PROSPECTUS

Staalbankiers

WONINGMAATSCHAP XXXVIII

Initiatiefnemer/Plaatsing
Staalbankiers[1]

Beheerder
Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V.

Bezoekadres
Lange Houtstraat 8, Den Haag

Postadres
Postbus 327
2501 CH DEN HAAG
Telefoon (070) 310 15 64
Fax (070) 364 82 34

E-mail info@staalbankiers.nl
Internet www.staalbankiers.nl

Den Haag, augustus 2006

[1] *Staalbankiers is de handelsnaam van de naamloze vennootschap Staalbankiers N.V., gevestigd te Den Haag.*

Staalbankiers

INHOUDSOPGAVE

Belangrijke mededelingen		6
Definities		8
Hoofdstuk 1	Samenvatting	10
Hoofdstuk 2	Doelstelling en Initiatiefnemer	13
Hoofdstuk 3	Beleggingsbeleid	15
Hoofdstuk 4	Vastgoedmarkt en vastgoedportefeuille	17
Hoofdstuk 5	Financiële aspecten / Kosten en vergoedingen	27
Hoofdstuk 6	Financiering	41
Hoofdstuk 7	Fiscale aspecten	43
Hoofdstuk 8	Juridische aspecten	48
Hoofdstuk 9	Risicofactoren	57
Hoofdstuk 10	Inschrijving	60
Hoofdstuk 11	Betrokken partijen	61
Hoofdstuk 12	Verklaringen van de accountant	62
Hoofdstuk 13	Verklaring van de belastingadviseur	64
Hoofdstuk 14	Verklaring van de Beheerder	65
Bijlagen		
Bijlage I:	Maatschapsovereenkomst	69
Bijlage II:	Overeenkomst van Beheer en Bewaring	81
Bijlage III:	Statuten Beheerder	91
Bijlage IV:	Statuten Bewaarder	97
Bijlage V:	Registratiedocument Beheerder	101
Bijlage VI:	Inschrijvingsformulier	109

BELANGRIJKE MEDEDELINGEN

De in dit hoofdstuk gebezigde definities worden verklaard in het hiernavolgende hoofdstuk "Definities".

Mogelijke kopers van Participaties in de Maatschap wordt nadrukkelijk geadviseerd dit Prospectus zorgvuldig te lezen, kennis te nemen van de volledige inhoud van dit Prospectus 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.

De Beheerder verklaart dat het Prospectus, met uitzondering van de verklaringen van de accountant, zoals opgenomen in hoofdstuk 12, en de verklaring van de belastingadviseur, zoals opgenomen in hoofdstuk 13, onder haar verantwoordelijkheid is opgesteld en dat, voor zover 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.

De Beheerder heeft zich laten adviseren door de in dit Prospectus genoemde adviseurs. De verantwoordelijkheid van deze adviseurs is beperkt tot het terrein van hun expertise en tot het onderwerp van hun advies. De adviseurs zullen slechts tegenover de Beheerder aansprakelijk zijn. De Beheerder, zijn directie, adviseurs en andere bij de Maatschap betrokkenen, aanvaarden geen aansprakelijkheid voor enige directe of indirecte negatieve resultaten die zouden kunnen ontstaan ten gevolge van deelname in de Maatschap.

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 de Beheerder.

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 geoorloofd.

De verstrekking en verspreiding van dit Prospectus kan, in bepaalde rechtsgebieden, onderworpen zijn aan juridische beperkingen. De Initiatiefnemer verzoekt een ieder die in het bezit komt van dit Prospectus kennis te nemen van en zich te houden aan voornoemde beperkingen. De Beheerder 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.

Verwachtingen, prognoses, veronderstellingen, aannames en woorden van gelijke strekking, mogen in geen geval worden uitgelegd als een toezegging dan wel een garantie van de Initiatiefnemer waarop door een (potentiële) Participant mag worden vertrouwd c.q. worden afgegaan. 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."

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. Op dit Prospectus is uitsluitend Nederlands recht van toepassing. Alle Bijlagen worden steeds geacht integraal onderdeel uit te maken van dit Prospectus. Tot het moment van deelname in de Maatschap kunnen potentiële kopers van Participaties generlei recht aan dit Prospectus ontlenen. Slechts de inhoud van dit Prospectus is bindend. Analyses, berekeningen, commentaren, prognoses en aanbevelingen worden in dit Prospectus vermeld om investeerders behulpzaam te zijn, maar vormen geen garantie voor het door de Maatschap te behalen rendement.

Bij het opstellen van dit Prospectus heeft de Beheerder gebruik gemaakt van verschillende informatiebronnen die naar zijn mening van voldoende kwaliteit waren. Dit sluit echter niet uit dat, ondanks het feit dat de Beheerder - voorzover mogelijk - de nodige zorg heeft betracht zich van de juistheid en volledigheid van de geraadpleegde bronnen te vergewissen, één of meer informatiebronnen onjuist en/of onvolledig kunnen zijn en er informatiebronnen aanwezig kunnen zijn met een afwijkende opinie.

Potentiële kopers van Participaties wordt aangeraden een Participatie zorgvuldig te beoordelen op haar risicoprofiel en te beschouwen als onderdeel van een totale beleggingsstrategie. Volledigheidshalve wordt vermeld dat aan deelname in de Maatschap financiële risico's zijn verbonden. Potentiële kopers van Participaties dienen daarom goede nota te nemen van de volledige inhoud van het Prospectus.

De Beheerder verklaart hierbij dat zowel hijzelf als de Maatschap voldoen aan de bij of krachtens de Wtb gestelde regels en dat het Prospectus voldoet aan de bij of krachtens het Btb gestelde regels.

Het Prospectus is verkrijgbaar bij Staalbankiers, afdeling Vastgoedfondsen, Lange Houtstraat 8 te (2511 CW) Den Haag, of via haar website: www.staalbankiers.nl.

Voor dit product is een financiële bijsluiter opgesteld, met informatie over het product, de kosten en risico's. Vraag erom en lees hem voordat u het product koopt. De financiële bijsluiter is verkrijgbaar bij Staalbankiers, zoals hierboven genoemd, of via haar website: www. staalbankiers.nl.

Den Haag, 31 augustus 2006

Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V.
in hoedanigheid van Beheerder

DEFINITIES

In dit hoofdstuk gedefinieerde begrippen beginnen met een hoofdletter en hebben, tenzij uit de context uitdrukkelijk het tegendeel blijkt, de volgende betekenis. Hieronder gedefinieerde begrippen in het enkelvoud omvatten dezelfde begrippen in het meervoud en vice versa, tenzij uit de context uitdrukkelijk het tegendeel blijkt.

Aanvangsdatum
de datum waarop de Participanten toetreden tot de Maatschap: 27 oktober 2006.

AFM
de Stichting Autoriteit Financiële Markten.

Beheerder
de beheerder in de zin van artikel 1 sub e van de Wtb, de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V., gevestigd te (2511 CW) Den Haag, Lange Houtstraat 8, welke vennootschap of haar rechtsopvolger als beheerder van de Maatschap in de zin van de Wtb optreedt. Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V. is een 100%-dochteronderneming van Staalbankiers N.V.

Btb
het Besluit toezicht beleggingsinstellingen van 23 juli 2005, houdende bepalingen tot uitvoering van de Wtb, alsmede eventuele toekomstige wijzigingen.

Bewaarder
Stichting Bewaarder Vastgoedfondsen, (statutair) gevestigd te (2511 CW) Den Haag, Lange Houtstraat 8, welke stichting of haar rechtsopvolger als bewaarder van de Maatschap in de zin van de Wtb optreedt.

Fonds of Maatschap
de bij de Maatschapsovereenkomst aangegane Maatschap Woningmaatschap XXXVIII, kantoorhoudende te (2511 CW) Den Haag, Lange Houtstraat 8.

Initiatiefnemer
Staalbankiers, handelsnaam van de naamloze vennootschap Staalbankiers N.V., gevestigd te (2511 CW) Den Haag, Lange Houtstraat 8.

Objecten of Projecten
de objecten/projecten die de vastgoedportefeuille van de Maatschap vormen, te weten: 166 eengezins-woningen, 264 appartementen, 94 parkeerplaatsen, 71 garages, drie winkels en een recreatieruimte, gelegen te Axel, Heerlen, Heiligerlee, Midwolda, Oude Pekela, Sittard, Tolbert en Zwijndrecht, zoals nader omschreven in hoofdstuk 4 van dit Prospectus.

Overeenkomst van Beheer en Bewaring
de tussen de Maatschap, de Beheerder en de Bewaarder te sluiten overeenkomst van beheer en bewaring waarin hun onderlinge rechtsverhouding alsmede de taken en bevoegdheden van de Beheerder en de Bewaarder worden vastgelegd.

Maatschap of Fonds
de bij de Maatschapsovereenkomst aangegane Maatschap Woningmaatschap XXXVIII, kantoorhoudende te (2511 CW) Den Haag, Lange Houtstraat 8.

