegd. Voor een uitgebreide beschrijving van de deelnameprocedure wordt verwezen naar hoofdstuk 8 ('Deelnemen in Solid Fund II'). Door ondertekening van het volledig ingevulde inschrijfformulier verleent de Participant een onherroepelijke volmacht tot het aangaan van en toetreden tot Solid Fund II en aanvaardt hij/zij de Participaties die aan hem/haar zijn toegewezen. Deelname geschiedt voor de gehele looptijd van het Fonds.

De inschrijving start zodra de vergunning is verleend en sluit in beginsel op 20 mei 2005, om 12:00 uur (of zoveel eerder als alle Participaties zijn toegewezen). Naar verwachting zal Solid Fund II worden aangegaan op 1 juni 2005.

Indien er na het lezen van dit Prospectus en de Financiële Bijsluiter nog vragen bestaan, dan kan contact worden opgenomen met de Initiatiefnemer op telefoonnummer (033) 75 04 700.



# Bouwfonds

# 02

## 2.1 Bouwfonds

Bouwfonds, onderdeel van ABN AMRO Bank NV, is actief op het gebied van projectontwikkeling van woningen en commercieel vastgoed, vastgoedfinanciering en vastgoedmanagement. Ten aanzien van veel van haar activiteiten heeft zij een belangrijke positie op de Nederlandse markt. De netto baten (de som van de rentemarge, de bruto-marge van de ontwikkelingsactiviteiten en de overige baten) bedroegen in 2004 € 684 miljoen en de netto winst bedroeg in 2004 € 285 miljoen. Bouwfonds heeft inmiddels meer dan 1.700 werknemers in dienst. Op dit moment ligt het accent van de activiteiten nog op de Nederlandse markt, maar het aandeel van de buitenlandse markt - met name Duitsland, Frankrijk en België - is groeiende.

## 2.2 Bouwfonds Asset Management BV

Bouwfonds Asset Management BV (de Initiatiefnemer) is in 2001 gestart met haar activiteiten als uitvloeisel van de strategische samenwerking tussen ABN AMRO Bank NV en Bouwfonds. Met de nieuwe aanwinst heeft Bouwfonds het opbouwen en managen van vastgoedportefeuilles tot één van zijn kernactiviteiten verheven, naast vastgoedontwikkeling en vastgoedfinanciering. Met Bouwfonds Asset Management BV is Bouwfonds een compleet, full-service internationaal vastgoedbedrijf.

Een kernactiviteit is het opzetten en beheren van vastgoedbeleggingsproducten. Bouwfonds Asset Management BV doet dit op basis van uitgebreide kennis van vastgoed, de vastgoedmarkt, de financiële markten en beleggers in vastgoed. De eigen ervaringen en capaciteiten op het gebied van vastgoed, accounting, financiering en juridisch/fiscale aspecten worden gecombineerd met die van Bouwfonds en ABN AMRO Bank NV. Het resultaat is een unieke combinatie van kennis op het gebied van vastgoedbeheer en financiële structurering, die zowel voor de institutionele als de particuliere markt wordt ingezet. Typisch zijn verder een gedegen researchafdeling en een solide organisatie. Hierdoor is Bouwfonds Asset Management BV ook in staat om grotere en complexe vastgoedbeleggingsfondsen te ontwikkelen.

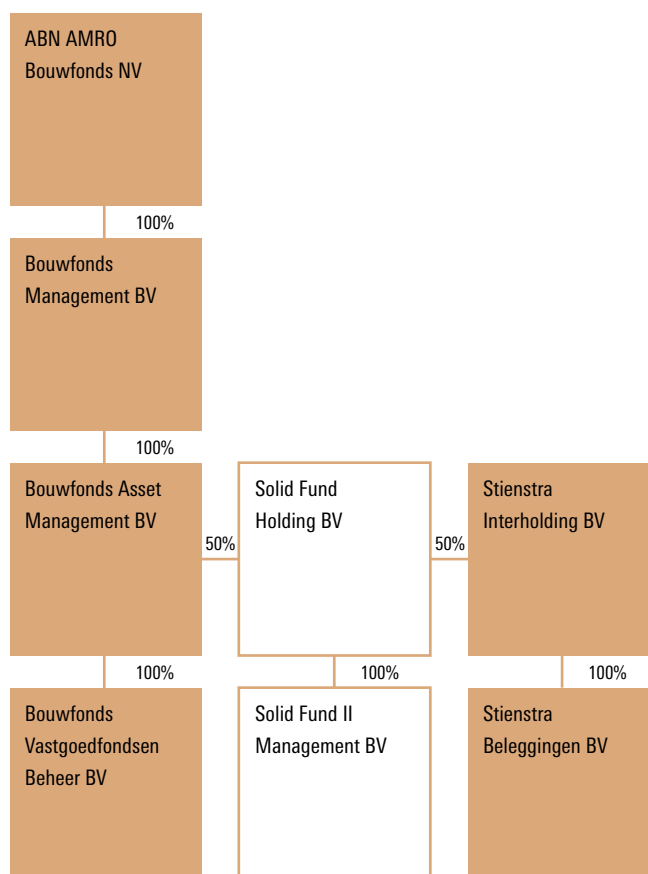
Ook op de particuliere markt heeft Bouwfonds Asset Management BV in de afgelopen jaren veel ervaring opgedaan. Zo introduceerde Bouwfonds Asset Management BV de afgelopen jaren onder andere ABN AMRO Bouwfonds Vastgoedfondsen VI Distrifonds I Nederland CV, ABN AMRO Bouwfonds Vastgoedfondsen VII Distrifonds II Nederland CV, Bouwfonds Solid Fund CV en Bouwfonds Office Value Fund NV. Daarnaast is Bouwfonds Asset Management BV betrokken bij fondsen met Amerikaans vastgoed voor Nederlandse beleggers en fondsen met Nederlands en Duits vastgoed voor Duitse particuliere beleggers.

## 2.3 Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV en Solid Fund II Management BV

De Beheerder, Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV, is primair opgericht voor het structureren en het beheren in de zin van de Wtb van vastgoedfondsen voor particuliere beleggers in binnen- en buitenland. Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV is een 100%-dochtervennootschap van Bouwfonds Asset Management BV.

De nieuw opgerichte Beherend Venoot (Solid Fund II Management BV) is een 100%-dochtervennootschap van Solid Fund Holding BV. Solid Fund II Management BV is opgericht om als Beherend Venoot op te treden voor Solid Fund II. Bouwfonds Asset Management BV en Stienstra Interholding BV houden ieder 50% van de aandelen in Solid Fund Holding BV.

De structuur ziet er als volgt uit:



Voor het organogram van de fondsstructuur wordt verwezen naar paragraaf 6.1.

# Marktschets, uitgangspunten en beschrijving van de Objecten

## 03

Teneinde de Participant zoveel mogelijk inzicht te verschaffen in de beleggingen is bij de opzet van Solid Fund II gekozen voor een systeem waarbij het voor elke Participant van tevoren duidelijk is in welke Objecten wordt belegd. De woningportefeuille is bij het aangaan van Solid Fund II derhalve volledig bekend. Na de Aanvangsdatum zal geen nieuw vastgoed aan het fondsvermogen worden toegevoegd.

Via Solid Fund II kan de Participant beleggen in 388 appartementen en 128 één-gezinswoningen in Nederland. De Objecten van Solid Fund II zijn gelegen in Den Haag, Leiden, Spijkenisse en Alkmaar. In het onderstaande zal een beschrijving gegeven worden van de woningmarkt, het beleggingsbeleid en de Objecten.

### 3.1 Marktschets

Voor het rendement van het Fonds zijn de waardeontwikkeling van Nederlandse koopwoningen en de ontwikkeling van de huren van Nederlandse huurwoningen van groot belang. In deze paragraaf zal nader ingegaan worden op de marktontwikkelingen die van invloed kunnen zijn op de waardeontwikkeling van de Objecten en de ontwikkeling van de huren van de Objecten.

De demografische ontwikkelingen blijven in Nederland in de komende jaren naar verwachting positief voor het beleggen in woningen. Het aantal inwoners zal, volgens de laatste schattingen van het Centraal Bureau voor de Statistiek, tussen 2005 en 2014 stijgen van 16,3 miljoen tot 16,6 miljoen (een stijging van 1,9%). Het aantal huishoudens zal naar verwachting toenemen van 7,12 miljoen in 2005 tot 7,63 miljoen in 2014 (een toename van 7,2%). Met name het aantal één-

persoonshuishoudens zal ondermeer door de toenemende vergrijzing, het uitstel van het huwelijk en de toename van het aantal echtscheidingen stijgen.

Met name door de gestegen inkomens en het toegenomen tweeverdienerschap was de vraag naar koopwoningen vanaf midden jaren '90 veel groter dan het aanbod. De prijzen van woningen zijn daardoor snel gestegen. Vooral woningen in het midden- en hoge segment zijn door de stijging van de prijzen veelal onbereikbaar geworden voor starters op de woningmarkt. Dit heeft geleid tot een toenemende druk op het lagere segment van de woningmarkt.

De totale nieuwbouw van alle typen koopwoningen in Nederland was tussen 1999 en 2003 gemiddeld circa 70.000 per jaar. In de jaren 2003 en 2004 werden circa 60.000 respectievelijk circa 65.000 woningen gebouwd. Het lijkt erop dat de doelstelling van de overheid (100.000 woningen per jaar) veel te hoog gegrepen is. Door de sloop van bestaande oude woningen zal de netto toename van het aantal woningen nog lager zijn. Daarentegen is de verwachting dat het aantal huishoudens de komende jaren gemiddeld met ruim 56.000 per jaar zal stijgen. Met andere woorden, de kans is groot dat het huidige woningtekort hiermee niet wordt ingelopen.

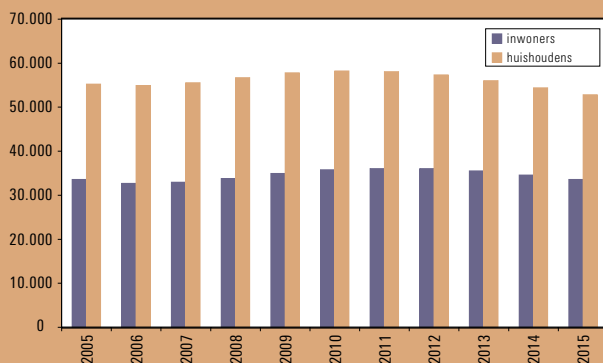
De nieuwbouw vindt vooral plaats in het midden- en hogere segment van de woningmarkt. Nieuwbouw in het lage segment is vanwege de grond- en bouwkosten veelal moeilijk realiseerbaar. Zelfs als de historisch lage woningproductie wordt opgevoerd zal dit de eerstkomende jaren waarschijnlijk niet leiden tot een substantiële verruiming in het lagere segment van de woningmarkt (mede als gevolg van de groei van het aantal huishoudens).

De huidige economische laagconjunctuur heeft ervoor gezorgd dat de grote prijsstijgingen van woningen van de afgelopen jaren (in ieder geval tijdelijk) voorbij zijn en de markt zich heeft gestabiliseerd. In het hogere segment van de woningmarkt ziet men zelfs dalende prijzen. In het middensegment is sprake van een stabilisering van de prijzen.

Aangezien door de huidige lage rentestand de betaalbaarheid van woningen in het lagere segment voor tweeverdieners nog steeds goed is en naar verwachting het komende jaar geen aanzienlijke rentestijging in het vooruitzicht ligt, is een sterke prijsdaling in dit lagere segment niet heel waarschijnlijk. Daarnaast blijft er naar verwachting krapte bestaan aangezien de nieuwbouw van woningen erg traag verloopt en de vraag naar woonruimte, naar verwachting, blijft groeien.

Bij de aankoop van de Objecten richt Solid Fund II zich specifiek op het lagere segment aangezien hier de kans op een prijsdaling kleiner lijkt dan voor het midden- en hoge segment. Naar verwachting houdt in dit segment de krapte aan omdat de doorstroming naar het middensegment traag zal blijven verlopen en starters op de koopmarkt de afgelopen jaren moeilijk aan een betaalbare woning zijn gekomen. De groeiende vraag naar en het beperkte aanbod van woningen

Jaarlijkse toename van het aantal inwoners en huishoudens in Nederland



Bron: CBS

lijken een reden om uit te mogen gaan van een waardeinstijging in het lage segment op de middellange termijn (uitgaande van een stabilisatie danwel lichte stijging van de hypotheekrente).

### 3.2 Uitgangspunten van het Fonds

Uitgaande van het bestaande risicoprofiel van de Objecten zal Solid Fund II streven naar een relatief voorspelbaar rendement voor haar Participanten. Dit rendement zal worden beïnvloed door een aantal aspecten, zoals de te verwachten huurgroei, de waardeontwikkeling van woningen, de mate waarin woningen vrij van huur beschikbaar komen voor verkoop en de verkoopopbrengst van de Objecten die resteren aan het eind van de looptijd van het Fonds.

#### 3.2.1 Huurontwikkeling

De Objecten worden door het Fonds in verhuurde staat aangekocht. Voor het rendement van het Fonds is de huurontwikkeling van de Objecten derhalve van groot belang. Met uitzondering van de jaren 2001 en 2002 ligt de stijging van de huren van woningen in Nederland al geruime tijd boven het inflatieniveau. In 2001 en 2002 was er sprake van huurstijgingen die beneden inflatie lagen.

Op het moment van schrijven van dit Prospectus is nog niet duidelijk wat de precieze inhoud zal worden van het nieuwe huurbeleid van minister Dekker van het ministerie van VROM. De oorspronkelijke plannen ten aanzien van het (in grotere mate) vrijgeven van de huren van een deel van de huurwoningen zijn niet ongeschonden door de Tweede Kamer gekomen. Waarschijnlijk zal de ruimte om

huurverhogingen door te voeren, die de overheid biedt aan verhuurders, tot 2008 nog worden beperkt, in afwachting van de vermindering van het woningtekort in Nederland. Toch zal door middel van hogere huurstijgingen getracht worden de woningmarkt open te breken en het zogenaamde 'scheefwonen' tegen te gaan. Als gevolg hiervan zullen waarschijnlijk de huren hoger worden en de doorstroming op de woningmarkt worden bevorderd. Zowel de hogere huren als de verbeterde doorstroming kunnen van positieve invloed zijn op het rendement van het Fonds. In het rendementsmodel wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de huur van het Fonds gedurende de looptijd van het Fonds jaarlijks per 1 juli wordt verhoogd met 2,5%. Deze inschatting van de jaarlijkse huurverhoging is gebaseerd op genoemde recente ontwikkelingen ten aanzien van huurverhogingen en de jarenlange ervaring van Stienstra op het gebied van huurwoningen.

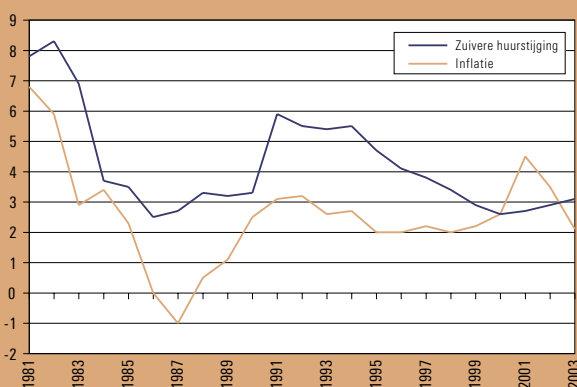
#### 3.2.2 Waardeontwikkeling en mutatiegraad

De gemiddelde verhuismobiliteit in Nederland bedroeg vanaf 1999 tot 2003 volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek ongeveer 10%. Bij de berekening van het rendement gaat Solid Fund II uit van een jaarlijkse mutatiegraad van 10% in het eerste jaar en 8,5% in de volgende jaren. In het taxatierapport is de externe taxateur uitgegaan van een mutatiegraad in Den Haag, Leiden, Spijkenisse en Alkmaar van respectievelijk 9%, 10%, 10% en 12%.

De aankooprijks waarvoor de Objecten zijn aangekocht (in verhuurde staat) bedraagt ongeveer 80% van de verkoopwaarde vrij van huur. In het rendementsmodel wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de verkoopwaarde van de woningen over de looptijd van het Fonds zal stijgen met 2% per jaar. Dit is een waardeinstijging die aanzienlijk onder de stijging van de woningprijzen in de afgelopen twee decennia ligt. De aanname ten aanzien van de waardeinstijging van de Objecten is gebaseerd op de veronderstelling dat voor de toekomst extreme waardeinstijgingen niet meer voor de hand liggen en de veronderstelling dat een stijging met 2% wel haalbaar zal zijn. Prognoses van overige marktpartijen (zoals de Rabobank) wijzen in eenzelfde richting.

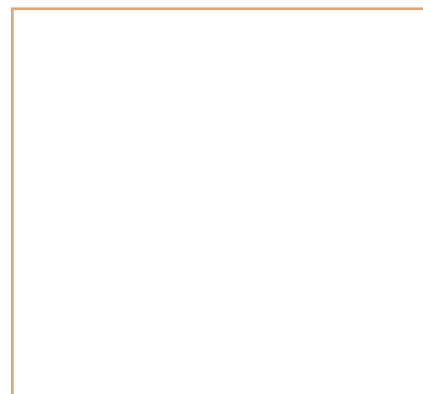
Enkele jaren geleden voorzagen andere partijen in de markt (zoals ING Bank NV en PriceWaterhouseCoopers NV) vanaf 2003 een daling van de woningprijzen van gemiddeld 20% of meer. Deze aanzienlijke daling van de woningprijzen is vooralsnog uitgebleven. Deze prognoses lijken voor een belangrijk deel bepaald te worden door de verwachte waardedaling in het hogere middensegment en het topsegment. Ook ABN AMRO Bank NV verwacht in haar recente publicatie voor koopwoningen in met name het middensegment in 2005 en 2006 een prijsdaling van gemiddeld 2,4% respectievelijk 3,6%. ABN AMRO Bank NV meldt dat het lagere segment naar verwachting beter zal presteren dan het genoemde middensegment. Het Fonds richt zich nadrukkelijk niet op het midden of hogere segment maar op het goedkopere segment. De Initiatiefnemer is van mening dat voor het segment waarin het Fonds belegt geldt dat de kans op een dergelijke negatieve waardeontwikkeling geringer is dan in het midden- en hoge segment. Een negatieve waardeontwikkeling valt echter ook voor het lagere segment niet uit te sluiten.

Nominale huurstijging versus inflatie in %

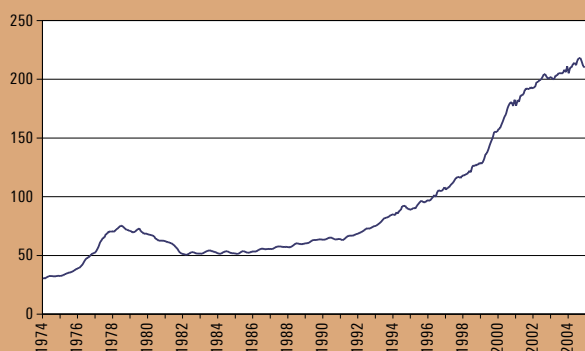


Bron: ministerie van VROM, CBS





Ontwikkeling gemiddelde woningprijzen in Nederland (x €1.000)



Bron: Bouwfonds

### 3.3 Stienstra

De Initiatiefnemer werkt, ten behoeve van Solid Fund II, samen met Stienstra. Stienstra is een van de meest ervaren beleggers in en exploitanten van huurwoningen in Nederland. Zij is al vijftientig jaar actief op deze markt. Eind 2004 had Stienstra ruim 9.000 woningen in eigendom en was daarmee een van de grootste particuliere woningbezitters in Nederland. De laatste jaren koopt Stienstra jaarlijks gemiddeld bijna 2.000 woningen en verkoopt er ongeveer 1.000. Zij heeft op het gebied van aankoop en verkoop van woningen dus een rijke ervaring opgedaan. In 2003 is Stienstra door de Woonbond voor de vierde keer in successie gekozen tot beste particuliere woningverhuurder van Nederland. Bij deze verkiezing wordt ondermeer gekeken naar de dienstverlening, het huurbeleid, het onderhoud en overleg met de huurders.

De Beheerder heeft ten behoeve van Solid Fund II een property management overeenkomst gesloten met Stienstra. Op basis van deze overeenkomst zal Stienstra zich, onder de verantwoordelijkheid van de Beheerder, bezig houden met het beheer en de verkoop van de Objecten.

### 3.4 De Objecten

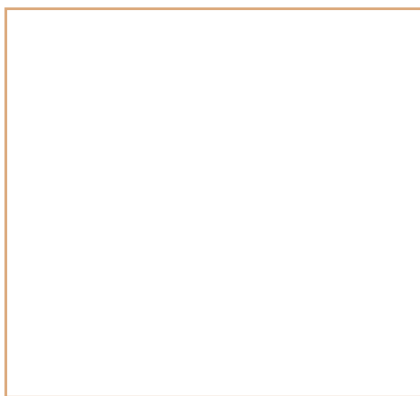
De Objecten worden door het Fonds aangekocht van Stienstra. Stienstra heeft het vastgoed in Leiden en Spijkenisse recent van een onafhankelijke derde ten behoeve van het Fonds gekocht. Dit vastgoed is op 15 december 2004 aan Stienstra geleverd. Stienstra zal het vastgoed in Leiden en Spijkenisse op de Aanvangsdatum tegen dezelfde prijs en voorwaarden doorleveren aan het Fonds.

Het vastgoed in Den Haag en Alkmaar komt uit de eigen vastgoedportefeuille van Stienstra en zal tevens op de Aanvangsdatum tegen de op 21 januari 2005 vastgestelde, marktconforme prijs en voorwaarden aan het Fonds worden geleverd.

De totale aankoopprijs van de Objecten bedraagt €56.735.200,-. Deze aankoopprijs is gebaseerd op een externe taxatie door een gerenommeerde onafhankelijke taxateur, welke nogmaals bevestigd is door een andere gerenommeerde onafhankelijke taxateur. Deze taxatierapporten liggen ter inzage op het kantoor van de Beheerder.

Op de Aanvangsdatum zullen alle Objecten door Stienstra tegen de bij aankoop van de Objecten vastgestelde prijs en voorwaarden aan het Fonds geleverd worden. Met betrekking tot individuele woningen in Leiden en Spijkenisse, die verkocht worden in de periode tussen 15 december 2004 en de Aanvangsdatum, is met Stienstra overeengekomen dat de levering van deze individuele woningen aan de nieuwe eigenaren na de Aanvangsdatum zal plaatsvinden. Daarnaast is ten aanzien van de woningen in Den Haag en Alkmaar met Stienstra afgesproken dat de levering van de woningen, die verkocht worden in de periode tussen 1 januari 2005 en de Aanvangsdatum, pas na de Aanvangsdatum zal plaatsvinden. Eventuele gemiste huurinkomsten als gevolg van leegstand gedurende deze perioden zullen op de Aanvangsdatum door het Fonds worden vergoed aan Stienstra. Een eventueel Verkoopresultaat, dat behaald wordt met de verkoop van deze individuele woningen uit de portefeuille zal in het eerste boekjaar ten goede komen aan het Fonds.





Den Haag - Nieuwendamlaan

In het onderstaande volgt een korte beschrijving van de Objecten en de locaties.

#### 3.4.1 Den Haag (Zuid-Holland)

De 328 appartementen in Den Haag zijn verdeeld over 4 complexen van ieder 13 woonlagen en liggen in het stadsdeel Loosduinen. De wijk is een typische jaren '60/70 wijk. De wijk ligt in het zuid-westelijk deel van Den Haag op enige afstand van uitvalswegen. Voorzieningen voor het openbaar vervoer (bus) liggen op loopafstand en er is voldoende gratis parkeergelegenheid. Het eigen woning bezit in de wijk is ca. 50% en het gemiddelde inkomensniveau ligt rondom modaal. De appartementen zijn gebouwd omstreeks 1970 en zijn voorzien van liften.

De appartementen zijn gelegen nabij winkels. De appartementen zijn met name in trek bij starters op de woningmarkt vanwege de relatief lage prijzen. Alle appartementen hebben een aparte berging.

De door de externe taxateur ingeschatte leegwaarde bij vrije verkoop (k.k.) bedraagt voor:

48	tweekamer appartementen	€ 85.000,- per appartement
27	driekamer appartementen	€ 105.000,- per appartement
237	vijfkamer appartementen	€ 132.000,- per appartement
16	tweekamerpatio appartementen	€ 110.000,- per appartement

#### 3.4.2 Leiden (Zuid-Holland)

De woningen in Leiden liggen in de Merenwijk in het noordelijk deel van Leiden en bestaan uit 59 ééngezinswoningen. De woningen zijn gebouwd omstreeks 1975 en zijn gelegen in een groene woonomgeving in de nabijheid van winkelcentrum 'De Kopermolen'. In de omgeving is voldoende gratis parkeergelegenheid. De wijk bestaat uit verschillende woningtypen. De woningen bestaan uit twee dan wel drie bouwlagen. Alle woningen hebben een achtertuin en een vrijstaande stenen berging. Daarnaast hebben enkele woningen een balkon.

De door de externe taxateur ingeschatte leegwaarde bij vrije verkoop (k.k.) bedraagt voor:

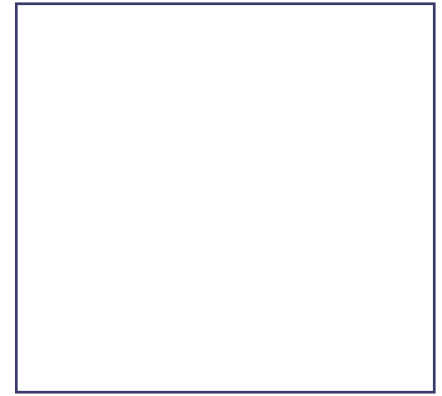
16	type 9 woningen	€ 220.000,- per woning
24	type 10 woningen	€ 229.000,- per woning
10	type 11 woningen	€ 182.000,- per woning
5	type 12 woningen	€ 220.000,- per woning
4	type 13 woningen	€ 220.000,- per woning

#### 3.4.3 Spijkenisse (Zuid-Holland)

De woningen zijn gelegen ten zuiden van het centrum van Spijkenisse aan de ringweg en nabij het metrostation Heemraadlaan. De woningen maken onderdeel uit van een typische ruim opgezette jaren '70 nieuwbouwwijk met ééngezinswoningen en veel groen. Het is een rustige wijk met voorzieningen als scholen en winkels op fietsafstand.



Spijkenisse - Beverveen



In de wijk wonen met name gezinnen met kinderen en het inkomen is doorgaans modaal of iets daarboven. De 69 woningen (bouwjaar circa 1975) bestaan uit een begane grond, een verdieping en een zolderruimte en hebben vrijwel allemaal een voor- en achtertuin. Sommige woningen hebben tevens een eigen garage.

De door de externe taxateur ingeschatte leegwaarde bij vrije verkoop (k.k.) bedraagt voor:

40 tussenwoningen	€ 161.000,- per woning
4 middenwoningen	€ 161.000,- per woning
25 hoekwoningen	€ 165.000,- per woning

#### 3.4.4 Alkmaar (Noord-Holland)

De 60 appartementen zijn verdeeld over 5 complexen van ieder 4 woonlagen en zijn gelegen in de wijk de Hoef aan de Van Ostadelaan in Alkmaar. De appartementen zijn in 1962 gebouwd en zijn goed ontsloten richting het centrum en de uitvalswegen. De wijk is grotendeels gebouwd in de zestiger jaren en heeft een eigen woningbezit van 80%. De appartementen liggen in een ruime, rustige en groene woonomgeving in het zuid-westelijk deel van Alkmaar nabij het winkelcentrum, station en stadscentrum. De woningen zijn met name in trek bij starters op de woningmarkt vanwege de relatief lage prijzen. Alle woningen hebben een berging.

De door de externe taxateur ingeschatte leegwaarde bij vrije verkoop (k.k.) bedraagt voor:

28 tweekamer appartementen	€ 122.000,- per appartement
32 driekamer appartementen	€ 132.000,- per appartement

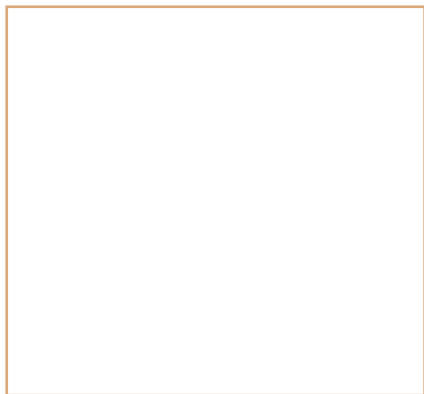
#### 3.5 Juridische aspecten met betrekking tot de Objecten

De Objecten zijn door de notaris bij de aankoop omschreven in de koopakte. De notaris controleert bij het opmaken van de koopakte het eigendomsbewijs van verkoper en de openbare registers voor registergoederen, waarin de eigendomsituatie van de Objecten en de specifieke (juridische) bepalingen zijn weergegeven. Deze bepalingen, zoals erfdienstbaarheden, kettingbedingen, mandeligheden, overige verplichtingen, splitsingsreglementen etc., worden niet specifiek vermeld in het Prospectus. In de koopakte is opgenomen dat de Objecten vrij van hypotheek en beslagen worden verkregen, maar met alle verplichtingen, zoals die zijn omschreven in de koopakte en blijken uit de openbare registers.

De huurovereenkomsten van de woningen zijn steekproefsgewijs door een externe jurist bekeken. Uit deze steekproef zijn geen voor dit Prospectus noemenswaardige zaken voortgekomen. Overigens kan niet worden uitgesloten dat in de overige huurcontracten, die niet door de jurist zijn gecontroleerd, eventuele afwijkende bepalingen voorkomen.

Ten aanzien van de milieukundige aspecten (zoals ondermeer bodemverontreiniging, asbest en ondergrondse opslagtanks) zijn in de koopakte de bij dit soort transacties gebruikelijke bedingen opgenomen, hetgeen ondermeer betekent dat





de risico's met betrekking tot deze milieukundige aspecten op het moment van de verkoop van de Objecten overgaan op koper. Bij aankoop van de Objecten vrijwaart de Bewaarder, namens het Fonds, Stienstra voor elke aansprakelijkheid die uit de aanwezigheid van stoffen welke gevaarlijk zijn voor de volksgezondheid dan wel het milieu en/of die het door koper voorgestane gebruik van de Objecten (kunnen) belemmeren kan voortvloeien.

De Beheerder heeft de gemeenten waar de Objecten gelegen zijn gevraagd of zij kennis hadden van bodemverontreiniging en/of de aanwezigheid van ondergrondse opslagtanks. De desbetreffende gemeenten hebben schriftelijk aangegeven dat zij niet op de hoogte zijn van dergelijke bodemverontreiniging en/of de aanwezigheid van ondergrondse opslagtanks. De Beheerder heeft in dit verband geen nader onderzoek verricht. Tijdens de bouw van de Objecten was het gebruikelijk om asbesthoudende materialen te gebruiken. Er is echter geen nader onderzoek verricht in welke mate asbesthoudende materialen in de Objecten zijn verwerkt.