Maatschapsovereenkomst
de notariële akte strekkende tot het aangaan van de Maatschap welke de onderlinge rechten en verplichtingen van de Participanten bevat (zie Bijlage 1).

Participant(en)
een Vennoot of de Vennoten gezamenlijk.

Participatie
de eenheid waarin is uitgedrukt de economische aanspraak van de Vennoot tot het vermogen van de Maatschap.

Projecten of Objecten
de objecten/projecten die de vastgoedportefeuille van de Maatschap vormen, te weten: 166 eengezinswoningen, 264 appartementen, 94 parkeerplaatsen, 71 garages, drie winkels en een recreatieruimte, gelegen te Axel, Heerlen, Heiligerlee, Midwolda, Oude Pekela, Sittard, Tolbert en Zwijndrecht, zoals nader omschreven in hoofdstuk 4 van dit Prospectus.

Prospectus
dit prospectus inclusief de bijlagen.

Registratiedocument
het registratiedocument van de Beheerder, houdende de gegevens zoals bedoeld in artikel 11 Btb (zie Bijlage 5).

Rendement
Enkelvoudig rendement
Het gemiddeld enkelvoudig rendement wordt berekend door het jaarlijkse exploitatie- en verkoopresultaat bij elkaar op te tellen en te delen door de gemiddelde uitstaande inleg en de looptijd van het Fonds, uitgedrukt in het aantal jaren.

Internal Rate of Return (IRR)
De IRR is de te hanteren rentevoet waarbij de investering gelijk is aan de contante waarde van de uit de belegging vrijgekomen kasstromen. De kasstromen bestaan uit de beschikbare resultaten uit exploitatie en verkoop en de partiële jaarlijkse terugbetaling van de inleg.

Staalbankiers
de handelsnaam van de naamloze vennootschap Staalbankiers N.V., gevestigd te (2511 CW) Den Haag, Lange Houtstraat 8. Staalbankiers treedt op als initiatiefnemer van de Maatschap.

Vennoot
de natuurlijke persoon en/of rechtspersoon die deelneemt in de Maatschap.

Vergadering van Vennoten
de jaarlijks te houden vergadering waartoe alle Vennoten worden uitgenodigd, dienende om de Vennoten te informeren over de gang van zaken in en de (financiële) toestand van de Maatschap.

Wtb
de Wet toezicht beleggingsinstellingen van 27 juni 1990, zoals gewijzigd, houdende de bepalingen inzake het toezicht op beleggingsinstellingen en aanverwante regelgeving zoals van kracht op de datum van dit Prospectus.

HOOFDSTUK

1 SAMENVATTING

Dit hoofdstuk bevat een samenvatting van enkele belangrijke kenmerken van het Fonds. De onderstaande gegevens staan niet op zichzelf en dienen in samenhang te worden gelezen met hetgeen verder in dit Prospectus is bepaald.

Doelstelling en beleggingsbeleid

Als Initiatiefnemer wil Staalbankiers door de verwerving van kwalitatief hoogwaardig vastgoed ten aanzien waarvan huurovereenkomsten zijn gesloten een aantrekkelijk rendement realiseren ten behoeve van de beleggers in het door haar te initiëren vastgoedfonds, Woningmaatschap XXXVIII, waarin het vastgoed wordt ondergebracht.
Dit Fonds is gericht op het behalen van een rendement uit de verhuur van het vastgoed en het realiseren van verkoopwinst door de woningen te verkopen zodra de bestaande huurovereenkomst wordt beëindigd. In voorkomende gevallen kan tot verkoop aan de huidige huurders worden overgegaan. Dit zal echter niet actief worden nagestreefd. Voor zover de normale bedrijfsuitoefening dit toelaat, zal het resultaat twee keer per jaar worden uitgekeerd. De Beheerder kan tevens besluiten om een extra voorschot op de te verwachten winst uit te betalen.

De Maatschap wordt aangegaan voor zeven jaar.

Vastgoedportefeuille

De vastgoedportefeuille van de Maatschap bestaat uit 166 eengezinswoningen, 264 appartementen, 94 parkeerplaatsen, 71 garages, drie winkels en een recreatieruimte, gelegen te Axel, Heerlen, Heiligerlee, Midwolda, Oude Pekela, Sittard, Tolbert en Zwijndrecht, zoals nader omschreven in hoofdstuk 4 van dit Prospectus.

Rendement

De Maatschap beoogt door het realiseren van haar doelstelling opbrengsten te genereren teneinde deze te doen toekomen aan de Participanten.

De verwachting is dat de Vennoot op zijn Participatie een vergoeding op de door hem in het Fonds geïnvesteerde middelen realiseert van gemiddeld circa 6% op jaarbasis vóór belastingen (IRR). Deze verwachting is gebaseerd op de uitgangspunten en gegevens die navolgend in dit Prospectus zijn omschreven.

Fiscale aspecten

Deloitte Belastingadviseurs B.V. maakt afspraken met de Belastingdienst dat de Maatschap voor de Nederlandse inkomsten- en vennootschapsbelasting als "fiscaal transparant" moet worden aangemerkt en dat een Participatie in de Maatschap voor particuliere beleggers (natuurlijke personen) voor de inkomstenbelasting wordt belast in "Box 3" ("Sparen en beleggen").

Dit houdt in dat over het gemiddelde netto vermogen een fictief rendement van 4% (2006) wordt berekend. Het gemiddelde netto vermogen is het gemiddelde saldo van bezittingen minus schulden op 1 januari en 31 december van een bepaald jaar dat als spaartegoed en belegging wordt aangehouden. Over het fictieve rendement wordt 30% (2006) inkomstenbelasting geheven. Dit betekent dat over de gemiddelde waarde van de belegging effectief 1,2 % inkomstenbelasting wordt geheven. Voor de vermogensrendementsheffing geldt een heffingvrij vermogen van € 19.698 (2006). Voor fiscale partners kan dit bedrag tot € 39.396 (2006) verhoogd worden. Dit bedrag wordt jaarlijks geïndexeerd.

Bij ondernemers voor de inkomstenbelasting moet allereerst worden beoordeeld of de Participaties tot hun ondernemingsvermogen moet worden gerekend.

Voor ondernemers die de Participaties tot hun ondernemingsvermogen rekenen, geldt dat de resultaten voortvloeiende uit de Participaties tegen een progressief tarief van maximaal 52% (2006) in de belastingheffing zullen worden betrokken.

Voor vennootschapsbelastingplichtige lichamen geldt dat behaalde resultaten voortvloeiende uit de Participaties voor de vennootschapsbelasting zullen worden belast tegen een tarief van maximaal 29,6% (2006). Het belastbaar bedrag uit de participatie in de Maatschap moet voor ondernemers voor de inkomstenbelasting en vennootschapsbelastingplichtige lichamen worden bepaald met inachtneming van de regels van "goed koopmansgebruik".

Voor meer informatie wordt verwezen naar hoofdstuk 7 ('Fiscale aspecten').

Juridische aspecten

Iedere Participant neemt bij aanvang van de Maatschap deel voor een bedrag van € 25.000 per Participatie. Deelname vindt plaats door storting van genoemd bedrag in contanten. Het ligt in de bedoeling om 532 Participaties te plaatsen. Een Participatie is niet overdraagbaar dan wel verhandelbaar in welke vorm dan ook.

Een maatschap wordt aangegaan op basis van een overeenkomst tussen de maten. De Maatschaps-overeenkomst is in concept in dit Prospectus opgenomen (zie Bijlage 1).

Als beheerder van het Fonds zal optreden Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V., een 100% dochteronderneming van Staalbankiers N.V. Stichting Bewaarder Vastgoedfondsen zal de bewaarder van het Fonds zijn. In de Overeenkomst van Beheer en Bewaring (zie Bijlage 2) zijn onder meer de taken van de Beheerder en de Bewaarder en de verhouding tussen de Maatschap, de Beheerder en de Bewaarder vastgelegd.

Hoofdregel is dat vennoten in een maatschap in beginsel voor gelijke delen aansprakelijk zijn jegens derden voor verplichtingen van de maatschap. Met de vreemd vermogen verstrekker zal worden overeengekomen dat hij ingeval van niet-nakoming er in geen geval verhaal mag worden genomen op het privé-vermogen van de Participanten. Er kan in een dergelijk geval alleen verhaald worden op het vermogen van de Maatschap, waaronder begrepen de inbreng van de Participanten.

AFM

De AFM heeft op 14 september 2006 ingevolge artikel 4 van de Wtb een vergunning verleend aan Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V. in haar hoedanigheid van beheerder van de Maatschap. Op grond van deze vergunning is de Beheerder bevoegd beleggingsinstellingen te beheren die beleggen in vastgoed. Het Registratiedocument van de Beheerder is als Bijlage 5 in dit Prospectus opgenomen.

In het kader van de vergunningsaanvraag van de Beheerder zijn de heren P.A. de Ruijter RA en H.W. te Beest RE RA op betrouwbaarheid en deskundigheid getoetst in hun hoedanigheid van

bestuurders van Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V. De heren prof.dr. W.M. Lammerts van Bueren, E.B. Kloos en mr.ing. J.F.A.M. van Kimmenaede zijn getoetst op betrouwbaarheid en deskundigheid in hun hoedanigheid van opvolgende bestuurders van Stichting Bewaarder Vastgoedfondsen.

Het Prospectus is opgesteld in overeenstemming met de Wtb.

Risicofactoren

Aan beleggen zijn altijd risico's verbonden. Ten aanzien van het beleggen in vastgoed is dit niet anders. In hoofdstuk 9 van dit Prospectus wordt een uitgebreide uiteenzetting van deze risico's gegeven.

HOOFDSTUK

DOELSTELLING EN INITIATIEFNEMER

2

2.1 DOELSTELLING

Het belang van risicospreiding binnen een beleggingsportefeuille is in het verleden duidelijk aangetoond. Door de situatie op de aandelenbeurzen wordt het houden van vastgoed in een beleggingsportefeuille nog eens versterkt. Nieuwe beleggers willen toetreden en bestaande beleggers willen meer investeren in Nederlands vastgoed.

Beleggers wordt de gelegenheid geboden om te beleggen in een specifiek deel van de vastgoedmarkt. Hiertoe is een aantal aantrekkelijke objecten verworven. Het betreft 166 eengezinswoningen, 264 appartementen, 94 parkeerplaatsen, 71 garages, drie winkels en een recreatieruimte, gelegen te Axel, Heerlen, Heiligerlee, Midwolda, Oude Pekela, Sittard, Tolbert en Zwijndrecht. Voor een nadere uiteenzetting van de vastgoedportefeuille wordt verwezen naar hoofdstuk 4 van dit Prospectus ('Vastgoedmarkt en vastgoedportefeuille').

Het Fonds waarin de economische eigendom van het vastgoed wordt ondergebracht, is gericht op het behalen van een rendement op de verhuur van het vastgoed en het realiseren van verkoopwinst over een periode van zeven jaar. De Belastingdienst heeft bevestigd dat een Participatie in het Fonds voor natuurlijke personen wordt belast in box 3 "Sparen en Beleggen" met een effectieve belasting per jaar van thans 1,2% over de waarde van de belegging minus de schulden (zie hoofdstuk 7 'Fiscale aspecten'). In dit Prospectus is de prognose van het rendement voor eventueel te betalen belastingen opgenomen.

Participatie in dit Fonds biedt de Vennoten de mogelijkheid een naar verwachting aantrekkelijk rendement te behalen met het beleggen in vastgoed zonder dat de Participant zich feitelijk met het vastgoed bezighoudt. Een maatschap van deze grootte en omvang en spreiding door heel Nederland is, afgezien van enkele initiatieven, nog steeds uniek voor de Nederlandse vastgoedmarkt.

Woningmaatschap XXXVIII is het 38^{e} te initiëren woningfonds. Onderstaand staan vermeld de startdata van de operationele Woningmaatschappen XXIII tot en met XXXVII. Woningmaatschap I tot en met XXII zijn inmiddels geliquideerd.

Woningmaatschap XXXVIII is qua opzet, doel en beheer vrijwel identiek aan Woningmaatschap XXIII tot en met XXXVII.

Maatschap XXIII	:	1 september 1999
Maatschap XXIV	:	1 oktober 1999
Maatschap XXV	:	15 februari 2000
Maatschap XXVI	:	2 april 2001
Maatschap XXVII	:	28 september 2001
Maatschap XXVIII	:	15 oktober 2001
Maatschap XXIX	:	2 april 2002
Maatschap XXX	:	14 februari 2002
Maatschap XXXI	:	30 september 2002
Maatschap XXXII	:	2 juni 2003
Maatschap XXXIII	:	1 april 2004
Maatschap XXXIV	:	1 oktober 2003
Maatschap XXXV	:	1 april 2005
Maatschap XXXVI	:	1 januari 2005
Maatschap XXXVII	:	15 september 2005.

Naast haar Woningmaatschappen bood Staalbankiers de mogelijkheid om direct te beleggen in Nederlands commercieel vastgoed. Heden bevinden zich zes Commercieel Vastgoedmaatschappen in exploitatie.

Het totaal geplaatste vermogen van de operationele Woningmaatschappen bedraagt inmiddels circa € 650 miljoen.

2.2 INITIATIEFNEMER / BEHEERDER

Initiatiefnemer van de Maatschap is Staalbankiers. Staalbankiers maakt deel uit van de Achmea Groep en is de handelsnaam van Staalbankiers N.V.

De Beheerder, Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V., heeft als doel het beheren in de zin van de Wtb van beleggingsinstellingen die beleggen in vastgoed. Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V. is een 100%-dochteronderneming van Staalbankiers N.V.

Het beheer van het vastgoed zal worden verzorgd door de afdeling Vastgoedfondsen van Staalbankiers (voor meer informatie omtrent deze uitbesteding wordt verwezen naar paragraaf 8.7 van dit Prospectus). Deze afdeling is sinds 1 juni 2003 een geïntegreerd onderdeel van Staalbankiers N.V. Vóór genoemde datum maakte deze afdeling deel uit van Staalbankiers Vastgoed (voorheen bekend als Achmea Vastgoed Bank). Door het specialisme vastgoed te concentreren, blijft de aanwezige deskundigheid bewaard en kan de hoge kwaliteit van dienstverlening gewaarborgd blijven.

De afdeling Vastgoedfondsen heeft een jarenlange ervaring met het beheren en exploiteren van vastgoedfondsen. De activiteiten vallen onder de noemer "syndicating". Dit houdt in het bij elkaar brengen van partijen voor acquisities die – uit financieringsoogpunt – individueel moeilijker haalbaar zijn, doch door middel van een gemeenschappelijk optreden wel tot stand kunnen komen. Voorts zijn de specialisten van de afdeling uitstekend geëquipeerd voor het opzetten en beheren van een vastgoedfonds en het complete fondsmanagement. Echter, in die gevallen waar dat nuttig en nodig is, zal een beroep worden gedaan op externe adviseurs, zonder dat hierbij overigens de onafhankelijkheid en objectiviteit wordt verloren.

Binnen de afdeling Vastgoedfondsen wordt onderscheid gemaakt tussen het kernteam Woningfondsen en het kernteam Commercieel Vastgoedfondsen. Dit onderscheid biedt gelegenheid tot verdergaande specialisatie. Waar het kernteam Woningfondsen zich richt op woning-georiënteerde beleggingsproducten, maakt het kernteam Commercieel Vastgoedfondsen gebruik van haar deskundigheid met betrekking tot beleggen in commercieel vastgoed. De deskundigen van beide kernteams zijn in staat om beleggers diensten aan te bieden op kwalitatief hoog niveau.

HOOFDSTUK

BELEGGINGSBELEID

3

Gestreefd zal worden naar een rendement op de verhuur van het vastgoed.

Het streven van het Fonds is mede gericht op het behalen van verkoopwinst door de woningen te verkopen zodra de bestaande huurovereenkomst wordt beëindigd. In voorkomende gevallen kan tot verkoop aan de huidige huurders worden overgegaan. Dit zal echter niet actief worden nagestreefd. Voor zover de normale bedrijfsuitoefening dit toelaat, zal het resultaat twee keer per jaar worden uitgekeerd. De Beheerder kan tevens besluiten om een extra voorschot op de te verwachten winst uit te betalen.
De totale kostprijs van het vastgoed in de Maatschap bedraagt, inclusief aankoopkosten, € 53.192.020. Er zal aan eigen vermogen € 13.300.000 worden ingebracht in de Maatschap. Als hypothecaire financiering van de portefeuille zal bij aanvang circa 75% van de totale kostprijs worden aangehouden; hierdoor wordt optimaal gebruikgemaakt van de mogelijkheid om het rendement op het geïnvesteerde kapitaal op een zo hoog mogelijk niveau te brengen.
De Maatschap richt zich, naast een direct huurrendement, op het realiseren van verkoopwinsten op middellange termijn. Er is derhalve bewust gekozen voor een beperkte beleggingsperiode. De Maatschap wordt aangegaan voor zeven jaar.