### **3.6 Staat van onderhoud van de Objecten**

De staat van onderhoud van de Objecten is in de afgelopen jaren beoordeeld door een onafhankelijk technisch bureau. Op basis van de uitkomsten van dit onderzoek zijn meerjaren onderhoudsprognoses opgesteld. Op basis van deze prognoses hoeft er naar verwachting gedurende de looptijd van het Fonds geen rekening gehouden te worden met onderhoudskosten die een normaal onderhoudsbudget voor dergelijke woningen te boven gaan, maar dit verschilt uiteraard van Object tot Object van jaar tot jaar. In de koopakte is een garantie van verkoper opgenomen dat alle technische installaties, aan- en afvoerleidingen en bedradingen van de Objecten naar behoren functioneren.



# Financiële aspecten

## 04

### 4.1 Fondsinvestering

Onderstaande tabel laat de totale vermogensopbouw van Solid Fund II zien op de Aanvangsdatum.

Fondsinvestering (bedragen in €)	
<b>Verkrijgingsprijs</b>	
Aankoopprijs Objecten	56.735.200
Aankoopkosten	3.454.112
<b>Verkrijgingsprijs</b>	<b>60.189.312</b>
<b>Aanvangskosten</b>	
Financieringskosten	122.500
Taxatiekosten	30.000
Structureringsvergoeding	1.702.056
Niet-terugvorderbare BTW	338.591
<b>Totaal Aanvangskosten</b>	<b>2.193.147</b>
Liquiditeitsreserve	27.541
<b>Fondsinvestering</b>	<b>62.410.000</b>
<b>Hypothecaire geldlening</b>	<b>49.000.000</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>13.410.000</b>
Aantal Participaties van € 15.000,-	894

#### 4.1.1 Verkrijgingsprijs Objecten

De Verkrijgingsprijs van de Objecten bestaat uit:

Aankoopprijs:	€ 56.735.200,-
Aankoopkosten:	
Overdrachtsbelasting (6%)	€ 3.404.112,-
Notariskosten en kadastrale rechten (0,09%)	€ 50.000,-
<b>Totaal</b>	<b>€ 3.454.112,-</b>
<b>Verkrijgingsprijs Objecten</b>	<b>€ 60.189.312,-</b>

#### 4.1.2 Financieringskosten

Ter verkrijging van de hypothecaire geldlening is éénmalig een marktconforme afsluitprovisie van 0,25% (€ 122.500,-) aan de financier van de hypothecaire geldlening (Bouwfonds Property Finance BV) verschuldigd.

#### 4.1.3 Taxatiekosten

De Objecten zijn ten behoeve van de aankoop van de Objecten en het verstrekken van de hypothecaire financiering door een onafhankelijke externe taxateur getaxeerd. Daarnaast heeft een andere onafhankelijke externe taxateur een second opinion gegeven ten aanzien deze taxatie.

#### 4.1.4 Structureringsvergoeding

De Structureringsvergoeding is de éénmalige vergoeding van 3% (excl. BTW) van de aankoopprijs van de Objecten die de Initiatiefnemer ontvangt voor haar werkzaamheden en de risico's die zij loopt met betrekking tot de oprichting en promotie van Solid Fund II en de acquisitie van de Objecten. De Emissiekosten maken geen onderdeel uit van de Structureringsvergoeding.

#### 4.1.5 Niet-terugvorderbare BTW

Solid Fund II kwalificeert als ondernemer voor de BTW. Het Fonds verricht BTW-vrijgestelde prestaties (verhuur van woningen). Als gevolg daarvan kan de BTW op de kosten die aan het Fonds in rekening worden gebracht niet worden teruggevorderd van de belastingdienst. Op de meeste kosten, die het Fonds in rekening gebracht krijgt, drukt BTW. Op ondermeer de Financieringskosten en de Emissiekosten drukt in principe geen BTW.

#### 4.1.6 Liquiditeitsreserve

Omdat een vastgoedbelegging risico's en onzekerheden met zich meebrengt, is het verstandig om liquiditeiten aan te houden. Daarom wordt bij aanvang van Solid Fund II een Liquiditeitsreserve gevormd. Deze Liquiditeitsreserve kan gedurende de looptijd van het Fonds ondermeer worden gebruikt voor onvoorziene uitgaven.

Tijdens de exploitatiefase zal de Liquiditeitsreserve worden aangevuld met reserveringen (onder meer voor onderhoud en dergelijke). Aan het eind van de looptijd van het Fonds zal de Liquiditeitsreserve, indien en voorzover er alsdan sprake is van een positief saldo, aan de Participanten worden uitgekeerd.

### 4.2 Hypothecaire geldlening

De Objecten worden op de Aanvangsdatum van Solid Fund II voor circa 78,5% van de Fondsinvestering gefinancierd door Bouwfonds Property Finance BV.

Tot zekerheid van het te financieren bedrag zal een hypothecaire inschrijving op de aangekochte Objecten en een pandrecht op de huurinkomsten worden verstrekt ten behoeve van de financier. De looptijd van de financiering bedraagt in totaal 7 jaar en 7 maanden (tot 31 december 2012), behoudens nader overeen te komen verlenging.

Er is gekozen voor de volgende financieringsopzet:





Type	Bedrag	Rente	Rentevast tot
A) Vaste lening	€ 6.000.000,-	3,08%	1 juni 2006
B) Vaste lening	€ 8.000.000,-	3,54%	1 juni 2008
C) Vaste lening	€ 7.000.000,-	3,84%	1 juni 2010
D) Vaste lening	€ 28.000.000,-	4,10%	1 juni 2012

Genoemde rentepercentages zijn marktconform. Deze financieringsopzet heeft een gunstige invloed op het rendement per Participatie. De gewogen gemiddelde vaste rente bedraagt op de Aanvangsdatum 3,85%. In de berekening van het exploitatierendement is echter voorzichtigheidshalve een rente aangehouden van 4,10%, hetgeen overeenkomt met het hoogste verschuldigde vaste rentepercentage.

Na iedere verkoop van een woning zal de hypothecaire financiering worden afgelost met een bedrag ter grootte van ca. 90% van de som van de Verkoopingsprijs en de Aanvangskosten van de verkochte woning. Per jaar dient er op de hoofdsom minimaal 2% afgelost te worden. Aflossingen van meer dan 2% per jaar kunnen verrekend worden in de daarop volgende jaren, zodanig dat gemiddeld per jaar 2% aflossing kan worden bereikt. Op basis van de in dit Prospectus geformuleerde veronderstellingen valt overigens te verwachten dat de gemiddelde jaarlijkse aflossing hoger dan 2% zal zijn.

In het eerste jaar kan tot een aflossingsbedrag van 20% van de oorspronkelijke hoofdsom boetevrij worden afgelost, in het tweede jaar tot 15% boetevrij en in de

daarop volgende jaren tot 10% over de oorspronkelijke hoofdsom boetevrij. Bij eventuele overschrijding moet over het extra afgeloste bedrag een vergoeding wegens vervroegde aflossing worden betaald. In de rendementsberekening is hiermee geen rekening gehouden.

Deze marktconforme boete is gelijk aan de som van de contante waarden van de verschillen tussen enerzijds de rentebedragen die door de vervroegde aflossing niet meer in rekening kunnen worden gebracht en anderzijds de rentebedragen die door Bouwfonds Property Finance BV op de datum van vervroegde aflossing over het vervroegd afgeloste bedrag zouden kunnen worden ontvangen bij uitzetting van dit bedrag door Bouwfonds Property Finance BV tegen een vaste rente in de markt voor de resterende looptijd van de leningsovereenkomst waarbij een minimum geldt van één procent aan vergoeding over het vervroegd af te lossen bedrag. Bij beëindiging van Solid Fund II zal het restant van de hypothecaire financiering in beginsel moeten worden voldaan uit de verkoopopbrengst van de restportefeuille.

De hypothecaire lening is 'non-recourse', hetgeen in dit geval betekent dat slechts de Objecten en de inkomsten daaruit als zekerheid dienen voor de financier. De hypothecaire geldlening is preferent ten opzichte van de positie van de Participanten.

#### 4.3 Geprognosticeerd exploitatierendement

Het rendement op een belegging in huurwoningen kan in hoofdlijnen worden opgedeeld in twee componenten:

Prognoses exploitatieresultaat (bedragen in € incl. BTW)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Totaal
<b>Inkomsten:</b>									
Huuropbrengst	1.841.111	2.898.904	2.720.698	2.552.325	2.394.903	2.246.012	2.106.626	1.977.775	18.738.355
Correctie i.v.m. leegstand	-81.410	-105.978	-100.271	-94.213	-87.790	-83.985	-76.862	-72.481	-702.990
Renteopbrengsten	8.426	13.395	13.875	14.175	14.297	14.563	14.360	14.357	107.447
<b>Netto inkomsten</b>	<b>1.768.127</b>	<b>2.806.321</b>	<b>2.634.302</b>	<b>2.472.287</b>	<b>2.321.411</b>	<b>2.176.589</b>	<b>2.044.124</b>	<b>1.919.651</b>	<b>18.142.812</b>
<b>Kosten:</b>									
Exploitatiekosten	506.305	797.199	748.192	701.889	658.598	617.653	579.322	543.888	5.153.048
Rentekosten	1.113.515	1.686.075	1.519.649	1.366.406	1.226.344	1.097.818	979.727	873.170	9.862.704
CV-kosten	35.000	35.700	36.414	37.142	37.885	38.643	39.416	40.204	300.404
<b>Totale kosten</b>	<b>1.654.821</b>	<b>2.518.973</b>	<b>2.304.255</b>	<b>2.105.437</b>	<b>1.922.828</b>	<b>1.754.114</b>	<b>1.598.465</b>	<b>1.457.263</b>	<b>15.316.155</b>
<b>Exploitatieresultaat voor belasting</b>	<b>113.306</b>	<b>287.348</b>	<b>330.047</b>	<b>366.849</b>	<b>398.583</b>	<b>422.476</b>	<b>445.660</b>	<b>462.389</b>	<b>2.826.657</b>
Exploitatieresultaat per Participatie	127	321	369	410	446	473	499	517	2.645
Exploitatieresultaat in %	0,8%	2,2%	2,7%	3,1%	3,5%	3,8%	4,1%	4,5%	2,9%



- Exploitatierendement (direct rendement); en
- Verkoopresultaat (indirect rendement).

Het exploitatierendement is het verschil tussen de opbrengsten (zoals huur en rentebaten) en de kosten (ten behoeve van het beheer en de instandhouding van de Objecten, zoals de exploitatiekosten, de hypotheekrente en de CV-kosten).

De exploitatiekosten bestaan onder meer uit onroerende zaakbelasting (OZB), kosten van en reserveringen voor onderhoud, verzekeringspremies, eventuele bijdragen aan de Vereniging van Eigenaren alsmede uit een beheervergoeding voor de Beheerder.

De Initiatiefnemer verwacht op basis van de in dit Prospectus geformuleerde uitgangspunten een exploitatierendement te realiseren van circa 0,8% in het eerste jaar oplopend tot circa 4,5% in het laatste jaar. Het op die basis geprognosticeerde exploitatierendement bedraagt gemiddeld ca. 2,9% per jaar bij een looptijd van 7 jaar en 7 maanden.

De tabel op de vorige pagina laat het geprognosticeerde exploitatieresultaat van Solid Fund II zien.

#### 4.3.1 Huuropbrengst en rentebaten

Bij de berekening van de huurinkomsten wordt uitgegaan van een aanvangshuur-opbrengst van € 3.323.661,- per jaar, die gedurende de looptijd van het Fonds jaarlijks per 1 juli wordt verhoogd met 2,5%. Wat betreft het korte boekjaar in 2005 (7 maanden) is in de rendementsprognose verondersteld dat de huurinkomsten reeds op de Aanvangsdatum geïndexeerd zijn. De daadwerkelijk te realiseren huurverhoging is mede afhankelijk van marktomstandigheden en wetgeving.

Voorafgaand aan de uiteindelijke verkoop van een woning is er over het algemeen sprake van enige leegstand. Tussen het moment dat de huurder de woning opzegt en verlaat en het moment dat de woning wordt geleverd aan de nieuwe huurder of eigenaar zit over het algemeen een periode van enkele maanden. Gedurende deze periode zijn er geen huurinkomsten voor de CV. In de rendementsprognose is gedurende de looptijd van het Fonds rekening gehouden met een gemiddelde leegstand van 5 maanden per woning. Als gevolg van de verkoop van woningen zal de totale huuropbrengst gedurende de looptijd afnemen.

Daarnaast worden binnen de CV rentebaten gerealiseerd, welke bestaan uit een rentevergoeding over de Liquiditeitsreserve. In de rendementsberekening is uitgegaan van een marktconforme rentevergoeding over de Liquiditeitsreserve van 2% op jaarbasis.

#### 4.3.2 Hypotheekrente

Bij het aangaan van de CV wordt een hypothecaire lening met een looptijd van 7 jaar en 7 maanden aangegaan. De hypotheekrente wordt per maand achteraf betaald. In de berekening van het exploitatierendement is rekening gehouden met een rekenrente van 4,10% over de gehele looptijd van het Fonds (hetgeen overeenkomt met het hoogste verschuldigde vaste rentepercentage).

#### 4.3.3 Exploitatiekosten

De geprognosticeerde jaarlijkse exploitatiekosten bedragen 27,5% van de bruto huurinkomsten. De exploitatiekosten bestaan ondermeer uit de onroerende zaakbelasting (OZB), verzekeringen, de bijdragen aan de Vereniging van Eigenaren, kosten voor onderhoud en de beheervergoeding. De geprognosticeerde exploitatiekosten worden in het rendementsmodel geïndexeerd met 2,5% per jaar.

Conform artikel 5 lid 1 van de Overeenkomst van Beheer en Bewaring wordt een forfaitaire maandelijks vergoeding ter zake van het beheer in rekening gebracht van 5% (excl. niet terugvorderbare BTW) van de geïncasseerde maandhuur (excl. servicekosten). Op basis van de property management overeenkomst tussen de Beheerder en Stienstra komt deze beheervergoeding volledig ten goede aan Stienstra voor het property management van de Objecten.

#### 4.3.4 CV-kosten

De CV-kosten bestaan uit de jaarlijkse kosten van de CV, waaronder begrepen kosten voor de (financiële) administratie van de CV, de kosten van de organisatie van de jaarvergadering en het vervaardigen van het jaarverslag, de kosten voor externe adviseurs, zoals de accountant en de fiscaal adviseur, de vergoeding voor de Bewaarder (€ 15.000,- excl. BTW per jaar) en de kosten gemaakt door de Beheerder en de Bewaarder uit hoofde van hun taak. De geprognosticeerde CV-kosten worden in het rendementsmodel geïndexeerd met 2% per jaar.

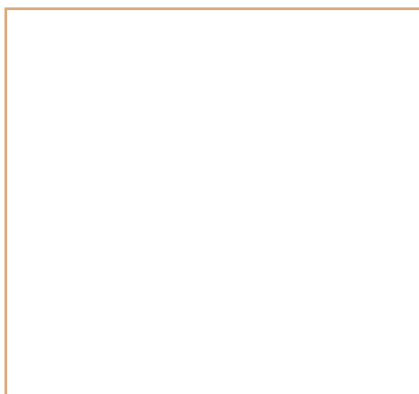
#### 4.4 Geprognosticeerd indirect rendement (Verkoopresultaat)

Bij een belegging in woningen is het indirecte rendement van groot belang. Het indirecte rendement kan worden gerealiseerd bij de verkoop van de Objecten. Indien de huurovereenkomst van een woning door een huurder wordt beëindigd kan de vrijgekomen woning in beginsel worden verkocht. Verondersteld is dat op deze manier in het jaar 2005 10% en alle daaropvolgende jaren 8,5% van de Objecten worden verkocht.

Het is niet mogelijk om een betrouwbare schatting te geven van de verkoopwaarde van de Objecten over een termijn van 7 jaar en 7 maanden. Dit komt doordat de waarde van de Objecten afhangt van tal van zaken, zoals de economische conjunctuur, de situatie op de Nederlandse woningmarkt, de rente, de inflatie, de huurontwikkeling, de aantrekkelijkheid van de locatie op langere termijn etc. In de verkoopprognose wordt gerekend met een stijging van de verkoopprijzen van 2% per jaar.

Indien er, na verkoop van een woning, sprake is van een positief Verkoopresultaat heeft de Beherend Vennoot recht op een winstdeling.

Deze houdt in dat de Beherend Vennoot jaarlijks een percentage van 15% van het positieve Verkoopresultaat dat in het desbetreffende jaar is behaald, toebedeeld krijgt. Verder heeft de Beherend Vennoot geen recht op andere uitkeringen van het Fonds. De winstdeling beoogt een optimale inzet van alle betrokken partijen. Na uitkering van de winstdeling aan de Beherend Vennoot wordt het Verkoop-



<b>Prognose Verkoopresultaat</b> (bedragen in € incl. BTW)	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Totaal</b>
Aantal woningen begin vh jaar	516	464	425	389	356	326	298	273	516
Verkochte woningen	52	39	36	33	30	28	25	23	266
Aantal woningen einde vh jaar	464	425	389	356	326	298	273	250	250
Mutatiegraad	10,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	52%
-/-									
<b>Bruto verkoopopbrengsten</b>	<b>7.125.512</b>	<b>5.451.016</b>	<b>5.132.342</b>	<b>4.798.739</b>	<b>4.449.740</b>	<b>4.236.153</b>	<b>3.857.925</b>	<b>3.620.277</b>	<b>38.671.703</b>
Verkoopkosten	127.190	-97.301	-91.612	-85.657	-79.428	-75.615	-68.864	-64.622	-690.290
Verkrijgingsprijs (incl. Aanvangskosten)	6.286.604	4.714.953	4.352.265	3.989.576	3.626.887	3.385.095	3.022.406	2.780.613	32.158.399
-/-									
<b>Verkoopresultaat</b>	<b>711.717</b>	<b>638.762</b>	<b>688.465</b>	<b>723.506</b>	<b>743.425</b>	<b>775.443</b>	<b>766.655</b>	<b>775.041</b>	<b>5.823.014</b>
Winstdeling Beherend Venoot	106.758	95.814	103.270	108.526	111.514	116.316	114.998	116.256	873.452
-/-									
<b>Verkoopresultaat tbv Participanten</b>	<b>604.959</b>	<b>542.948</b>	<b>585.195</b>	<b>614.980</b>	<b>631.911</b>	<b>659.126</b>	<b>651.657</b>	<b>658.785</b>	<b>4.949.562</b>
Verkoopresultaat per Participatie	677	607	655	688	707	737	729	737	5.536
Verkoopresultaat per Participatie in %	4,5%	4,2%	4,8%	5,2%	5,5%	5,9%	6,0%	6,3%	4,8%
Aflossing hypothecaire lening	5.657.944	4.243.458	3.917.038	3.590.618	3.264.198	3.046.585	2.720.165	2.502.552	28.942.559
Aflossing Commanditair Kapitaal	628.660	471.495	435.226	398.958	362.689	338.509	302.241	278.061	3.215.840
Aflossing Commanditair Kapitaal per Participatie	703	527	487	446	406	379	338	311	3.597
Stand hypothecaire lening	43.342.056	39.098.598	35.181.560	31.590.942	28.326.743	25.280.158	22.559.993	20.057.441	245.437491

resultaat, indien de liquiditeitspositie van het Fonds dat toelaat, jaarlijks aan de Participanten uitgekeerd tenzij de Beherend Venoot, op voorstel van de Beheerder, vaststelt dat dit geheel of gedeeltelijk wordt gereserveerd. Voor verdere informatie omtrent betaling van de winstdeling aan de Beherend Venoot, de uitkeringen aan de Participanten en hun onderlinge verhouding wordt verwezen naar artikel 16 en artikel 21 van de CV-overeenkomst.

De tabel op de volgende pagina laat het geprognosticeerde Verkoopresultaat van Solid Fund II gedurende de looptijd zien.

#### 4.4.1 Verkopen / mutatiegraad

De jaarlijkse mutatiegraad (het aantal Objecten dat gedurende het jaar leegkomt) is van belang voor de bepaling van de jaarlijkse bruto verkoopopbrengsten. Op basis van de mutatiegraad van de verschillende Objecten uit het verleden en

de ruime ervaring van Stienstra met het beheren en verkopen van huurwoningen is de mutatiegraad gesteld op 10% in het jaar 2005 en 8,5% gedurende de rest van de looptijd van het Fonds.

#### 4.4.2 Bruto verkoopopbrengst

De bruto verkoopopbrengst is de jaarlijkse opbrengst die verkregen wordt met de verkoop van de Objecten op basis van de geprognosticeerde mutatiegraad en de geprognosticeerde waarde bij vrije verkoop van de Objecten (de waarde waarvoor de Objecten worden verkocht op de vrije markt). Uitgangspunt in bovenstaande prognose van het Verkoopresultaat is een gemiddelde verkoopwaarde van € 137.092,- per woning op de Aanvangsdatum. Deze gemiddelde waarde is berekend door de geprognosticeerde verkoopwaarde van de gehele portefeuille te delen door het aantal woningen op de Aanvangsdatum. De gemiddelde verkoopwaarde van de Objecten wordt gedurende de looptijd van het Fonds jaarlijks

verhoogd met 2%. De bruto verkoopopbrengst over het eerste jaar bestaat tevens uit de opbrengst van woningen die verkocht zijn vóór de Aanvangsdatum. Met betrekking tot deze individuele woningen is met Stienstra afgesproken dat de levering van deze individuele woningen aan de nieuwe eigenaren pas na de Aanvangsdatum zal plaatsvinden.

#### 4.4.3 Verkoopkosten

De geprognosticeerde Verkoopkosten zijn marktconform en bedragen 1,5% (excl. BTW) van de verwachte bruto verkoopopbrengst. Deze kosten bestaan onder meer uit de verschuldigde makelaarscourtage en overige verkoopkosten, zoals taxaties en (fiscaal)juridisch advies die verschuldigd zijn bij verkoop van de Objecten. De verkoop van de Objecten kan, afhankelijk van de omstandigheden, plaatsvinden door Stienstra of een externe makelaar. De geprognosticeerde Verkoopkosten bij verkoop van de restportefeuille bedragen 1% (excl. BTW).

#### 4.4.4 Verkoopresultaat en Aanvangskosten

Teneinde het Verkoopresultaat van de Objecten te kunnen berekenen zijn de initiële Verkoopresultaat en de Aanvangskosten van de Objecten van belang. De Verkoopresultaat is de aankoopresultaat van de Objecten inclusief verschuldigde overdrachtsbelasting, BTW en notarijkskosten. De Aanvangskosten zien op de éénmalige kosten die worden gemaakt bij de verkrijging van de Objecten en het aangaan van de CV, zoals ondermeer de Structureringsvergoeding en Financieringskosten.

#### 4.4.5 Verkoopresultaat

Na aftrek van de Verkoopkosten, de Verkoopresultaat en de Aanvangskosten van de bruto verkoopopbrengst resteert het Verkoopresultaat. In de prognose van het Verkoopresultaat is geen rekening gehouden met eventuele later gedane investeringen in de betrokken Objecten anders dan onderhoudskosten welke volgens de jaarrekeningen van de CV ten laste zijn gekomen van het exploitatieresultaat. Indien het Verkoopresultaat positief is, wordt allereerst een winstdeling van 15% van het resultaat uitgekeerd aan de Beherend Vennoot.

Het restant (85%) van het positieve Verkoopresultaat wordt, mits er niet wordt gereserveerd en voor zover er voldoende liquiditeiten aanwezig zijn, uitgekeerd aan de Commanditaire Vennooten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s).

#### 4.4.6 Aflossing hypothecaire financiering

Bij het aangaan van het Fonds wordt een hypothecaire lening met een looptijd van 7 jaar en 7 maanden aangegaan. In de rendementsprognose wordt ervan uitgegaan dat na iedere verkoop van een woning een gedeelte van de hypothecaire financiering zal worden afgelost met een bedrag gelijk aan ca. 90% van de som van de Verkoopresultaat en de Aanvangskosten van de verkochte woning. De aflossing van de hypothecaire financiering per verkochte woning is derhalve hoger dan het percentage van de hypothecaire financiering in de totale portefeuille (78,5% van de som van de Verkoopresultaat en de Aanvangskosten).

#### 4.4.7 Terugbetaling Commanditair Kapitaal

Mits de liquide middelen na de aflossing van de hypothecaire lening daar ruimte voor bieden kan, indien een positief Verkoopresultaat is behaald, jaarlijks een gedeelte van het Commanditair Kapitaal aan de Participanten terug betaald worden. In het rendementsmodel is in verband met de verkoop van Objecten rekening gehouden met een geprognosticeerde jaarlijkse teruggave van een bedrag gelijk aan ca. 10% van de som van de Verkoopresultaat en de Aanvangskosten van de verkochte Objecten.

#### 4.5 Geprognosticeerd resultaat en kasstroom bij verkoop restportefeuille

Uitgaande van de beschreven mutatiegraad van 8,5% gedurende de looptijd (behalve in het eerste jaar) is er tegen het einde van de looptijd van het Fonds een restportefeuille van Objecten welke nog niet verkocht zijn. Deze restportefeuille kan worden doorverkocht aan een opvolgende belegger. In de volgende tabellen wordt op basis van de in dit Prospectus geformuleerde veronderstellingen een berekening gegeven van het resultaat en de kasstroom bij verkoop van de restportefeuille en liquidatie van het Fonds. In de tabellen wordt verondersteld dat de restportefeuille voor 79% van de geprognosticeerde leegwaarde van de Objecten in het laatste jaar wordt verkocht. Na vervreemding van de laatste Objecten wordt het Fonds ontbonden en wordt deze vereffend door de Beheerder. Met de kosten die samenhangen met de ontbinding en vereffening van de CV is in de tabel geen rekening gehouden, aangezien deze kosten naar verwachting niet substantieel zullen zijn. Het op basis van de in dit Prospectus geformuleerde veronderstellingen geprognosticeerde resultaat bij verkoop van de restportefeuille en liquidatie van het Fonds is als volgt:

<b>Prognose Verkoopresultaat restportefeuille</b>		
<b>(bedragen in € incl. BTW)</b>		
	<b>Totaal</b>	<b>per Participatie</b>
<b>Bruto verkoopopbrengst</b>	<b>31.087.157</b>	<b>34.773</b>
Verkoopkosten	- 369.937	- 414
Verkoopresultaat (incl. Aanvangskosten)	- 30.224.059	- 33.808
<b>Netto verkoopopbrengst</b>	<b>493.161</b>	<b>552</b>
Winstdeling Beherend Vennoot	- 73.974	- 83
<b>Totaal Verkoopresultaat</b>	<b>419.187</b>	<b>469</b>

De op basis van de in dit Prospectus geformuleerde veronderstellingen geprognosticeerde kasstroom bij verkoop van de restportefeuille en liquidatie van het Fonds is als volgt:

<b>Prognose kasstroom na verkoop restportefeuille</b> (bedragen in € incl. BTW)		
	<b>Totaal</b>	<b>per Participatie</b>
<b>Bruto verkoopopbrengst</b>	<b>31.087.157</b>	<b>34.773</b>
Verkoopkosten	– 369.937	– 414
Aflossing hypothecaire lening	– 20.057.441	– 22.436
<b>Netto verkoopopbrengst</b>	<b>10.659.780</b>	<b>11.924</b>
Winstdeling Beherend Venoot	– 73.974	– 83
Verkoopresultaat	– 10.585.805	– 11.841
Uitkering Liquiditeitsreserve	27.541	31
<b>Totale kasstroom</b>	<b>10.613.346</b>	<b>11.872</b>

#### 4.6 Geprognosticeerd gemiddeld enkelvoudig rendement en IRR

Voor de bepaling van het rendement op een Participatie kan worden uitgegaan van verschillende methoden om het rendement te berekenen. In dit Prospectus wordt uitgegaan van twee rendementsmethoden, te weten het gemiddeld enkelvoudig rendement en de Internal Rate of Return (IRR).

##### 4.6.1 Gemiddeld enkelvoudig rendement

Bij de berekening van het gemiddeld enkelvoudig rendement worden de jaarlijkse (directe en indirecte) rendementen opgeteld en gedeeld door het aantal jaren van de looptijd. Deze enkelvoudige wijze van berekening van het gemiddeld rendement is bij besloten vastgoedfondsen zoals Solid Fund II gebruikelijk. De belangrijkste voordelen van het toepassen van de gemiddeld enkelvoudige methode zijn:

- Het is een veelgebruikte en erkende methode.
- Het is een van de meest eenvoudige methoden om het rendement te berekenen.

De belangrijkste nadelen van het toepassen van de gemiddeld enkelvoudige methode zijn:

- De methode houdt geen rekening met de tijds waarde van geld.
- De methode houdt geen rekening met het moment waarop kasstromen beschikbaar komen.

In de tabel op de volgende pagina wordt het op basis van de in dit Prospectus geformuleerde veronderstellingen geprognosticeerde gemiddeld enkelvoudig rendement per Participatie berekend.

Op basis van de in dit prospectus geformuleerde veronderstellingen wordt een gemiddeld enkelvoudig rendement geprognosticeerd over een periode van 7 jaar en 7 maanden van ca. 9,4% per jaar (voor belasting).

##### 4.6.2 Internal Rate of Return (IRR)

Uitgangspunt van de IRR-methode is dat, in tegenstelling tot het gemiddeld enkelvoudig rendement, wel rekening wordt gehouden met de tijds waarde van het geld en het moment waarop de kasstromen beschikbaar komen. De IRR is een rentevoet. Met rentevoet wordt het rentepercentage bedoeld, waartegen (geprognosticeerde) kasstromen over de looptijd van het Fonds contant gemaakt worden naar de Aanvangsdatum, teneinde de waarde van deze geldstromen op de Aanvangsdatum te kunnen bepalen.

De belangrijkste voordelen van het toepassen van de IRR-methode zijn:

- De methode houdt rekening met de tijds waarde van geld.
- De methode houdt rekening met het moment waarop kasstromen beschikbaar komen.
- Het is een veelgebruikte en erkende methode.

De belangrijkste nadelen van de IRR-methode zijn:

- De methode gaat er vanuit dat alle vrijkomende kasstromen tegen het IRR-rendement kunnen worden herbelegd.
- De methode geeft alleen een betrouwbaar beeld indien de vrijkomende kasstromen gelijkmatig zijn verdeeld over de looptijd van het Fonds.

De exploitatie en de verkoop van de Objecten leidt tot een kasstroom gedurende de looptijd van Solid Fund II. In de tabel op de volgende pagina is de op basis van de in dit Prospectus geformuleerde veronderstellingen geprognosticeerde IRR per Participatie weergegeven.

De IRR bedraagt op basis van de in dit Prospectus geformuleerde veronderstellingen op jaarbasis ca. 8,3% (voor belasting).

##### 4.6.3 Alternatieve rendementsscenario's

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 dat een negatieve invloed op het geprognosticeerde rendement. Uiteraard kan de werkelijkheid ook in positieve zin afwijken van de gehanteerde veronderstellingen, hetgeen een positieve invloed op het geprognosticeerde rendement zal hebben. In het onderstaande wordt nader ingegaan op een aantal -niet limitatieve- factoren die in belangrijke mate bepalend zijn voor de hoogte van het rendement. Uitgangspunt is hierbij steeds dat in elk scenario een afwijkend rendement wordt veroorzaakt door slechts één factor, waarbij alle andere factoren gelijk blijven.

##### *Mutatiegraad*

Eén van de veronderstellingen is dat, behalve in het eerste jaar, de mutatiegraad in



de portefeuille 8,5% zal zijn (zie paragraaf 3.2.2). Indien de mutatiegraad lager zou uitvallen, wordt het rendement negatief beïnvloed. Een jaarlijkse mutatiegraad van 4% leidt bijvoorbeeld tot een gemiddeld enkelvoudig rendement (voor belasting) van 7,5% en een IRR van 6,6%.