Om de te verwachten verkoopwinsten te kunnen bepalen, dient een schatting te worden gemaakt van het aantal woningen dat leegkomt in de beleggingsperiode. Hierbij kan worden uitgegaan van de verhuismobiliteit uit de bevolkingsstatistieken van het CBS (2004). Deze indicator geeft het aantal verhuisde personen in een jaar per duizend inwoners aan. Voor Nederland komt het CBS op een verhuismobiliteit van afgerond 10%.
De door het CBS berekende verhuismobiliteit is echter een gemiddelde. Ervaring leert dat de verhuismobiliteit bij woningen in het hoge huursegment hoger is dan bij woningen in het lage huursegment. Gezien het feit dat de aan te kopen woningen grotendeels in het hoge huursegment vallen, zal de mutatiegraad naar verwachting hoger zijn. In 2005 bedroeg de gemiddelde huurstijging 1,8% (2004: 2,9%), de laagste huurstijging sinds 1959. Het merendeel van de huurprijzen is per 1 juli 2006 verhoogd met 3,2%. Dit percentage ligt 1,5% boven de inflatie van 1,7% (2005). Vanaf januari 2007 zal een nieuw huurregime worden ingevoerd; dit om de huurmarkt open te breken. De doelstelling is om een kwart van de huurwoningen te liberaliseren en daardoor de doorstroming te stimuleren. In het nieuwe huurregime is de W.O.Z.-grondslag de grens voor het gereguleerde overgangs- en geliberaliseerde gebied. Hiermee wordt bereikt dat de huurder duidelijkheid krijgt over de indeling in de gebieden, de te verwachten huurverhoging en de maximale huurprijs op basis van het woningwaarderingsstelsel. De huurverhoging kan in 2009 voor een deel van de Projecten oplopen tot inflatie vermeerderd met een opslag van 4%. In de prognoses wordt uitgegaan van een stijging van 2,75%. Deze verhogingen hebben tevens tot gevolg dat men eerder geneigd is een woning te kopen dan (verder) te huren.

De Beheerder is van mening dat deze positieve effecten een hogere mutatiegraad verantwoorden. Tevens hebben de huidige rentestand en – op beperkte schaal – subsidieregelingen voor starters een positieve invloed op de huurders met betrekking tot het kopen van de door hen gehuurde woning. In hoofdstuk 5 ('Financiële aspecten / Kosten en vergoedingen') is derhalve een gemiddelde verhuismobiliteit van 12,5% verondersteld. Uitgaande van een veronderstelde verhuismobiliteit van gemiddeld 12,5% blijft er aan het einde van de

beleggingsperiode van zeven jaar een restportefeuille (woningen, garages en parkeerplaatsen) over. Deze restportefeuille zal – tezamen met de winkels en de recreatieruimte – worden doorverkocht aan een opvolgende belegger. In de bijzondere Vergadering van Vennoten, welke ten minste zes maanden voorafgaand aan het einde van de Maatschap wordt gehouden, zal de Beheerder hiertoe een voorstel doen. De in de bijzondere Vergadering van Vennoten afgesproken procedure dient door alle Participanten bekrachtigd te worden via een buiten de Vergadering van Vennoten te nemen besluit.
Inmiddels zijn 22 Woningmaatschappen succesvol geliquideerd.

HOOFDSTUK

VASTGOEDMARKT EN VASTGOEDPORTEFEUILLE

4

4.1 MARKTSCHETS / UITGANGSPUNTEN

Voor een belegger biedt beleggen in de woningsector (starterssegment) uitstekende kansen.

Particuliere beleggers willen investeren in Nederlands vastgoed. In de afgelopen jaren heeft deze vraag zich verder ontwikkeld. In 2005 zijn 77 CV's/Maatschappen geplaatst onder particuliere beleggers; 38 van deze CV's/Maatschappen beleggen uitsluitend in Nederlands vastgoed. De totale inleg bedroeg € 392 miljoen. Eind 2005 waren er 106 verschillende aanbieders in vastgoedbeleggingen actief.

In Nederland is al geruime tijd sprake van een onevenwichtige woningmarkt. De doorstroming naar duurdere woningen is beperkt, waardoor er te weinig woningen aan de onderkant van de markt vrijkomen. Door de al jaren achterblijvende nieuwbouw (die de doorstroming zou bevorderen) en de vastzittende huursector, blijft het tekort aan betaalbare koopwoningen voor starters (en senioren) bestaan. Hiervan ondervinden voornamelijk starters met een inkomen tot modaal de nadelen; betaalbare koopwoningen voor deze groep zijn schaars. Naar verwachting zal het aantal huishoudens blijven stijgen. Vooral de ontwikkeling van het segment alleenstaanden zal toenemen. Er komen gemiddeld 30.000 huishoudens per jaar bij. Begin 2005 bestond Nederland uit 7,1 miljoen huishoudens; circa een derde hiervan betreft alleenstaanden. In 2005 werden er slechts netto 55.000 woningen toegevoegd aan het aantal woningen in Nederland tot een totaalstand van circa 6,9 miljoen. Er werden 74.000 woningen gebouwd, verdeeld over 21.000 huur- en 53.000 koopwoningen, doch 19.000 woningen werden noodzakelijkerwijs afgebroken. De teller van het woningtekort blijft staan op circa 200.000 woningen. De hoge grondprijzen, de trage juridische procedures, het huidige woningwaarderingsstelsel en het in augustus 2005 ingevoerde Besluit luchtkwaliteit blijven naar verwachting de (versnelde) bouw van nieuwe woningen belemmeren.

De structurele mismatch tussen vraag en aanbod resulteert sinds jaren in een stijging van de verkoopprijzen. De prijsstijging van woningen over de laatste tien jaar bedroeg gemiddeld 6,9%. Over 2005 bedroeg de gemiddelde prijsstijging volgens de NVM 5,4%. De koopprijs van een nieuwbouwwoning bedroeg gemiddeld € 263.000. Deze prijs is voor een starter in het algemeen niet betaalbaar. De geschatte gemiddelde leegwaarde van een woning in Woningmaatschap XXXVIII bedraagt € 132.386.

Prijsstijgingen zijn sterk afhankelijk van economische en demografische factoren in combinatie met het woningaanbod. Daarom wordt in de prognoses uitgegaan van een stijging van de verkoopprijzen tot 1,2%, zijnde het laagste inflatiecijfer (2004) van de laatste zeven jaar (bron: CBS).

Kort samengevat kan worden gesteld dat een belegging in woningen thans positief wordt beïnvloed door onder andere: de schaarste op de woningmarkt, de

aanhoudende lage rentestand en de te verwachten verdere liberalisering van de huurmarkt. Daarnaast wordt beleggen in woningen als gunstig beoordeeld[1]. In de woningsector kan, naast een rendement op de verhuur van het vastgoed, tevens winst bij de mogelijke verkoop behaald worden. In de woningsector bestaat namelijk een verschil tussen de waarde in verhuurde staat en de waarde in lege staat. Per heden bedraagt de waarde in verhuurde staat over het algemeen circa 85% van de waarde bij vrije verkoop. Dit verschil kan worden gerealiseerd door middel van verkoop, welke plaats zou kunnen vinden nadat de bestaande huurovereenkomst van een woning wordt beëindigd. Voor Woningmaatschap XXXVIII wordt aangekocht op basis van gemiddeld 85,92%[2] van de geschatte actuele waarde bij vrije verkoop. Voorts is uitgegaan van een mutatiegraad van 12,5% per jaar.

Er zijn echter ook negatieve invloeden op een belegging in woningen. Deze zijn onder andere: de onzekerheid over de aftrek van hypotheekrente, de overheidsbemoeienis en de afname van de verhuismobiliteit als gevolg van het tekort aan (gewenste) nieuwbouwwoningen.

4.2 VASTGOEDPORTEFEUILLE

De te initiëren Maatschap richt zich op eengezinswoningen en/of appartementen. Beide sectoren hebben uit beleggingsoogpunt elk hun specifieke voordelen.

Een voordeel van eengezinswoningen is de hoge restwaarde en de minder sterk optredende waardefluctuaties, waardoor het neerwaartse risico beperkt is. Het voordeel van appartementen boven eengezinswoningen is gelegen in de hogere mutatiegraad. Appartementen worden met name door starters bewoond, een groep die zich kenmerkt door een hogere verhuismobiliteit. Voorts is het verschil tussen de waarde van een object in verhuurde staat en de waarde bij vrije verkoop in de appartementensector in het algemeen groter. Veel meer dan bij eengezinswoningen, is de aantrekkelijkheid van appartementen vooral afhankelijk van de locatie. Daarom zullen appartementen over het algemeen worden beperkt tot locaties in de directe nabijheid van algemene voorzieningen.

Bij de concrete invulling van een fonds zal op basis van de alsdan bestaande marktsituatie een afweging tussen risico en rendement dienen te worden gemaakt. Voor het onderhavige Fonds is gekozen voor een combinatie van eengezinswoningen en appartementen in het starters segment. Deze keuze is ingegeven door de huidige woningmarkt waar vraag en aanbod niet op elkaar aansluit en waar een groot tekort aan betaalbare starterswoningen bestaat. Verwacht wordt dat de vraag naar starterswoningen in de komende jaren zal blijven bestaan.

Woningportefeuilles zijn echter in de huidige markt niet makkelijk te verkrijgen; er is op dit moment een grote vraag naar. De relaties van Staalbankiers binnen de institutionele en vastgoedwereld zijn evenwel goed. Voorts heeft de bekendheid van de reeds bestaande Woningmaatschappen een bijdrage geleverd aan de mogelijkheid tot het verwerven van de 166 eengezinswoningen, 264 appartementen, drie winkels, 94 parkeerplaatsen, 71 garageboxen en een recreatieruimte, gelegen in Nederland.