#### *Verkoopwaarde woningen*

Een belangrijk deel van het geprognosticeerde rendement komt van de verkoop van de woningen gedurende de looptijd van het Fonds. Indien de waarde van de woningen daalt, kan dat negatieve gevolgen hebben voor het rendement. In het rendementsmodel is verondersteld dat de leegwaarde van de woningen jaarlijks met 2% zal toenemen. Indien er geen sprake zou zijn van een jaarlijkse toename van de waarde dan daalt het gemiddeld enkelvoudig rendement (voor belasting) tot 2,3% en leidt dit tot een IRR van 2,9%.

#### *Verkoopwaarde restportefeuille*

Een andere variabele die van relatief grote invloed is, is de geprognosticeerde verkoopwaarde van de woningen aan het einde van de looptijd (de restportefeuille). Indien deze (reële) verkoopwaarde 20% lager uitvalt dan geprognosticeerd (hetgeen overeenkomt met 63% van de geprognosticeerde leegwaarde van de Objecten in het laatste jaar), zou dit leiden tot een gemiddeld enkelvoudig rendement (voor belasting) van 1,7% en een IRR van 2,7%.

Een combinatie van deze negatieve factoren en eventuele andere negatieve factoren kan leiden tot een verdere daling van het rendement of tot verlies op de belegging, met als maximum het bedrag van de Deelnamesom.

#### **Prognose gemiddeld enkelvoudig rendement**

(bedragen in €)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Totaal
Exploitatieresultaat	127	321	369	410	446	473	499	517	3.162
Verkoopresultaat	677	607	655	688	707	737	729	737	5.536
Verkoopresultaat restportefeuille								469	469
<b>Exploitatie rendement</b>	<b>0,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,4%</b>	
<b>Verkoop rendement</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,3%</b>	
<b>Totaal rendement (enkelvoudig)</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,1%</b>	<b>14,7%</b>	
<b>Gemiddeld enkelvoudig rendement</b>	<b>9,4%</b>								

#### **Prognose kasstroom (IRR)**

(bedragen in €)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Totaal
Initiële inleg	15.000								
Aflossing Commanditair Kapitaal	703	527	487	446	406	379	338	311	3.597
Exploitatieresultaat	127	321	369	410	446	473	499	517	3.162
Verkoopresultaat	677	607	655	688	707	737	729	737	5.536
Uitkering saldo liquiditeitsreserve								31	31
Uitkering verkoop restportefeuille								11.841	11.841
<b>Totale kasstroom per jaar</b>	<b>-15.000</b>	<b>1.507</b>	<b>1.455</b>	<b>1.511</b>	<b>1.544</b>	<b>1.559</b>	<b>1.589</b>	<b>1.566</b>	<b>13.437</b>
<b>IRR</b>		<b>8,3%</b>							

## 5.1 Inleiding

Dit hoofdstuk biedt een algemeen overzicht van de fiscale positie van Solid Fund II en de Commanditaire Vennoten. Hierbij dient als uitgangspunt dat de Commanditaire Vennoten in Nederland woonachtige natuurlijke personen zijn die als 'belegger' deelnemen in de CV. In het kort worden eveneens de fiscale gevolgen beschreven voor Commanditaire Vennoten bij wie de Participatie wordt gerekend tot het ondernemingsvermogen en voor Commanditaire Vennoten die in Nederland gevestigde, aan de Nederlandse vennootschapsbelasting onderworpen, rechtspersonen zijn.

Dit hoofdstuk is geschreven naar de stand van wet- en regelgeving en jurisprudentie per 21 maart 2005. Met dit overzicht wordt niet beoogd een uitputtende beschrijving te geven van alle relevante fiscale factoren en aspecten voor de Commanditaire Vennoten en de CV. Ook wordt opgemerkt dat de Nederlandse belastingheffing dynamisch is en dus rekening moet worden gehouden met wijzigingen in belastingwetten, jurisprudentie en de dagelijkse (fiscale) praktijk. De belegger wordt dan ook geadviseerd de eigen fiscaal adviseur, die op de hoogte is van zijn specifieke fiscale positie, (regelmatig) te raadplegen.

## 5.2 Belastingpositie van de CV

In de CV-overeenkomst is bepaald dat, na het aangaan van de CV, Commanditaire Vennoten slechts mogen toe- of uitreden na uitdrukkelijke, voorafgaande schriftelijke toestemming van alle andere Vennoten (buiten het geval van vervanging of legaat en de eventuele 'naplaatsing' door de Initiatiefnemer gedurende een beperkte periode). Mede hierdoor wordt de CV als 'fiscaal transparant' aangemerkt voor toepassing van de Wet op de vennootschapsbelasting. Op verzoek van de Initiatiefnemer heeft de belastingdienst dit bevestigd. Fiscale transparantie houdt in dat de CV niet zelfstandig belastingplichtig is. Als gevolg hiervan wordt iedere Commanditaire Vennoot afzonderlijk belast, afhankelijk van ieders eigen fiscale status. De resultaten van de CV zullen derhalve rechtstreeks worden toegerekend aan de Commanditaire Vennoten voor hun Participatie in het Commanditair Kapitaal. Toetreding van de Commanditaire Vennoten in de CV is niet belast met kapitaalsbelasting. De belastingdienst heeft dit bevestigd.

Toetsing van de transparantie geschiedt niet slechts aan de hand van de CV-overeenkomst, doch mede aan de hand van de feiten. Aan de transparantie kan dus afbreuk worden gedaan indien vervanging en toetreding, hoewel contractueel slechts mogelijk met toestemming van alle Vennoten, toch geschiedt zonder dat die toestemming aanwezig is. Bij vervanging is bijvoorbeeld te denken aan de juridische overdracht van het belang of aan juridische fusie, als de verdwijnende vennootschap oorspronkelijk de participant was.

De staatssecretaris van Financiën is bovendien van mening dat de vestiging van een vruchtgebruik en andere transacties waarbij (een wezenlijk deel van) het economisch belang in een CV wordt vervreemd, kan leiden tot doorbreking van de transparantie. Hoewel bij dit standpunt kanttekeningen kunnen worden geplaatst

en het standpunt nog niet in rechte is getest, dient met bestrijding van de transparantie rekening te worden gehouden, indien zich dergelijke economische eigendomsoverdrachten zonder voorafgaande toestemming van alle Vennoten voordoet. Om de transparantie van het fonds te handhaven, is krachtens de CV-overeenkomst vereist dat elke voorgenomen vervanging en toetreding als boven omschreven aan de goedkeuring van alle Vennoten wordt onderworpen.

## 5.3 Fiscale behandeling van participerende natuurlijke personen

De activiteiten van Solid Fund II zullen in de verhuur van woningen. Daarnaast zal, bij leegstand van een woning, worden besloten of de woning opnieuw zal worden verhuurd of zal worden verkocht. Voor de belastingheffing bij participerende natuurlijke personen is hierbij het volgende van belang.

Het rendabel maken van vermogen op een wijze die 'normaal actief vermogensbeheer' te buiten gaat wordt progressief belast als inkomen uit 'werk en woning' ('box 1'). Hiervan is onder meer sprake als de activiteiten van de beheerder van de woningen er actief op zijn gericht om de huurders de woningen te doen verlaten. Hierbij kan worden gedacht aan het betalen van 'vertrekpremies' aan huurders of het opzettelijk nalaten van het doen van noodzakelijk onderhoud aan de woningen.

Bij Besluit van 5 juni 2003 heeft de staatssecretaris van Financiën aangegeven dat zolang het beleid van de beheerder er niet actief op is gericht om huurders de woningen te doen verlaten en de belegger zich passief opstelt, het inkomen uit de deelname in de CV in de regel wordt belast als inkomen uit 'sparen en beleggen' ('box 3'). Toetsing van dit criterium vindt niet alleen plaats op basis van bijvoorbeeld de beheerovereenkomst maar ook op basis van de feitelijke gedragingen van de Beheerder gedurende de looptijd van het fonds.

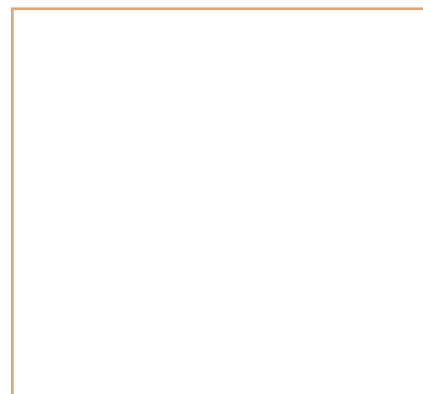
Het bovenstaande is niet van toepassing indien de Participatie tot het ondernemingsvermogen behoort of indien en voor zover de Objecten ter beschikking worden gesteld aan een met één van de Commanditaire Vennoten verbonden persoon, die de onroerende zaken aanwendt voor het behalen van belastbare winst uit onderneming of belastbaar resultaat uit overige werkzaamheden of indien anderszins sprake is van resultaat uit overige werkzaamheden. Alsdan is sprake van inkomen uit werk en woning en vindt belastingheffing plaats naar het progressieve tarief van box 1.

### 5.3.1 Inkomen uit 'sparen en beleggen'

Indien de Participatie niet tot het ondernemingsvermogen behoort (en er van uitgaande dat de activiteiten van de CV zijn beperkt tot normaal vermogensbeheer zoals hierboven beschreven) dan zal bij participerende natuurlijke personen het inkomen uit de deelname in de CV in beginsel in de heffing van de inkomstenbelasting worden betrokken als inkomen uit 'sparen en beleggen' (box 3).

Kort gezegd wordt de forfaitaire rendementsheffing geheven over het gemiddelde van de waarde van de tot box 3 te rekenen bezittingen minus de waarde van





bepaalde schulden (voor zover de van toepassing zijnde drempel wordt overschreden) aan het begin en aan het einde van het kalenderjaar. Momenteel is het forfaitaire rendement vastgesteld op 4% en bedraagt het belastingtarief 30%. Dit geldt eveneens voor de (fiscaal transparante) Participatie in Solid Fund II. De waarde van Solid Fund II kan afwijken van de waarde bij het aangaan van het Fonds op grond van bijvoorbeeld mutaties in het eigen vermogen en eventuele stille reserves ('meerwaarden') in de Objecten.

Het daadwerkelijk gerealiseerde rendement is niet relevant voor de belasting van inkomen uit 'sparen en beleggen'. Verkoopwinsten zijn dus onbelast en verliezen niet aftrekbaar. Er is een heffingsvrij vermogen (een soort belastingvrije som) van € 19.522,- (voor 'fiscale partners' tezamen € 39.044,-). Dit bedrag wordt verhoogd met € 2.607,- per minderjarig kind. Deze bedragen gelden voor het jaar 2005.

### 5.3.2 Winst uit een onderneming

Indien de Participatie tot het ondernemingsvermogen behoort, wordt het inkomen uit deelname in de CV bij participerende natuurlijke personen in de inkomstenbelasting betrokken als winst uit een onderneming ('box 1'). Het belastbaar inkomen uit deelname in de CV wordt dan bepaald met inachtneming van de regels van 'goed koopmansgebruik'.

Een positief resultaat van de CV waaronder begrepen een eventuele vermogenswinst bij vervreemding van de Objecten, is voor het aandeel van de Commanditaire Vennoot in het Commanditair Kapitaal progressief belast tegen (maximaal) 52% inkomstenbelasting.

Een negatief resultaat van de CV, waaronder begrepen een verlies bij vervreemding of afwaardering van de Objecten, is aftrekbaar tot ten hoogste het aandeel van de Commanditaire Vennoot in het Commanditair Kapitaal.

### 5.3.3 Successie- en schenkingsrecht

Ingeval van overlijden van een Commanditaire Vennoot, of schenking van een Participatie, is in beginsel de waarde van de Participatie onderworpen aan successie- respectievelijk schenkingsrechten. De hoogte van het tarief (5%-68%) en de eventuele toepassing van een vrijstelling, zijn daarbij onder meer afhankelijk van de mate van verwantschap.

### 5.4 Fiscale behandeling van participerende rechtspersonen

In Nederland gevestigde, aan vennootschapsbelasting onderworpen, rechtspersonen (die niet de status van 'beleggingsinstelling' hebben) zijn onderworpen aan vennootschapsbelasting over de netto-inkomsten tegen een tarief van 31,5% (27% over de eerste € 22.689,-). Deze bedragen gelden voor het jaar 2005. Ook de winst behaald bij vervreemding van Objecten is belast. Een eventueel negatief resultaat uit de Participatie in de CV, waaronder begrepen een verlies bij vervreemding van Objecten, alsmede een verlies door afwaardering van de Objecten bij waardevermindering, is aftrekbaar tot ten hoogste het aandeel van de Commanditaire Vennoot in het Commanditair Kapitaal.

### 5.5 Afschrijving

Voor participerende rechtspersonen en natuurlijke personen voor wie de Participatie tot het ondernemingsvermogen behoort, wordt met betrekking tot de afschrijving op de Objecten nog het volgende opgemerkt.

Bij Besluit van 7 mei 1998 heeft de staatssecretaris van Financiën zijn standpunt bekend gemaakt met betrekking tot de afschrijving op vastgoed door natuurlijke personen bij kortstondige deelname in een besloten fonds, bijvoorbeeld een commanditaire vennootschap voor bepaalde duur. In de visie van de staatssecretaris wordt de hoogte van de afschrijving beïnvloed door de looptijd van de commanditaire vennootschap en de verkoopopbrengst van het vastgoed.

Dit houdt in dat als de waarde van het vastgoed gelijk blijft of stijgt, in het geheel niet op het vastgoed kan worden afgeschreven. Als de belastingrechter het standpunt van de staatssecretaris van Financiën volgt, dan kan dit gevolg hebben voor het netto rendement uit de Participaties voor deze groep van Participanten. Participanten die een afschrijvingscomponent willen opnemen in hun belastingaangifte, dienen zelf, al dan niet in overleg met hun fiscaal adviseur, te bepalen welk afschrijvingspercentage zij hanteren.

### 5.6 Handleiding voor de aangifte inkomstenbelasting

Jaarlijks ontvangen de Commanditaire Vennoten kosteloos een handleiding voor het invullen van de aangifte inkomstenbelasting, waarbij uitgangspunt is dat de Participatie tot het inkomen uit 'sparen en beleggen' (box 3) wordt gerekend. Aan deze handleiding kunnen geen rechten worden ontleend.

### 5.7 Overdrachtsbelasting

De verkrijging van onroerende zaken, waaronder begrepen participaties in onroerende zaken, is in beginsel onderworpen aan overdrachtsbelasting, tenzij een vrijstelling geldt of een vermindering van toepassing is in geval de verkrijging plaatsvindt binnen zes maanden na een eerdere belaste verkrijging. Eventuele voordelen als gevolg van de vermindering van overdrachtsbelasting komen ten goede aan Stienstra. Dit betekent dat de aankoop van de Objecten is belast met overdrachtsbelasting.

Het bovenstaande betekent dat bij het aangaan van het Fonds per saldo éénmaal overdrachtsbelasting verschuldigd is. Ook de latere verkrijging van een Participatie danwel de verkrijging van een economisch recht met betrekking tot een Participatie is dus in beginsel belast. De verkrijger is in dat geval naar rato van zijn bezit overdrachtsbelasting verschuldigd gebaseerd op de waarde van de Objecten in het Fonds of de eventuele hogere tegenprestatie. Bij verkoop van de woningen door het Fonds is de koper in beginsel overdrachtsbelasting verschuldigd.

### 5.8 Omzetbelasting

De Bewaarder en het Fonds kwalificeren als BTW-ondernemer. Hoewel de levering van woningen in bepaalde gevallen belast is met BTW, is geen BTW verschuldigd over de leveringen van de onderhavige woningen aan de Bewaarder en door de



Bewaarder aan het Fonds. Bij de verkoop van woningen door de CV is eveneens geen BTW verschuldigd.

Verhuur van woningen vormt voor de heffing van BTW een vrijgestelde prestatie. Over de huursommen wordt derhalve geen BTW in rekening gebracht. Dit betekent ook dat BTW op kosten die aan de CV in rekening worden gebracht, bij de CV niet

afrekbaar is. BTW op kosten die aan de Bewaarder in rekening worden gebracht, is aftrekbaar voorzover deze kosten geen verband houden met BTW vrijgestelde prestaties.

Over de aan- en verkoop van Participaties in Solid Fund II is geen BTW verschuldigd.



# Juridische aspecten

## 06

### 6.1 Juridische structuur

Hieronder is de structuur schematisch weergegeven zoals deze zal bestaan na het aangaan van Solid Fund II (tevens wordt verwezen naar het organogram in paragraaf 2.3).

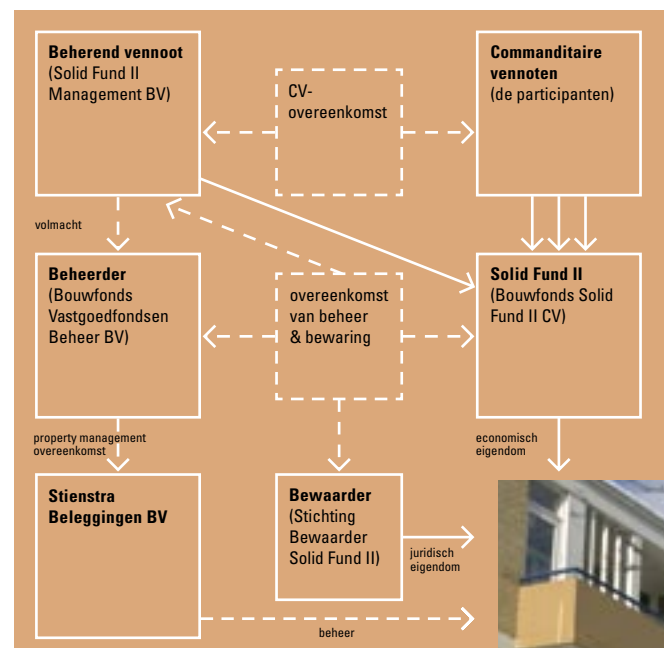
#### 6.1.1 De CV

De CV zal een 'besloten' commanditaire vennootschap zijn naar Nederlands recht. De reden van de keuze voor een commanditaire vennootschap is met name gelegen in het (in beginsel) ontbreken van aansprakelijkheid van de Commanditaire Vennoten (zie verder paragraaf 6.1.2) en de fiscale transparantie (zie paragraaf 5.2). De Beherend Vennoot wordt ten behoeve van zichzelf en de Participanten economisch eigenaar van de Objecten. De concept CV-overeenkomst, waarbij de CV zal worden aangegaan, is opgenomen in bijlage 1.

#### 6.1.2 De Commanditaire Vennoten

De Commanditaire Vennoten delen mee in het financiële resultaat van de CV naar rato van hun deelneming in de CV. Op voorwaarde dat Commanditaire Vennoten geen beheers-, beschikkings- of bestuurshandelingen verrichten, in welk geval zij als beherend vennoot aangemerkt worden en als zodanig volledig aansprakelijk worden, zijn zij slechts verplicht om bij te dragen in de verliezen en schulden van de CV tot maximaal het bedrag van hun inbreng. Commanditaire Vennoten kunnen dus in beginsel niet verplicht worden een negatief saldo van de CV aan te vullen.

Een Participatie kan uitsluitend na uitdrukkelijke, voorafgaande, schriftelijke toestemming van alle Vennoten worden overgedragen. Bij tussentijds overlijden van een Commanditaire Vennoot neemt zijn rechtsopvolger de Participatie(s) van de erflater over (zonder toestemming van de overige Vennoten), mits de rechtsopvolger hiervan schriftelijk kennis geeft. In dat geval wordt de rechtsopvolger op dezelfde wijze als de erflater gerechtigd in de CV. Voor verdere informatie wordt verwezen naar artikelen 11 en 12 van de CV-overeenkomst.



#### 6.1.3 De Beherend Vennoot

De CV wordt bestuurd door de Beherend Vennoot. Solid Fund II Management BV is de Beherend Vennoot van het Fonds. De statuten van de Beherend Vennoot zijn opgenomen in bijlage 2. Onder zijn bestuurstaken dient mede te worden verstaan:

- het voorzitten van de vergaderingen van Vennoten;
- verslaggeving, tezamen met de Beheerder, omtrent de gang van zaken in de CV;
- het verstrekken van een handleiding ten behoeve van de aangifte inkomstenbelasting van de Participanten;
- het oproepen van de Participanten voor vergaderingen van Vennoten.

De Beherend Vennoot heeft de Beheerder een volmacht verleend om hem (in zijn hoedanigheid van beherend vennoot van de CV) te vertegenwoordigen (met het recht van substitutie). De Beherend Vennoot kan worden aangesproken voor de handelingen die door of namens de Beheerder namens de CV zijn verricht. Belangrijke besluiten, de CV betreffende, dienen genomen te worden door de vergadering van Vennoten.



Het bestuur van de Beherend Venoot bestaat uit:

**Bertus (E.L.) Franssens**

Bertus Franssens (23-09-54), is ruim 9 jaar actief in de vastgoedwereld; onder meer als directeur Structurering & Distributie bij Bouwfonds Asset Management BV en als hoofd van de Property Groep van ABN AMRO Asset Management (laatstelijk circa € 1,5 miljard beursgenoteerd vastgoed onder beheer).

Relevante nevenfuncties: geen.

**Jean (J.L.M.J.) Klijnen**

Jean Klijnen (23-09-58), is reeds 21 jaar actief in de vastgoedwereld; onder meer als directievoorzitter bij Bouwfonds Asset Management BV, als hoofd indirecte vastgoedbeleggingen van de Stichting Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP) en bij ABN AMRO Corporate Finance als Senior Vice President betrokken bij vastgoed. Relevante nevenfuncties: geen.

**6.1.4 De Beheerder**

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV is de Beheerder van Solid Fund II. Tussen de Beherend Venoot (in zijn hoedanigheid van beherend venoot van de CV en handelend voor zichzelf), enerzijds, en de Beheerder en de Bewaarder, anderzijds, is een overeenkomst van beheer en bewaring gesloten waarin hun onderlinge rechtsverhouding alsmede de taken en bevoegdheden van de Beheerder en de Bewaarder zijn vastgelegd. Het beheer van de CV en haar vermogen wordt uitsluitend gevoerd door de Beheerder. De Beheerder is verantwoordelijk voor de Objecten op administratief, financieel, commercieel en technisch gebied. De statuten van de Beheerder zijn opgenomen in bijlage 3. De jaarstukken van de Beheerder liggen ter inzage ten kantore van de Beheerder.

Tot de taken van de Beheerder behoren ondermeer:

- a) het voorbereiden en sluiten van huur- en koopovereenkomsten;
- b) het administreren en invorderen van de huurpenningen;
- c) het sluiten van verzekeringen;
- d) het begeleiden van (onderhouds)werkzaamheden;
- e) het aansturen cq controleren van de property manager;
- f) het opstellen van jaarrekeningen van de CV.

Voorzover noodzakelijk zal de Beheerder voor de uitoefening van deze taken gebruik maken van een door de Bewaarder te verstrekken volmacht.

De Beheerder is bevoegd om onder zijn verantwoordelijkheid een deel van het beheer over de CV en de daaruit voortvloeiende taken te doen uitoefenen door één of meer door hem te benoemen derden, niet zijnde de Bewaarder. Op basis van deze bevoegdheid schakelt de Beheerder onder haar verantwoordelijkheid Stienstra in als property manager van de Objecten (voor de taken zoals ondermeer vermeld onder punt a) tot en met d).



De Beheerder kan echter worden aangesproken voor de juiste en tijdige uitvoering van de uitbestede taken. De Beheerder zal zich derhalve voornamelijk toeleggen op de controle en het aansturen van Stienstra en het (doen) opstellen van de jaarrekeningen ten behoeve van de Participanten.

De Beheerder bepaalt in samenspraak met Stienstra het beleggingsbeleid zonder voorafgaande toestemming van de Participanten. De Bewaarder houdt toezicht op het beleid van de Beheerder. Belangrijke besluiten, de CV betreffende (zoals vermeld in artikel 19 van de CV-overeenkomst), zijn onderhevig aan de goedkeuring van de vergadering van Vennoten. Na afsluiting van elk boekjaar zal de Beheerder, indien van toepassing, hierover verslag uitbrengen tijdens de vergadering van Vennoten (zie paragraaf 6.4)

Het eigen vermogen van de Beheerder bedraagt (conform de vereisten van de Wtb) per 1 januari 2005 tenminste € 230.000,-. Het boekjaar van de Beheerder valt samen met het kalenderjaar.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV is tevens beheerder (als bedoeld in art. 1 sub 3 Wtb) van:

- Bouwfonds Office Value Fund NV.
- Bouwfonds Solid Fund CV ("Solid Fund");
- ABN AMRO Bouwfonds Vastgoedfonds VII Distrifonds II Nederland CV ("Distrifonds II"); en
- ABN AMRO Bouwfonds Vastgoedfonds VI Distrifonds I Nederland CV ("Distrifonds I");



Het bestuur van de Beheerder bestaat uit:

**Thomas (T.J.H.) Pohle**

Thomas Pohle (21-07-57), is reeds 22 jaar actief in de vastgoedwereld; onder meer als directeur Acquisitie & Asset Management bij Bouwfonds Asset Management BV en daarvoor als projectmanager van verschillende grote projectontwikkelingen in binnen- en buitenland (USA en Duitsland) en interim-directievoering van een Europese vastgoedportefeuille (circa € 180 miljoen).  
Relevante nevenfuncties: geen.

**Jan (J.L.M.) van Susante**

Jan van Susante (11-10-53), is reeds 13 jaar actief in de vastgoedwereld; onder meer als directeur Operations bij Bouwfonds Asset Management BV en bij het ABP waar hij onder meer verantwoordelijk was voor het beheer en de herstructurering van een omvangrijke Europese vastgoedportefeuille (circa € 400 mln.). Relevante nevenfuncties: lid van de investeringscommissie van Triodos Vastgoedfonds NV.

**6.1.5 De Bewaarder**

Stichting Bewaarder Solid Fund II zal optreden als 'bewaarder' in de zin van de Wtb ten behoeve van Solid Fund II. De Wtb schrijft voor dat de activa van een beleggingsfonds door een onafhankelijke bewaarder moeten worden bewaard en dat beheerder en bewaarder onafhankelijk van elkaar zijn.

Een andere voorwaarde is dat de organisatie waarvan de bewaarder deel uitmaakt in belangrijke mate zijn bedrijf maakt van het bewaren en administreren van beleggingsobjecten van derden.



In de Overeenkomst van Beheer en Bewaring, zoals opgenomen in bijlage 5, is onder meer de relatie tussen de Bewaarder en de CV vastgelegd. De Bewaarder zal uitsluitend optreden in het belang van de Participanten. De Bewaarder zal de eigendom van de Objecten verkrijgen en de economische eigendom ervan vervolgens doorleveren aan de Beherend Venoot handelend in zijn hoedanigheid van beherend venoot van de CV voor zich en ten behoeve van de Participanten. Dit betekent dat de Bewaarder de juridische eigendom van de Objecten zal houden.

De Bewaarder wordt opgericht met het specifieke doel om werkzaamheden te verrichten ten behoeve van de CV en zal geen andere werkzaamheden verrichten, noch bewaaractiviteiten voor anderen dan de CV uitvoeren. De statuten van de Bewaarder zijn opgenomen in bijlage 4. Het boekjaar van de Bewaarder valt samen met het kalenderjaar.

De taken van de Bewaarder zijn ondermeer:

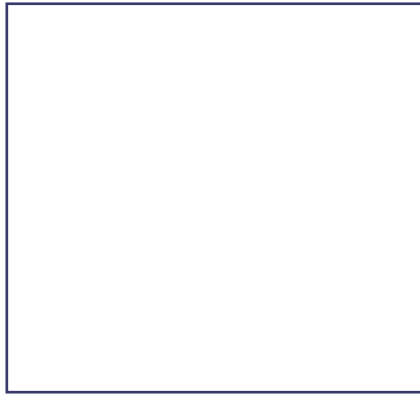
- a) het verkrijgen van de eigendom van de Objecten en het vervolgens doorleveren van de economisch eigendom van de Objecten;
- b) het op aangeven van de Beheerder aangaan van leningen ter financiering van de Objecten en het bezwaren daarvan;
- c) het op aangeven van de Beheerder verpanden van de huurpenningen in verband met de verhuur van de Objecten;
- d) het toezien op de uitvoering van de besluiten van de vergadering van Vennoten;
- e) het aanleggen en bijhouden van een register van Participanten;
- f) het achteraf vaststellen dat beleggingstransacties, zoals uitgevoerd door de Beheerder, passen in het beleggingsbeleid van de CV zoals uiteengezet in dit Prospectus.

Als bestuurder van de Bewaarder zullen optreden mevrouw M.C. van der Sluijs-Plantz, directeur van TMF Nederland BV en CEO van TMF Group, en mevrouw Th.F.C. Wijnen, directeur van TMF Structured Finance BV. Met beide bestuurders is een overeenkomst gesloten tot uitvoering van de taken van de Bewaarder. TMF Nederland BV en TMF Structured Finance BV zijn gevestigd te Amsterdam aan de Locatellikade 1, 1076 AZ en maken onderdeel uit van TMF Group. TMF Group verleent financiële, management en administratieve diensten aan internationale cliënten en is actief in 21 landen met ongeveer 900 medewerkers. Voor zowel mevrouw van der Sluijs-Plantz als mevrouw Wijnen geldt dat hun werkzaamheden onder meer bestaan uit het voeren van beheer over vennootschappen en het optreden als bewaarder van andere beleggingsinstellingen.

**Maria (M.C.) van der Sluijs-Plantz**

Maria van der Sluijs-Plantz (27-3-55), is meer dan 15 jaar werkzaam in de financiële dienstverlening. Sinds 1995 is zij Managing Director van TMF Nederland BV, gevestigd te Amsterdam, welke vennootschap behoort tot de TMF Group. Sinds juni 2003 is zij CEO van TMF Group.





### **Thérèse (Th.C.) Wijnen**

Thérèse Wijnen (14-9-66), is meer dan 14 jaar werkzaam in de financiële dienstverlening. Sinds 1999 is zij Managing Director van TMF Structured Finance BV, gevestigd te Amsterdam, welke vennootschap behoort tot de TMF Group.

### **6.2 Looptijd van de CV**

Solid Fund II zal met ingang van de Aanvangsdatum worden aangegaan voor onbepaalde tijd, maar het voornemen bestaat dat de looptijd van de CV maximaal 7 jaar en 7 maanden zal bedragen. Het is voorzien om in het zevende jaar na de Aanvangsdatum te starten met de verkoop van de restportefeuille, waarbij het voornemen bestaat om uiterlijk op 31 december 2012 alle Objecten te hebben verkocht en overgedragen.

### **6.3 Vergadering van Vennoten**

Jaarlijks wordt binnen vier maanden na afloop van het boekjaar van de CV een vergadering van Vennoten gehouden. In deze vergadering worden onder meer de jaarrekening van de CV vastgesteld alsmede de begroting voor het daarop volgende jaar besproken en zal de Beheerder tezamen met de Beherend Vennoot verslag uitbrengen omtrent de gang van zaken bij de CV in het afgelopen boekjaar.