De Objecten zullen door de Bewaarder ten behoeve van het Fonds deels worden verworven van niet-gelieerde partijen en deels van Staalbankiers N.V., die de door haar verkregen Objecten heeft gekocht van niet-gelieerde partijen tegen dezelfde voorwaarden als die van toepassing zijn op de rechtsverhouding tussen haar en de Bewaarder.

De eigendom van de Objecten is deels al verkregen door de Bewaarder. Uiterlijk op de Aanvangsdatum zal de Bewaarder de eigendom van het overige gedeelte van de Objecten verkrijgen. Direct na verkrijging van alle Objecten door de Bewaarder op de Aanvangsdatum zal deze de economische eigendom van de Objecten overdragen aan de Maatschap. Vanaf verkrijging van de economische eigendom van de Objecten op de

[1] *Dit blijkt onder andere uit de ROZ-ipd vastgoedindex: in 2005 komt het rendement op een belegging in woningen uit op 10,7%.*

[2] *Exclusief 6% overdrachtsbelasting en exclusief aankoopkosten.*

Aanvangsdatum zijn de Objecten voor rekening en risico van de Maatschap. Na deze datum zal geen acquisitie meer plaatsvinden. Dit om de belegger zoveel mogelijk duidelijkheid vooraf te verschaffen.

Onderstaand wordt een beschrijving gegeven van de Projecten[3]. In de prognoses (hoofdstuk 5 van dit Prospectus) is rekening gehouden met de vermelde getaxeerde leegwaarden en met de onderhoudssituatie.

Project 1: Axel

Algemeen

Het Project te Axel is in 1982 gebouwd en bestaat uit elf eengezinswoningen (tussenwoningen). Een tweetal woningen beschikt over een eigen garage c.q. berging. De woningen zijn van eenzelfde type en bestaan uit twee bouwlagen; op de begane grond bevinden zich de woonkamer en keuken en op de eerste verdieping de drie slaapkamers. Twee woningen hebben nog een derde bouwlaag: de zolder. De gemiddelde huurprijs bedraagt € 430 per woning per maand.

Locatie/omgeving

De woningen zijn gesitueerd in de wijk Noordpolder, ten westen van het centrum van Axel. In deze verzorgde wijk zijn diverse voorzieningen (winkels, scholen, groen, parkeerplaatsen) aanwezig. De vestingstad Axel is gelegen in de provincie Zeeland op het vasteland van Zeeuws-Vlaanderen. Axel maakt onderdeel uit van de Gemeente Terneuzen en is een levendige stad, waar op het gebied van kunst, cultuur, sport en recreatie genoeg te beleven valt. Ook het winkelaanbod en de zaterdagse weekmarkt zijn de trekpleisters van deze stad.
De bereikbaarheid van Zeeuws-Vlaanderen (en de rest van Zeeland) is – mede door de Westerschelddetunnel – enorm verbeterd. Doordat Axel nabij de Belgische grens ligt, zijn ook de historische steden Gent en Antwerpen uitstekend bereikbaar.

Onderhoud

De staat van onderhoud van de woningen is redelijk tot goed. Zowel het buitenschilderwerk als het voeg- en metselwerk verkeert in een redelijk tot goede conditie. De technische installaties (centrale verwarming / geiser), de keukens en het sanitair zijn in de meeste woningen nog origineel (circa 25 jaar oud). Gezien de ouderdom hiervan zal in de komende jaren – met name met betrekking tot de technische installaties – tot vervanging moeten worden overgegaan.

Leegwaarde

De leegwaarde bij vrije verkoop (kosten koper) van de woningen is ingeschat door Brandax Makelaardij te Axel en deze varieert – afhankelijk van de ligging en perceel-grootte – tussen de € 85.000 en € 130.000 per woning.

Project 2: Heerlen

Algemeen

Het eerste Project te Heerlen is gebouwd in 1989 en bestaat uit zeventien eengezinswoningen (voornamelijk tussenwoningen). De woningen zijn verdeeld in drie typen. Alle woningen hebben een ruime woonkamer, drie slaapkamers, een zolder en een berging in de tuin. De drie typen verschillen van elkaar qua indeling en grootte (met name van de zolder). Eén woning beschikt over een garage.

[3] *Een gedetailleerde adressenlijst en/of een leegwaarde-overzicht is opvraagbaar bij Staalbankiers, afdeling Vastgoedfondsen.*

De gemiddelde huurprijs bedraagt € 560 per woning per maand.

Locatie/omgeving

De woningen zijn gelegen in het centrum van de stadskern Hoensbroek in de wijk De Staek. Winkelvoorzieningen zijn aanwezig. De dichtstbijzijnde basisschool ligt op twee minuten loopafstand van de woningen, evenals Sportpark Varenbeuk.
Heerlen is een groene stad en ligt in het hart van Parkstad Limburg. De stad bestaat uit losse kernen die door groengebieden zijn gescheiden. Behalve een groene stad is Heerlen ook een winkelstad. Er zijn gezellige winkelstraten en diverse grotere winkelcentra, alsmede een woonboulevard. Ook op het gebied van kunst en cultuur heeft Heerlen genoeg te bieden. In de omgeving van Heerlen kan uitgebreid worden gefietst en gewandeld door natuurgebieden, langs kastelen, watermolens en boerderijen.
De bereikbaarheid van de stad is goed. Heerlen ligt aan de Duitse grens en is te bereiken via de A76 en A79.

Onderhoud

De staat van onderhoud van de woningen is goed. Het buitenschilderwerk is laatstelijk uitgevoerd in 2003. In de afgelopen jaren zijn een elftal keukens vervangen en is een nieuwe overlaag aangebracht op de platte daken van alle bergingen. Voorts zijn de betonnen luifels boven de voordeuren in september 2003 gereinigd en geïmpregneerd. De technische installaties dateren uit 1989; naar verwachting zal een aantal hiervan binnen de Maatschapsperiode moeten worden vervangen.

Leegwaarde

Het Project is getaxeerd door Boek & Offermans Makelaars te Heerlen. De geschatte leegwaarde bij vrije verkoop (kosten koper) bedraagt voor:

- type A (4)	€ 137.000
- type A met garage (1)	€ 145.000
- type B (10)	€ 127.500
- type B, hoekwoning (1)	€ 130.000
- type C (1)	€ 130.000

Project 3: Heerlen

Algemeen

Het tweede Project te Heerlen is gebouwd in 1977 en betreft een appartementencomplex, de City-flat, bestaande uit 246 appartementen. Tot dit Project behoren tevens minimaal 88 parkeerplaatsen, drie winkels en een recreatieruimte. De woningen zijn verdeeld in twee typen: type A is een tweekamerappartement (70 m²) en type B een driekamerappartement (100 m²). Een aantal appartementen van beide typen is gerenoveerd. Alle appartementen beschikken over een ruime woonkamer, een open keuken, een badkamer met ligbad of douche en een balkon. Het complex bestaat uit vijf in hoogte verschillende, aan elkaar gekoppelde gebouwen (bouwdeel A tot en met E). In bouwdeel A bevinden zich op de begane grond de drie winkels; de recreatieruimte is te vinden in bouwdeel D. In het appartementencomplex zijn twee liften aanwezig.
Dit unieke complex is zeer geschikt voor en geliefd bij senioren. Met name de recreatieruimte ("Oos Heukske") is een sterk punt: hierin vinden regelmatig activiteiten (bingo, klaverjassen, dans- en zangavonden) plaats. Een ander sterk punt is de aanwezigheid van een actieve bewonersvereniging.

De gemiddelde maandelijkse huurprijs bedraagt € 490 per appartement en € 28 per parkeerplaats. Voor de recreatieruimte betaalt de bewonersvereniging een huur van € 531 per maand (€ 6.369 per jaar).

De winkels genereren een huur van totaal € 4.397 per maand (€ 52.762 per jaar). Alle drie de winkelruimtes worden gehuurd door Flexpoint (Heerlen) B.V. voor een periode van vijf jaar, ingaande 16 mei 2006 en lopende tot en met 15 mei 2011. Na het verstrijken van deze periode wordt de huurovereenkomst voortgezet voor een aansluitende periode van vijf jaar (tot en met 15 mei 2016). Vervolgens vindt voortzetting plaats voor aansluitende periodes van telkens vijf jaar. Opzegging kan plaatsvinden aan het einde van een huurperiode met inachtneming van een opzegtermijn van ten minste één jaar.

Voorts is door Vodafone Libertel N.V. een antenne-installatie op het dak geplaatst. De huurprijs die Vodafone Libertel hiervoor betaalt, is € 3.995 per jaar.

Het Project is gesplitst en verdeeld in appartementsrechten. Gezien het feit dat het Fonds thans de enige eigenaar is, dient de Vereniging van Eigenaars nog te worden geactiveerd. De huuropbrengst van de antenne-installatie komt volledig ten goede aan de Vereniging van Eigenaars.

Locatie/omgeving
Het complex is gelegen in het centrum van de stad Heerlen. Winkels en openbaar vervoervoorzieningen (bus, NS) liggen in de nabijheid van het complex. Tevens zijn de snelwegen richting Eindhoven en Maastricht prima bereikbaar.

Onderhoud
Het complex verkeert in een goede staat van onderhoud. Het buiten- en binnenschilderwerk bevindt zich in een goede conditie. Wel is een aantal onderhoudswerkzaamheden voorzien die op (korte) termijn moeten worden opgepakt, zoals het herinrichten van het parkeerterrein met uitbreiding van het aantal parkeerplaatsen, de reparatie van (de voegen in) het metselwerk, het vervangen van het gelaagde veiligheidsglas op diverse balkons, het vernieuwen van liftdeuren, kooibekledingen en overlastinrichtingen. Tenslotte zijn het incidenteel vervangen van kozijnen en ramen (dubbel glas) en het onderhoud van het schilderwerk terugkerende punten van aandacht.

Leegwaarde
Het Project is getaxeerd door Boek & Offermans Makelaars te Heerlen. De geschatte leegwaarde bij vrije verkoop (kosten koper) bedraagt voor:

- type A, niet gerenoveerd (90)	€ 87.500
- type A, gerenoveerd (22)	€ 90.000
- type B, niet gerenoveerd (103)	€ 132.500
- type B, gerenoveerd (31)	€ 140.000
- parkeerplaats (88)	€ 8.000

De verkoopwaarde van de drie winkels en de recreatieruimte is in verhuurde staat gewaardeerd op twaalf keer de huidige jaarhuur, oftewel een verkoopwaarde van totaal € 709.571.

Project 4: Heiligerlee

Algemeen
Het Project te Heiligerlee is gebouwd in 1985 en bestaat uit negen eengezinswoningen, verdeeld in drie blokken van elk drie woningen. Alle woningen hebben een

woonkamer met erker, drie slaapkamers en een berging in de tuin. De gemiddelde huurprijs bedraagt € 416 per woning per maand.

Locatie/omgeving

De woningen liggen aan de noordzijde van het dorp Heiligerlee (Gemeente Scheemda). Heiligerlee ligt tussen de plaatsen Winschoten en Scheemda en is overwegend een streekdorp. Er is een aantal voorzieningen aanwezig, zoals een dorpshuis/gymnastieklokaal, jeugdgebouw, basisschool en sportvelden, doch voor winkel-voorzieningen is men aangewezen op Scheemda of Winschoten. De Gemeente Scheemda is bereikbaar via de A7 en over water via het Winschoterdiep. Bovendien zijn er goede bus- en treinverbindingen.
Scheemda beschikt over een modern dorpshart met voorzieningen voor de dagelijkse boodschappen. Tevens zijn er goed ingerichte gemeentelijke voorzieningen, zoals diverse sporthallen, tennisbanen, maneges en een zwembad, aanwezig. Een uitgebreider winkelaanbod is te vinden in de stad Winschoten.

Onderhoud

De staat van onderhoud van de woningen is goed. Het buitenschilderwerk is laatstelijk uitgevoerd in 2003. Ook zijn in 2003 de c.v.-ketels vervangen en is het metsel- en voegwerk hersteld. In 2002 zijn bestratings-werkzaamheden uitgevoerd alsmede is de dakbedekking van alle bergingen vervangen.

Leegwaarde

Het Project is getaxeerd door Meeùs Makelaars te Hoogezand. De geschatte leegwaarde bij vrije verkoop (kosten koper) is afhankelijk van de ligging en varieert tussen de € 100.000 en € 107.500.

Project 5: Midwolda

Algemeen

Het Project te Midwolda is gebouwd in 1986 en bestaat uit twaalf eengezinswoningen. Alle woningen hebben een woonkamer met erker, drie slaapkamers, een zolder en een berging in de tuin. De gemiddelde huurprijs bedraagt € 426 per woning per maand.

Locatie/omgeving

De woningen liggen in het centrum van het dorp Midwolda (eveneens Gemeente Scheemda) tegenover een plantsoen. Midwolda is met zijn ruim 2.300 inwoners een iets groter dorp dan Heiligerlee (1.600 inwoners) en kent dan ook tal van voorzieningen, zoals winkels, restaurants, een galerie, en een tweetal camping/logiesmogelijkheden. Ook beschikt Midwolda over een aantal historische panden en een uitgestrekt natuurgebied "Het Midwolderbos". Basisonderwijs is aanwezig in Midwolda. Evenals Heiligerlee/Scheemda is Midwolda bereikbaar via de A7.

Onderhoud

De staat van onderhoud van de woningen is goed. Het buitenschilderwerk is laatstelijk uitgevoerd in 2003. Ook zijn in 2003 de c.v.-ketels vervangen en is het metsel- en voegwerk van de schoorstenen hersteld. In 2002 zijn bestratingswerkzaamheden uitgevoerd alsmede is de dakbedekking van alle bergingen vervangen. Een drietal keukens zijn vernieuwd in 2004/2005.

Leegwaarde

Het Project is getaxeerd door Meeùs Makelaars te Hoogezand. De geschatte leegwaarde bij vrije verkoop (kosten koper) is afhankelijk van de ligging en varieert tussen de € 92.500 en € 105.000.

Project 6: Oude Pekela

Algemeen

Het Project te Oude Pekela is gebouwd omstreeks 1975 en bestaat uit vijftien eengezinswoningen (hoek- en tussenwoningen). De woningen zijn van hetzelfde type en hebben – naast de woonkamer, keuken en tuin – drie slaapkamers alsmede een ruime zolderkamer en bergzolder. Voorts beschikt elke woning over een carport. De gemiddelde huurprijs bedraagt € 366 per woning per maand.

Locatie/omgeving

De woningen zijn gesitueerd in een kindvriendelijke wijk aan de rand van het dorp. Op korte afstand van de woningen bevindt zich een klein doch goed geoutilleerd winkelcentrum en een aantal sportvoorzieningen. Oude Pekela (circa 8.000 inwoners) is een veenkoloniaal dorp, gelegen aan het Pekelerdiep. De strategische ligging tussen Winschoten, Stadskanaal en Veendam en de aanwezigheid van een groot en uitgebreid winkelcentrum geven Oude Pekela een unieke status. Het dorp ligt in de Gemeente Pekela. Deze gemeente wordt ook wel het "centrum" van de Groninger Veenkoloniën genoemd. Door de ligging, het voorzieningenniveau en het rijke verenigingsleven ziet een toenemend aantal mensen Pekela als een aantrekkelijke woongemeente.
Oude Pekela is bereikbaar via de A7. De stad Groningen is per auto binnen circa 30 minuten te bereiken.

Onderhoud

De staat van onderhoud van de woningen is matig. Het schilderwerk bevindt zich in matige conditie en de gewolmaniseerde schroten aan de bovenverdieping van de woningen zijn verweerd. Hierdoor hebben de woningen een onverzorgde uitstraling. De onderhoudswerkzaamheden aan dit Project zullen in de beginperiode van de Maatschap worden uitgevoerd.

Leegwaarde

Het Project is getaxeerd door Meeùs Makelaars te Hoogezand. De geschatte leegwaarde bij vrije verkoop (kosten koper) bedraagt voor:

- tussenwoning (12)	€ 92.500
- hoekwoning (3)	€ 102.500

Project 7: Sittard

Algemeen

Het Project te Sittard is gebouwd in 1976 en bestaat uit achttien appartementen (studio's) en zes parkeerplaatsen. Het kleinschalige appartementencomplex bestaat uit drie woonlagen. Op de begane grond bevinden zich vier appartementen en de toegang tot de zes parkeerplaatsen. Op de eerste en tweede verdieping liggen de overige veertien appartementen (zeven appartementen per verdieping). Elk appartement beschikt over een berging. De gemiddelde huurprijs bedraagt € 320 per woning per maand. Voor een parkeerplaats bedraagt de maandelijkse huurprijs € 31.

Het Project is gesplitst en verdeeld in appartementsrechten. Gezien het feit dat het Fonds thans de enige eigenaar is, dient de Vereniging van Eigenaars nog te worden geactiveerd.

Locatie/omgeving

Het appartementencomplex ligt in het centrum van Sittard, nabij het winkelcentrum en het Maasland Ziekenhuis.

De bereikbaarheid per openbaar vervoer is goed. Op loopafstand zijn het NS-station en meerdere bushaltes gelegen. Per auto is het complex redelijk tot goed bereikbaar. De historische stad Sittard beschikt over een levendig centrum met mooie middeleeuwse gebouwen, vele bijzondere kerken en schitterende herenhuizen. De omgeving van Sittard leent zich bij uitstek voor fietstochten. Voorts zijn de enige schaatsbaan en atletiek B-baan van Limburg hier te vinden. Sittard ligt aan de A76 in de Westelijke Mijnstreek en wordt aan de westelijke kant begrensd door België en aan de oostelijke kant door Duitsland en de Maas.