De Beheerder zal samen met de Beherend Vennoot belangrijke besluiten de CV betreffende (zoals vermeld in artikel 19 van de CV-overeenkomst) voorleggen aan de vergadering van Vennoten. Voorts verleent de vergadering van Vennoten bij de vaststelling van de jaarrekening, indien zulks geschiedt zonder voorbehoud, décharge aan de Beherend Vennoot voor het bestuur over de CV en décharge aan de Beheerder voor het beheer, voor zover van dit bestuur cq. beheer uit de jaarrekening blijkt.

### **6.4 Verslaglegging**

Per boekjaar zal de Beheerder ten behoeve van de Beherend Vennoot een jaarverslag opstellen met daarin de balans en winst- en verliesrekening van de CV. De jaarrekening van de CV zal worden gecontroleerd door een externe registeraccountant.

De Beherend Vennoot stuurt binnen drie maanden na het einde van het boekjaar aan alle Commanditaire Vennoten een kopie van het jaarverslag, alsmede een begroting van inkomsten en uitgaven voor het volgende boekjaar. De jaarrekening en de begroting zullen ieder jaar aan de vergadering van Vennoten worden voorgelegd. Deze stukken zullen tevens ter inzage liggen op het kantoor van de Beherend Vennoot.

Voorts voorziet de Beherend Vennoot de Commanditaire Vennoten, voor wie het inkomen wordt gerekend tot het inkomen uit 'sparen en beleggen', van een handhaving ten behoeve van hun belastingaangifte.

Binnen twee maanden na afloop van de eerste helft van elk boekjaar ontvangen de Commanditaire Vennoten een halfjaarrapportage (voor het eerst in 2006).

### **6.5 Waarderingsgrondslagen**

De volgende waarderingsgrondslagen zullen van toepassing zijn op de commerciële jaarrekening van de CV:

- De Objecten en de Aanvangskosten worden jaarlijks gewaardeerd op basis van kostprijs.
- Vorderingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid.
- Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde op grond van algemeen aanvaarde bedrijfseconomische waarderingsregels.
- De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.
- Daar waar nodig zullen voorzieningen worden gevormd.
- Het boekjaar van de CV is gelijk aan het kalenderjaar, behalve in 2005, in welk geval het boekjaar loopt vanaf de Aanvangsdatum tot en met 31 december 2005.

### **6.6 Gelieerde partijen en grote beleggers.**

ABN AMRO Holding NV, ABN AMRO Bank NV, ABN AMRO Bouwfonds NV, Bouwfonds Management BV en Bouwfonds Asset Management BV zijn gelieerde partijen in de zin van DNB circulaire 'Transparantie van kosten en nauwe banden' d.d. 7 december 2001. Indien door het Fonds transacties worden aangegaan met deze gelieerde partijen zullen deze transacties te allen tijde plaatsvinden tegen marktconforme condities.

ABN AMRO Holding NV, ABN AMRO Bank NV, ABN AMRO Bouwfonds NV, Bouwfonds Management BV en Bouwfonds Asset Management BV worden aangemerkt als 'grote belegger' in de zin van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen, aangezien deze vennootschappen gezamenlijk een (in)direct kapitaal- of zeggenschapsbelang van 100% hebben in de Beheerder.

Voor eventuele aanvullende of meer actuele gegevens omtrent grote beleggers wordt verwezen naar het jaarverslag en de overige informatie met betrekking tot de Beheerder.

### **6.7 Beleid ten aanzien van uitbesteding**

Besluiten tot uitbesteding van taken en verantwoordelijkheden worden zorgvuldig voorbereid en op adequate wijze geïmplementeerd, waarbij afspraken telkens op basis van marktconforme condities in een schriftelijke overeenkomst worden vastgelegd. Indien gebruik wordt gemaakt van de diensten van ondernemingen die zijn gelieerd aan het Fonds, is hetgeen is vermeld in paragraaf 6.6 ('Gelieerde partijen en grote beleggers') van toepassing.

### **6.8 Toezicht / tijdelijke vergunning**

Solid Fund II heeft op 21 maart 2005, overeenkomstig het 'maatschapbeleid' van de AFM, een tijdelijke vergunning verkregen als 'beleggingsinstelling' in de zin van de Wtb. Deze tijdelijke vergunning is afgegeven door de AFM in haar hoedanigheid van toezichthouder in de zin van de Wtb.





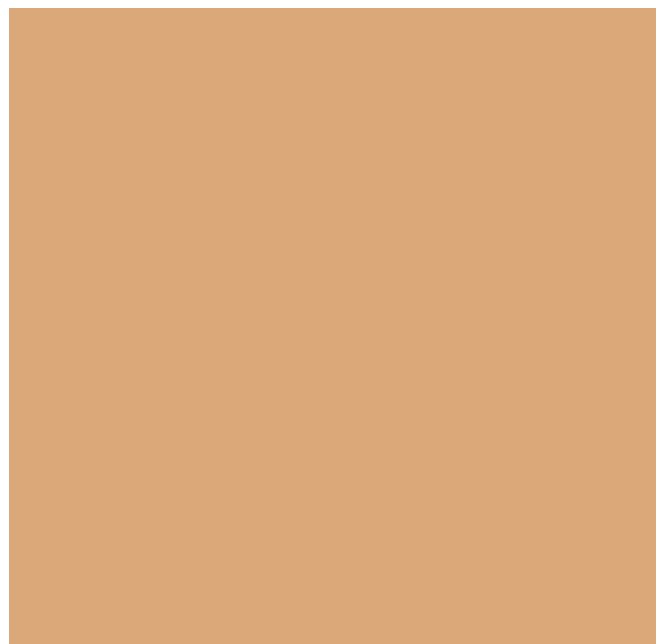
In het kader van het verstrekken van de vergunning zijn de bestuursleden van de Beheerder en de verantwoordelijke personen bij de bestuurder van de Bewaarder op betrouwbaarheid en deskundigheid getoetst, evenals de personen die middellijk dan wel onmiddellijk bevoegd zijn deze bestuurders te benoemen en/of te ontslaan. De door AFM afgegeven vergunning is in beginsel een tijdelijke vergunning met een looptijd van drie maanden.

Na het verstrijken van de looptijd van de vergunning zal Solid Fund II niet meer onder toezicht van de AFM staan en mogen er geen nieuwe Participaties meer worden aangeboden of verhandeld buiten de (besloten) kring zoals die door de CV is gevormd (tenzij na voorgaande schriftelijke toestemming van alle Vennoten). De Wtb is dan niet meer van toepassing op Solid Fund II.

#### **6.9 Wetsvoorstel Personenvennootschappen en Wetsvoorstel tot wijziging Wtb**

Recent is een wetsvoorstel inzake het nieuwe personenvennootschapsrecht ingediend, dat naar verwachting in 2005 in werking zal treden. De tekst van het huidige wetsvoorstel zal geen directe juridische gevolgen hebben voor Solid Fund II. Op grond van het wetsvoorstel kan Solid Fund II opteren voor rechtspersoonlijkheid. Voor verdere informatie over de besluitvorming ten aanzien van eventuele rechtspersoonlijkheid wordt verwezen naar artikel 19 van de CV-overeenkomst.

Er is eveneens een voorstel tot wijziging van de Wtb in voorbereiding. De volledige omvang van de wijzigingen is echter nog niet duidelijk, zodat de Initiatiefnemer slechts voor zover mogelijk en met inachtneming van de reeds gepubliceerde intenties en wijzigingen, in dit Prospectus heeft kunnen anticiperen op dergelijke wijzigingen.



# Risicoanalyse

07

## 7.1 Inleiding

Beleggers dienen te beseffen dat beleggen in huurwoningen bepaalde risico's meebrengt. Het is van groot belang dat de Participanten zich bewust zijn van deze risico's, teneinde de belegging in Solid Fund II goed te kunnen beoordelen. Potentiële Participanten worden daarom dringend verzocht dit Prospectus en de Financiële Bijsluiter aandachtig te bestuderen en bij twijfel advies in te winnen. Participanten worden geacht ondermeer alle risico's die verbonden zijn aan het beleggen in vastgoed in overweging te hebben genomen, alvorens zij besluiten om deel te nemen in Solid Fund II.

In dit hoofdstuk wordt aandacht besteed aan de risico's die van toepassing kunnen zijn op een belegging in huurwoningen. Naast de hieronder beschreven risico's kunnen zich uiteraard ook omstandigheden voordoen die tot gevolg hebben dat de werkelijkheid afwijkt van de uitgangspunten waarvan is uitgegaan bij het maken van de prognoses in dit Prospectus. Dat kan er toe leiden dat een lager rendement wordt behaald dan uit die uitgangspunten zou voortvloeien, of dat een verlies resulteert voor de Participanten (zie ook paragraaf 4.6.3). Het maximale verlies dat een Participant per Participatie kan lijden is de Deelnamesom. Dit maximale verlies wordt alleen geleden indien in geen enkel jaar een uitkering aan de beleggers gedaan zou kunnen worden en door verliezen het Commanditair Kapitaal wordt gereduceerd tot nihil.

Elke belegger dient zijn eigen persoonlijke situatie in relatie tot de deelname in Solid Fund II in te schatten en dient na te gaan of hij het economische risico

voor een onbepaalde periode kan en wil dragen en of hij behoefte zal hebben aan verhandelbaarheid van zijn Participatie gedurende de looptijd van het Fonds. Zoals eerder opgemerkt wordt een Participatie in Solid Fund II aangemerkt als een illiquide belegging.

Het Fonds is ondermeer, maar niet uitsluitend, onderhevig aan onderstaande risico's:

## 7.2 Financieringsrisico en renterisico

### 7.2.1 Algemeen

Het rendement op het beleggen in vastgoed kan negatief beïnvloed worden door algemene en meer specifieke marktontwikkelingen. De renteontwikkeling kan na verloop van een vaste renteperiode, door het aangaan van nieuwe financieringen, invloed hebben op het rendement van de vastgoedbelegging.

Zolang de rentelasten lager zijn dan de inkomsten uit de gefinancierde vastgoedbeleggingen zal er sprake zijn van een positieve hefboom die indirect tot een hoger rendement voor de Participanten kan leiden. Aan de andere kant kan de hefboomwerking ook negatieve gevolgen hebben indien de financieringsrente door marktontwikkelingen stijgt. Indien dit het geval is, dan werkt het hefboomeffect negatief op de rentabiliteit van het eigen vermogen. Dit effect is sterker naarmate het vastgoed voor een groter deel is gefinancierd met vreemd vermogen (in vergelijking met eigen vermogen).

### 7.2.2 Specifiek voor Solid Fund II

Teneinde het renterisico te beperken, is een hypothecaire lening aangegaan met een looptijd van 7 jaar en 7 maanden. Op deze lening is gedurende 1, 3, 5 en 7 jaar een vaste rente van resp. 3,08%, 3,54%, 3,84% en 4,10% verschuldigd. Indien gedurende de looptijd van het Fonds de rentevaste periode van een leningdeel is afgelopen (en het leningdeel is nog niet helemaal afgelost) zal Solid Fund II het restant van de lening hoogstwaarschijnlijk herfinancieren met een hypothecaire lening op basis van een variabele rente.

Dit geldt ook aan het eind van de rentevaste periode van de 7-jaars lening, teneinde maximale flexibiliteit te hebben bij het verkoopproces van de restportefeuille. Over de hoogte van deze variabele rente kan op dit moment geen uitspraak gedaan worden. Het risico bestaat dat de variabele rente op het moment van herfinanciering of aan het einde van de looptijd van het Fonds hoger is dan de in het rendementsmodel gehanteerde rekenrente van 4,10%.

## 7.3 Inflatie­risico

### 7.3.1 Algemeen

De ontwikkeling van de huurinkomsten is ondermeer afhankelijk van de inflatie en de ruimte die van overheidswege bestaat om de huur te verhogen. Stijging van





geldontwaardiging kan (binnen het door de overheid vastgestelde maximum) door middel van gebruikelijke indexatie van de huurcontracten worden ondervangen. Ondanks genoemde indexatie van de huurcontracten kan inflatie een negatief effect hebben op de (eind)waarde van een belegging.

### 7.3.2 Specifiek voor Solid Fund II

Bij de berekening van het geprognosticeerde rendement in dit Prospectus is de jaarlijkse huurverhoging gesteld op 2,5%. Indien gedurende de looptijd van het Fonds de jaarlijkse huurverhoging lager is dan de geprognosticeerde 2,5%, dan heeft dat negatieve gevolgen voor het rendement van de Participanten.

## 7.4 Leegstandrisico

### 7.4.1 Algemeen

De belangrijkste inkomsten die bijdragen aan het rendement zijn enerzijds de huurinkomsten en anderzijds de verkoopwinst bij verkoop van een woning, vrij van huur. Bij beëindiging van het huurcontract van een woning bestaat een leegstandrisico. Leegstand hoeft in beginsel geen probleem te zijn, aangezien op dat moment de woning vrij van huur verkocht kan worden. Anderzijds moet er wel rekening mee gehouden worden dat er, gedurende de periode dat de woning leeg staat, geen of te weinig huur wordt betaald ter dekking van de exploitatiekosten of financieringsverplichtingen van het Fonds. Indien er sprake is van structurele leegstand (door bijvoorbeeld een samenloop van zowel een slechte huur- als een slechte koopmarkt), kan de financiële positie van Solid Fund II zelfs in gevaar komen.

Als een huurcontract ten einde loopt en de huurder vertrekt duurt het normaal gesproken enkele maanden voordat het pand verkocht en geleverd is aan de nieuwe eigenaar. Gedurende deze periode ontvangt het Fonds in beginsel geen huurinkomsten. Verder is tijdelijke leegstand, als gevolg van verbouwing of renovatie, vaak onvermijdelijk. De mate waarin huurders vertrekken en woningen leegkomen wordt uitgedrukt in de mutatiegraad. De jaarlijkse mutatiegraad gedurende de looptijd van het Fonds is van belang voor het rendement van het Fonds.

### 7.4.2 Specifiek voor Solid Fund II

De omvang van het leegstandsrisico wordt primair bepaald door de op dat moment geldende marktomstandigheden. Tal van facetten spelen een rol bij de bepaling en beheersing van de omvang van genoemde risico's. De ervaring en het track record van de Beheerder en Stienstra op het gebied van beheer en de verkoop van woningen spelen een belangrijke rol bij de beheersing van dergelijke risico's. Op basis van de ervaring van Stienstra verwacht de Beheerder dat deze risico's in ieder geval niet groter zullen zijn dan het landelijk gemiddelde voor vergelijkbare objecten. De marktomstandigheden kunnen echter gedurende de looptijd van het Fonds wijzigen. Dit kan van invloed zijn op het rendement van het Fonds.

Bij de berekening van het geprognosticeerde rendement voor Solid Fund II is bij verkoop van de Objecten gedurende de looptijd van het Fonds rekening gehouden

met een gemiddelde leegstand van vijf maanden per woning. Het risico bestaat dat de gemiddelde leegstand langer zal zijn dan vijf maanden.

Bij de berekening van het rendement gaat Solid Fund II uit van een jaarlijkse mutatiegraad van 10% in het eerste jaar en 8,5% in de volgende jaren. Indien de jaarlijkse mutatiegraad gedurende de looptijd van het Fonds lager is dan geprognosticeerd, zal dat negatieve invloed hebben op het rendement van het Fonds.

## 7.5 Politiek risico / regelgeving

### 7.5.1 Algemeen

Een factor waarmee vooraf geen rekening kan worden gehouden is de politiek. Als gevolg van maatregelen met betrekking tot bijvoorbeeld huur(bescherming), bodemverontreiniging, technische vereisten, bestemmingsplannen en de fiscaliteit (zoals de aftrekbaarheid van hypotheekrente, het huurwaardeforfeit en kwalificatie van de Participanten en het Fonds) kan de politieke besluitvorming gevolgen hebben voor vastgoedbeleggingen. Het is mogelijk dat wijzigingen op het gebied van dergelijke wet- en regelgeving het rendement van Solid Fund II zullen beïnvloeden.