Onderhoud

De staat van onderhoud van het complex is goed. Er zijn in de afgelopen jaren verscheidene groot onderhoudswerkzaamheden verricht (onder andere vernieuwing plat dak, vervanging van een deel van de (woning)puien en reiniging van de betonnen balkons en de betonranden van de galerijen). Het buitenschilderwerk is gedeeltelijk in 2004 uitgevoerd. Wel dienen de (verouderde) c.v.-ketels gedurende de Maatschapsperiode deels te worden vervangen.

Leegwaarde

Het Project is getaxeerd door Boek & Offermans Makelaars te Heerlen. De geschatte leegwaarde bij vrije verkoop (kosten koper) bedraagt € 67.500 per appartement. Een parkeerplaats wordt leeg ingeschat op € 7.500 kosten koper.

Project 8: Tolbert

Algemeen

Het Project te Tolbert is gebouwd in 1981 en bestaat uit elf eengezinswoningen. Alle woningen betreffen vierkamerwoningen. De gemiddelde huurprijs bedraagt € 490 per woning per maand.

Locatie/omgeving

De woningen zijn gelegen aan de zuidzijde van het dorp Tolbert in de kindvriendelijke buurt Sintmaheerd. Een supermarkt en het centrum van Tolbert zijn nabij gelegen. Tolbert maakt onderdeel uit van de Gemeente Leek. Deze gemeente vervult een regionale functie in het Groninger Westerkwartier en combineert een landelijke omgeving met een uitstekend voorzieningenniveau: winkels, onderwijs, cultuur, recreatie. Tevens is de stad Groningen nabij gelegen. Tolbert is te bereiken via de A7.

Onderhoud

De staat van onderhoud van de woningen is goed. Een overgroot deel van de woningen is voorzien van een nieuwe c.v.-ketel. Het schilderwerk bevindt zich in een redelijk tot goede staat van onderhoud. Er is sprake van enige uitbloei op de kopgevels van de woningen; het voegwerk verkeert echter in een goede conditie. De daken en zinken goten zijn redelijk tot goed onderhouden; de goten vertonen geen lekkagesporen.

Leegwaarde

Het Project is getaxeerd door Voogd Makelaardij o/g te Leek. De geschatte leegwaarde bij vrije verkoop (kosten koper) is afhankelijk van de ligging en varieert tussen de € 130.000 en € 152.500.

Project 9: Zwijndrecht

Algemeen

Het Project te Zwijndrecht is gebouwd in 1968 en bestaat uit 91 eengezinswoningen (hoek- en tussenwoningen) en 71 garageboxen. Het zijn ruime doorzonwoningen met drie slaapkamers, een zolder, bergruimte en een diepe tuin.

De garageboxen zijn verdeeld over een tweetal straten en te bereiken via een doorgang tussen de woningblokken. Het betreffen geschakelde garageboxen.

De gemiddelde maandelijkse huurprijs bedraagt € 605 per woning en € 57 per garagebox.

Locatie/omgeving

De woningen zijn gesitueerd in de kindvriendelijke, zeer groene en ruim opgezette wijk Nederhoven. De wijk zelf heeft beperkte openbare voorzieningen, maar deze zijn ruimschoots aanwezig in de naastgelegen wijken Heer Oudelands Ambacht en Kort Ambacht.
Zwijndrecht (45.000 inwoners) is gelegen tussen de steden Dordrecht en Rotterdam aan de oevers van de rivier de Oude Maas. Door de gunstige ligging was en is Zwijndrecht van grote betekenis voor de handel. Van oorsprong is Zwijndrecht een tuindersdorp doch in de negentiende eeuw kwamen enkele (grotere) industriebedrijven naar Zwijndrecht. Het is een aantrekkelijke plaats om te wonen, werken en recreëren. Er zijn diverse parken, een sporthal en een subtropisch zwembad. De Oude Maas biedt zowel op als aan het water volop ruimte voor recreatie. Ook liefhebbers van winkelen, kunst en cultuur komen aan hun trekken in Zwijndrecht. Het aanbod van scholen is groot: er zijn vijftien basisscholen, twee scholengemeenschappen (voortgezet onderwijs) en het Da Vinci College verzorgt volwassenenonderwijs.
Zwijndrecht is te bereiken via de A16 en heeft een frequente verbinding over water met Dordrecht (Waterbus).

Onderhoud

De staat van onderhoud van de woningen is goed. De woningen zullen op kosten van de verkoper in de (na)zomer van 2006 worden geschilderd en, waar nodig, voorzien van houtrotreparatie. Het noodzakelijke herstel van voeg- en metselwerk wordt in de onderhoudsplanning meegenomen.

De garageboxen verkeren in een goede staat van onderhoud doch ook hier dient het voeg- en metselwerk (plaatselijk) te worden hersteld. Voorts is het schilderen van de stalen kanteldeuren binnen enkele jaren voorzien.

Leegwaarde

Het Project is getaxeerd door Wisse Makelaardij te Hendrik Ido Ambacht. De geschatte leegwaarde bij vrije verkoop (kosten koper) bedraagt voor:

- tussenwoning (73)	€ 190.000
- hoekwoning (18)	€ 205.000
- garagebox (71)	€ 17.000

De Maatschap verwerft de economische eigendom van het vastgoed op de Aanvangsdatum tegen de waarde in verhuurde staat. De koopsom van de portefeuille bedraagt € 48.908.747 exclusief aankoopkosten. Het verschil tussen de waarde in verhuurde staat en de waarde in onverhuurde staat van deze woningen vormt een indicatie van de verkoopwinst die potentieel zou kunnen worden gerealiseerd.

Voor de woningen geldt dat de waarde in verhuurde staat gemiddeld 85,92%[4] van de actuele waarde bij vrije verkoop bedraagt. De woningen bevinden zich in een gangbare prijsklasse. In de huidige woningmarkt is vooral vraag naar betaalbare koopwoningen van rond de € 100.000 à € 150.000. De Beheerder verwacht dan ook geen structurele problemen te ondervinden bij de verkoop van de woningen wanneer deze voor verkoop in aanmerking komen. Op deze manier kan het Fonds voordeel genieten uit het waardeverschil.

[4] *Exclusief 6% overdrachtsbelasting en exclusief aankoopkosten.*

HOOFDSTUK

FINANCIËLE ASPECTEN / KOSTEN EN VERGOEDINGEN

5

In dit hoofdstuk worden de financiële aspecten vermeld die verband houden met de fondsinvestering en de prognoses van de resultaten van de Maatschap.

5.1 FONDSINVESTERING, DE TOTALE KOSTPRIJS

De totale aankoopprijs van de Projecten bedraagt € 53.192.020.

VERMOGENSSTRUCTUUR
Alle bedragen in euro

Koopsom van het vastgoed		48.908.747
Overdrachtsbelasting	2.934.525	
Vergoeding Staalbankiers: verwerving- en plaatsingskosten (2,0%)	978.175	
Notariskosten , kadastrale rechten en makelaarscourtage	370.573	
Totale Aankoopkosten		4.283.273
Totale aankoopprijs		53.192.020
Afsluitprovisie financiering		0
Totale kostprijs		53.192.020
Hypothecaire financiering		39.892.020
Benodigd eigen vermogen		13.300.000

5.1.1 KOOPSOM VAN HET VASTGOED

De totale koopsom van de Objecten bedraagt € 48.908.747 kosten koper. Deze is opgebouwd uit de aankoopprijzen van de verschillende Projecten die door de Maatschap zullen worden verworven. Gemiddeld worden de Objecten verworven voor een factor van 17,86 keer de bruto jaarhuuropbrengst en 85,92% van de geschatte leegwaarde bij aanvang van de Maatschap.

5.1.2 OVERDRACHTSBELASTING

De wettelijke overdrachtsbelasting bedraagt 6% van de koopsom van de Projecten.

5.1.3 VERWERVING EN PLAATSINGSKOSTEN

Een eenmalige vergoeding voor de Initiatiefnemer, Staalbankiers, van 2% over de koopsom van de Projecten. Deze vergoeding wordt in rekening gebracht op de Aanvangsdatum en heeft betrekking op de verrichte werkzaamheden en risico's met betrekking tot het aangaan en promotie van de Maatschap en de Bewaarder en de aankoop van de Objecten. Hierin zijn tevens begrepen de vergoeding voor juridische en fiscale advieskosten voor het structureren van het Fonds en het verkrijgen van de accountantsverklaring voor het Prospectus.

5.1.4 NOTARISKOSTEN, KADASTRALE RECHTEN EN MAKELAARSCOURTAGE

Deze kosten betreffen het notariële honorarium, verschotten, inschrijvingskosten in het Kadaster en overige notariaatkosten. Voor de verwerving van het appartementencomplex te Heerlen is door Initiatiefnemer een makelaarscourtage verschuldigd. Deze courtage wordt in rekening gebracht bij de Maatschap.