### 7.5.2 Specifiek voor Solid Fund II

Op dit moment zijn er geen wijzigingen in de wetgeving aangekondigd met grote gevolgen voor het Fonds. Echter, eventuele onvoorziene nadelen (of voordelen) naar aanleiding van wetwijzigingen zijn niet uit te sluiten.

## 7.6 Marktrisico

### 7.6.1 Algemeen

Marktrisico is een van de belangrijkste factoren bij 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 steden waar de Objecten zijn gelegen.

Het economisch klimaat is van invloed op de vraag en het aanbod van vastgoed en op de verhuurmarkt. De waarde bij de verkoop van de Objecten is voor een belangrijk deel afhankelijk van externe macro-economische factoren en de situatie op de Nederlandse woningmarkt en de woningmarkt in de steden waar de Objecten zijn gelegen. 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).

### 7.6.2 Specifiek voor Solid Fund II

Ook Solid Fund II kan zich niet weren tegen macro-economische krachten die het waardeverloop van de Objecten kunnen bepalen. Echter, door goed beheer van de Objecten kunnen de Objecten (ook in mindere tijden) aantrekkelijk blijven voor huurders en kopers. Desondanks is het moeilijk om een realistische prognose van

de waarde van de Objecten over de looptijd van het Fonds te geven. Eventuele waardedalingen als gevolg van macro-economische krachten kunnen het uiteindelijke rendement in belangrijke mate beïnvloeden.

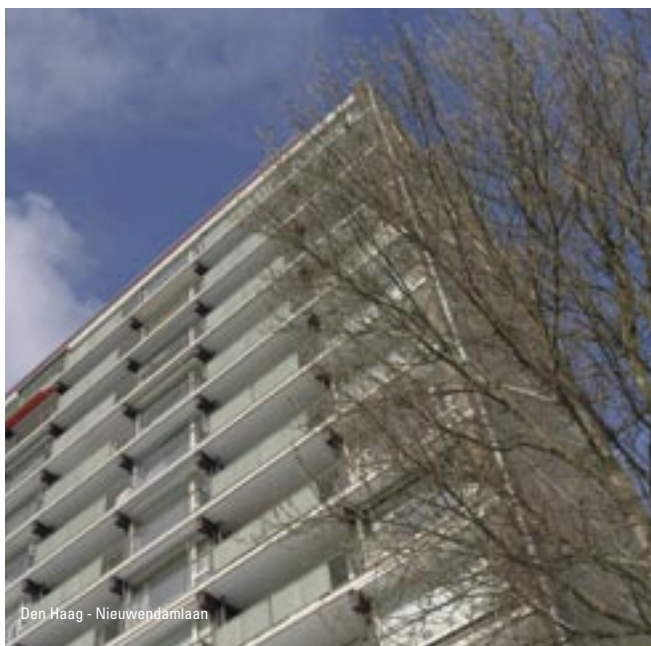
## 7.7 Vastgoedrisico

### 7.7.1 Algemeen

Aan de verwerving en exploitatie van vastgoed zijn risico's verbonden. Het risico bestaat dat de Objecten 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 ervan etc. Daarnaast kan er sprake zijn van bestemmingsplanwijzigingen of grootschalige infrastructurele projecten in de nabijheid van de Objecten.

### 7.7.2 Specifiek voor Solid Fund II

Ten aanzien van de milieukundige aspecten (bodemverontreiniging, asbest en ondergrondse opslag tanks) zijn in de koopakte de bij dit soort transacties gebruikelijke bedingen opgenomen, hetgeen ondermeer betekent dat de risico's met betrekking tot deze milieukundige aspecten op het moment van de verkoop van de Objecten overgaan op koper. Bij aankoop van de Objecten vrijwaart de Bewaarder, namens het Fonds, verkoper voor alle aansprakelijkheid die uit de aanwezigheid van stoffen welke gevaarlijk zijn voor de volksgezondheid dan wel het milieu en/of die het door koper voorgestane gebruik van de Objecten (kunnen) belemmeren kan voortvloeien.



De Beheerder heeft de gemeenten waar de Objecten gelegen zijn gevraagd of zij kennis hadden van bodemverontreiniging en/of de aanwezigheid van ondergrondse opslag tanks. De desbetreffende gemeenten hebben schriftelijk aangegeven dat zij niet op de hoogte zijn van dergelijke bodemverontreiniging en/of de aanwezigheid van ondergrondse opslag tanks. De Beheerder heeft in dit verband geen nader onderzoek verricht. Tijdens de bouw van de Objecten was het gebruikelijk om asbesthoudende materialen te gebruiken. Er is echter geen nader onderzoek verricht in welke mate asbesthoudende materialen in de Objecten zijn verwerkt. Mocht er gedurende de looptijd van het Fonds sprake blijken te zijn van milieugebreken, van welke aard dan ook, dan kan dit leiden tot herstelkosten en/of kosten in verband met aansprakelijkheidstelling, die een negatief effect hebben op het rendement.

De huurovereenkomsten van de woningen zijn steekproefsgewijs door een externe jurist bekeken. Uit deze steekproef zijn geen noemenswaardige huurcontracten. Overigens kan niet worden uitgesloten dat in de overige huurcontracten, die niet door de jurist zijn gecontroleerd, eventuele afwijkende bepalingen voorkomen.

De staat van onderhoud van de Objecten is in de afgelopen jaren beoordeeld door een onafhankelijk technisch bureau. Op basis van de uitkomsten van dit onderzoek zijn meerjaren onderhoudsprognoses opgesteld. Op basis van deze prognoses hoeft er naar verwachting gedurende de looptijd van het Fonds geen rekening gehouden te worden met onderhoudskosten die een normaal onderhoudsbudget voor dergelijke woningen te boven gaan, maar dit verschilt uiteraard van Object tot Object van jaar tot jaar. In de koopakte is een garantie van Stienstra opgenomen dat alle technische installaties, aan- en afvoerbouwen en bedradingen van de Objecten naar behoren functioneren.

### 7.8 Risico van onverzekerde schade

De Beheerder zal de Objecten tegen vele voorkomende risico's verzekeren. Echter, sommige schades zijn niet te verzekeren (oorlog, terreur, natuurrampen, milieu etc.) en komen dus voor rekening en risico van de CV. Daarnaast hebben verzekerde schades in de regel een eigen risico dat voor rekening en risico van het Fonds komt.

### 7.9 Rendementsrisico

De in dit Prospectus geprognosticeerde rendementen zijn gebaseerd op de uitgangspunten, zoals nader beschreven in hoofdstuk 4 ('Financiële aspecten'). De uitgangspunten in het rekenmodel, zoals opgesteld door de Initiatiefnemer, zijn grotendeels gebaseerd op de door de Beheerder en Stienstra opgestelde berekeningen en projecties. Participanten hebben geen zekerheid dat deze berekeningen en projecties daadwerkelijk zullen resulteren in de door het Fonds beoogde rendementen. Ten aanzien van de rendementsconsequenties van mogelijke afwijkingen ten opzichte van de uitgangspunten wordt verwezen naar paragraaf 4.6.3.

# Deelnemen in Solid Fund II

# 08

## 8.1 Deelnameprocedure

Deelnemen in Solid Fund II kan met Participaties van € 15.000,- (te vermeerderen met de Emissiekosten). Een belegger kan één of meerdere Participaties verwerven. Commanditaire Vennoten kunnen zowel natuurlijke personen als rechtspersonen zijn. Beleggers die wensen te participeren dienen het inschrijfformulier volledig in te vullen. Onderdeel van het inschrijfformulier is een vragenlijst ter vaststelling van het cliëntenprofiel. Aan de hand van het door de belegger ingevulde cliëntenprofiel kan beoordeeld worden of Solid Fund II, met het oog op zijn/haar beleggingsdoelstelling en financiële positie, geschikt zou kunnen zijn voor hem/haar.

Particuliere beleggers die willen deelnemen in Solid Fund II dienen de volgende documentatie op te sturen naar Stichting Bewaarder Solid Fund II:

- een volledig ingevuld en ondertekend inschrijfformulier;
- een volledig ingevulde en ondertekende Vragenlijst Cliëntenprofiel;
- een kopie van een geldig legitimatiebewijs (paspoort/rijbewijs/identiteitskaart) van de belegger zoals vermeld op het inschrijfformulier;
- een kopie van een recent afschrift van een bankrekening (tegenrekening) op naam van de belegger zoals vermeld op het inschrijfformulier.

Rechtspersonen die willen deelnemen in Solid Fund II dienen de volgende documentatie op te sturen naar Stichting Bewaarder Solid Fund II:

- een volledig ingevuld en ondertekend inschrijfformulier;
- een volledig ingevulde en ondertekende Vragenlijst Cliëntenprofiel;
- een (kopie van een) gewaarmerkt uittreksel van de Kamer van Koophandel (niet ouder dan 3 maanden);
- een kopie van een geldig legitimatiebewijs (paspoort/rijbewijs/identiteitskaart) van de wettelijke vertegenwoordiger van de rechtspersoon zoals vermeld op het inschrijfformulier.

Het correspondentieadres van Stichting Bewaarder Solid Fund II is:

Stichting Bewaarder Solid Fund II  
Antwoordnummer 47657  
1070 VD Amsterdam

Door het ondertekenen van het inschrijfformulier en ontvangst en acceptatie daarvan, verleent de belegger een onherroepelijke volmacht tot het aangaan van en toetreden tot de CV en aanvaardt hij/zij de Participaties die aan hem/haar worden toegekend. Het inschrijfformulier bevat naast de onherroepelijke volmacht voor het aangaan van en toetreden tot het Fonds tevens een volmacht om de Deelnamesom van de bankrekening (geen spaarrekening) zoals vermeld op het inschrijfformulier over te schrijven naar de rekening van de CV, aangehouden op naam van de Bewaarder.

Tussen de Participant en de Initiatiefnemer zijn algemene voorwaarden voor effectendienstverlening van Bouwfonds Asset Management BV van toepassing, welke opgenomen zijn in bijlage 8.

Nadat de Bewaarder de volledige inschrijfformulieren (incl. bijlagen) heeft ontvangen zal de Bewaarder op 24 mei 2005 de verschuldigde Deelnamesom van het op het inschrijfformulier vermelde rekeningnummer afschrijven. Potentiële Participanten worden derhalve dringend verzocht om op genoemde datum voldoende liquiditeiten op hun bankrekening te hebben om de Deelnamesom te kunnen voldoen.

De Initiatiefnemer zal het aangaan van de CV en de plaatsing van Participaties in de CV ter hand nemen en coördineren. Bij overtekening zal toewijzing van de Participaties plaatsvinden op basis van volgorde van binnenkomst van het volledig ingevulde en ondertekende inschrijfformulier (incl. bijlagen) bij de Bewaarder. De Bewaarder en de Initiatiefnemer behouden zich het recht voor inschrijvingen zonder opgaaf van reden geheel of gedeeltelijk niet in aanmerking te nemen. Nadat Solid Fund II is aangegaan en de Deelnamesom van zijn rekening is afgeschreven, krijgt de Participant schriftelijk bericht van toetreding tot het Fonds.

De inschrijving start zodra de vergunning is verleend en sluit in beginsel op 20 mei 2005 om 12:00 uur (of zoveel eerder als alle Participaties toebedeeld zijn). Naar verwachting zal Solid Fund II op 1 juni 2005 worden aangegaan.

In het geval dat niet alle Participaties gedurende de inschrijvingsperiode zijn geplaatst, kan de Initiatiefnemer besluiten om het Fonds toch doorgang te laten vinden. Indien en voorzover de vergunning nog van toepassing is, zal de Initiatiefnemer in dat geval de niet geplaatste Participaties tijdelijk (maar niet langer dan 6 maanden) aanhouden. Gedurende deze periode van maximaal 6 maanden zal de Initiatiefnemer trachten deze Participaties door te plaatsen bij beleggers (die met terugwerkende kracht tot de Aanvangsdatum zullen toetreden tot het Fonds).

Indien er naar de mening van de Initiatiefnemer per 20 mei 2005 onvoldoende Participaties zijn geplaatst of zich onvoorziene situaties voordoen die het aangaan van de CV bemoeilijken, kan de Initiatiefnemer besluiten om Solid Fund II niet te laten aangaan. De potentiële Participanten zullen hiervan bericht krijgen en zullen hun Deelnamesom terug ontvangen (de Deelnamesom is niet rentedragend). Mochten er na het lezen van dit Prospectus nog vragen bestaan, van welke aard dan ook, met betrekking tot het deelnemen in Solid Fund II dan kan tijdens kantooruren contact worden opgenomen met de Initiatiefnemer op telefoonnummer: (033) 750 47 00.

## 8.2 Wet bescherming persoonsgegevens

De Initiatiefnemer, de Beheerder en de Beherend Vennoot en de Bewaarder zullen er zorg voor dragen dat de persoonlijke gegevens die aangeleverd zijn in het kader van Solid Fund II vertrouwelijk worden behandeld. Genoemde partijen houden zich aan de bepalingen van de Wet bescherming persoonsgegevens. Partijen gebruiken de persoonlijke gegevens om uitvoering te geven aan de bepalingen van het Prospectus. De gegevens zullen vanzelfsprekend niet aan derden ter beschikking worden gesteld, tenzij dit noodzakelijk is om uitvoering te geven aan hetgeen in het Prospectus (incl. bijlagen) is bepaald, of indien er een wettelijk voorschrift van toepassing is.

## 9.1 Accountantsverklaring

### Opdracht

Wij hebben kennis genomen van het Prospectus d.d. 21 maart 2005 van Bouwfonds Solid Fund II CV te Hoevelaken, met als doel vast te stellen of het Prospectus tenminste die gegevens bevat die, voor zover van toepassing, op grond van Bijlage B bij het Besluit toezicht beleggingsinstellingen zijn vereist. Het Prospectus is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van de instelling. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring te verstrekken zoals bedoeld in artikel 2.4 van Bijlage B bij het Besluit toezicht beleggingsinstellingen.

### Werkzaamheden

Op grond van de in Nederland van kracht zijnde richtlijnen voor accountantscontrole, dienen onze werkzaamheden zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat zekerheid wordt verkregen dat het Prospectus ten minste die gegevens bevat die, voor zover van toepassing, op grond van Bijlage B bij het Besluit toezicht beleggingsinstellingen zijn vereist. Tenzij het tegendeel uitdrukkelijk in het Prospectus is vermeld, is op de in het Prospectus opgenomen gegevens geen accountantscontrole toegepast. Wij zijn van mening dat onze werkzaamheden een deugdelijke grondslag vormen voor ons oordeel

### Oordeel

Wij zijn van oordeel dat het Prospectus ten minste die gegevens bevat die, voor zover van toepassing, op grond van Bijlage B bij het Besluit toezicht beleggingsinstellingen zijn vereist.

Amsterdam, 21 maart 2005  
Deloitte Accountants BV

## 9.2 Verklaring van de belastingadviseur

Aan de directie van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV.

Het fiscale hoofdstuk (hoofdstuk 5 'Fiscale aspecten') van dit Prospectus is door ons opgesteld. Het fiscale hoofdstuk is gebaseerd op de thans geldende fiscale wetgeving en de tot op heden gepubliceerde rechtspraak. Het fiscale hoofdstuk beoogt slechts een algemeen kader te schetsen. Gezien het algemene karakter van het fiscale hoofdstuk en de specifieke (persoonlijke) omstandigheden van iedere Participant, adviseren wij Participanten hun individuele fiscale positie te laten beoordelen door hun eigen fiscaal adviseur. Voorzover ons bekend, zijn de in het fiscale hoofdstuk weergegeven fiscale aspecten met betrekking tot Bouwfonds Solid Fund II CV in overeenstemming met de werkelijkheid en zijn geen gegevens weggelaten waarvan vermelding de strekking van dit Prospectus zou wijzigen.

Amsterdam, 21 maart 2005  
Deloitte Belastingadviseurs BV



Leiden - Lauwerbes