5.1.5 TOTALE AANKOOPKOSTEN

De som van de overdrachtsbelasting, verwervings- en plaatsingskosten, notariskosten, kadastrale rechten en de makelaarscourtage.

5.1.6 AFSLUITPROVISIE FINANCIERING

Voor het Fonds is een hypothecaire geldlening afgesloten van € 39.892.020. De Initiatiefnemer heeft bedongen dat aan de financier van de lening geen afsluitprovisie is verschuldigd.

5.2 VERMOGENSSTRUCTUUR

Het vermogen van de Maatschap bestaat uit een eigen vermogen van € 13.300.000 dat door de Vennoten wordt ingebracht en het door de hypotheeknemer verstrekte vreemd vermogen ad € 39.892.020.

5.2.1 EIGEN VERMOGEN

Het eigen vermogen ad € 13.300.000 bestaat uit een maatschapskapitaal van 532 Participaties ad € 25.000 per Participatie, in te leggen door de toe te treden Vennoten. Het eigen vermogen is circa 25% van de totale kostprijs.

5.2.2 VREEMD VERMOGEN

Het vreemd vermogen ad € 39.892.020 bestaat in zijn geheel uit een hypothecaire financiering welke wordt verstrekt door Staalbankiers N.V. De geldlening is op een "non-recourse" basis afgesloten, hetgeen nader wordt toegelicht in hoofdstuk 6 van dit Prospectus, waar uitgebreide informatie over de financiering wordt gegeven. Het vreemd vermogen bedraagt circa 75% van de totale kostprijs.

5.3 PROGNOSE EXPLOITATIE-RESULTAAT

De onderstaande tabel geeft het te verwachten exploitatieresultaat aan gedurende de looptijd van de Maatschap van zeven jaar.

Het exploitatieresultaat, in het jargon het directe resultaat, bestaat uit een prognose van de bruto huuropbrengst minus de exploitatiekosten, hypotheekrente, algemene kosten en verhoogd met de rente-inkomsten.

ALLE BEDRAGEN IN EURO. BASIS 12 MAANDEN

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	totaal
Huuropbrengst woningen	2.476.410	2.192.440	1.976.485	1.784.164	1.611.019	1.455.542	1.315.954	12.812.014
Huuropbrengst commerciële ruimten Heerlen	59.131	60.313	61.520	62.750	64.005	65.285	66.591	439.596
Totale huuropbrengst Objecten	2.535.540	2.252.754	2.038.005	1.846.914	1.675.024	1.520.827	1.382.545	13.251.609
Exploitatiekosten	431.042	382.968	346.461	313.975	284.754	258.541	235.033	2.252.774
Beheersvergoeding	126.777	112.638	101.900	92.346	83.751	76.041	69.127	662.580
	1.977.722	1.757.148	1.589.644	1.440.593	1.306.519	1.186.245	1.078.385	10.336.255
Hypotheekrente	1.743.659	1.454.006	1.232.817	1.040.592	872.067	724.608	595.581	7.663.329
	234.063	303.142	356.827	400.001	434.452	461.637	482.805	2.672.926
Algemene kosten	29.004	22.047	22.709	23.390	24.091	24.814	25.559	171.614
Rente-inkomsten	6.000	5.960	6.482	6.866	7.162	7.298	7.417	47.186
Exploitatieresultaat Maatschap voor belastingen	211.059	287.055	340.601	383.477	417.522	444.121	464.663	2.548.498
Exploitatieresultaat per Participatie voor belastingen	397	540	640	721	785	835	873	4.791
Exploitatierendement (enkelvoudig)	1,6%	2,2%	2,6%	2,9%	3,1%	3,3%	3,5%	2,7%

5.3.1 HUUROPBRENGST

De te verwachten totale "kale" jaarhuuropbrengst indien alle in eigendom zijnde Objecten zijn verhuurd. In de prognose is verondersteld een jaarlijkse gemiddelde huurverhoging van 2,75% voor de woningen, garages en parkeerplaatsen, gebaseerd op woonruimte met een niet-geliberaliseerde huurprijs. Voor de commerciële ruimten, zijnde drie winkels en een recreatieruimte te Heerlen, is rekening gehouden met een huurindex van 2%, zijnde de te verwachten consumentenprijsindex (CPI).

5.3.2 EXPLOITATIEKOSTEN

In de prognoses is rekening gehouden met exploitatiekosten ter hoogte van 22% van de huuropbrengst. Hieronder zijn onder andere opgenomen: te verwachten uitgaven voor onderhoud, onroerende zaakbelasting (OZB), opstal- en glasverzekering, wettelijke aansprakelijkheidsverzekering, bijdragen aan de Verenigingen van Eigenaars en kosten van leegstand.

5.3.3 BEHEERSVERGOEDING

De Beheerder van het Fonds ontvangt maandelijks 5% van de geïncasseerde huuropbrengst inclusief servicekosten.
De Beheerder ontvangt deze vergoeding voor het uitvoeren van het beheer en het administreren van de Projecten en het vermogen van de Maatschap, het voeren en inrichten van boekhoudingen inclusief de rapportages en het geven van adviezen, het technisch, administratief en commercieel begeleiden en het verrichten van andere werkzaamheden en diensten ter zake van de Projecten.

5.3.4 HYPOTHEEKRENTE

De rentekosten die naar verwachting zijn verschuldigd vanwege het aanhouden van de financiering. Uitgebreide informatie over de financiering wordt verstrekt in hoofdstuk 6 van dit Prospectus.

5.3.5 ALGEMENE KOSTEN

In de algemene kosten zijn begrepen de te verwachten kosten van de Bewaarder, kosten voor fiscaal- en juridisch advies en de accountantskosten gedurende de looptijd van het Fonds. De bestuursleden van de Bewaarder ontvangen in beginsel geen vergoeding, onverminderd de vergoeding van werkelijk gemaakte kosten en bestede uren.

5.3.6 RENTE-INKOMSTEN

Het gedurende het boekjaar overtollige kasgeld wordt rentedragend aangehouden tegen een gecalculeerde rekenrente van de hypotheekrente minus 3%.

5.3.7 EXPLOITATIERESULTAAT VAN DE MAATSCHAP

De som van de te verwachten huuropbrengsten en rente-inkomsten, verminderd met de exploitatiekosten, beheersvergoeding, hypotheekrente en algemene kosten.

5.3.8 EXPLOITATIERESULTAAT PER PARTICIPATIE

Het exploitatieresultaat van de Maatschap gedeeld door het aantal Participaties.

5.3.9 EXPLOITATIERENDEMENT (ENKELVOUDIG)

Het exploitatieresultaat gedeeld door 1% van het gestorte eigen vermogen. Bij het toepassen van deze methode wordt geen rekening gehouden met de tijdswaarde van het geld en het moment waarop kasstromen beschikbaar komen.

5.4 PROGNOSE VERKOOP-RESULTAAT

De tabel op pagina 32 geeft het te verwachten verkoopresultaat aan gedurende de looptijd van de Maatschap van zeven jaar.
Het verkoopresultaat, in het jargon het indirecte resultaat, bestaat uit een prognose van het aantal verkopen, de daarbij behorende verkoopopbrengst verminderd met de aanschafwaarde (kostprijs), de verkoopkosten en de winstdeling.

5.4.1 VERKOOPOPBRENGST

De verkoopopbrengst wordt bepaald door het aantal woningen dat wordt verkocht te vermenigvuldigen met de gemiddelde leegwaarde van de Objecten. De gemiddelde leegwaarde is door de betrokken taxateurs bepaald op € 132.386. Een belangrijke factor voor het bepalen van de verkoopopbrengst is de te verwachten mate van het vrij van huur komen van de aangekochte Objecten. Daarnaast kan op het uitdrukkelijke schriftelijke verzoek van de huurder, het gehuurde Object worden verkocht aan de huidige huurder. Dit wordt echter niet nagestreefd. Gemiddeld is rekening gehouden met een mutatiegraad van 12,5% per jaar. Gedurende de prognoseperiode is rekening gehouden met een inflatoire waardestijging van 1,2% per jaar van de gemiddelde leegwaarde. Verdere informatie hieromtrent is opgenomen in de hoofdstukken 3 en 4 van dit Prospectus.

ALLE BEDRAGEN IN EURO. BASIS 12 MAANDEN

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	totaal
Aantal woningen primo	430	365	320	281	247	217	191	430
Verkopen	65	45	39	34	30	26	23	262
Aantal woningen ultimo	365	320	281	247	217	191	168	168
Mutatiegraad	15,1%	12,3%	12,2%	12,1%	12,1%	12,0%	12,0%	60,9%
Verkoopopbrengst	8.605.090	6.028.858	5.287.711	4.665.117	4.165.675	3.653.575	3.270.792	35.676.818
Kostprijs	7.924.000	5.485.846	4.754.400	4.144.862	3.657.231	3.169.600	2.803.877	31.939.815
Verkoopkosten	172.102	120.577	105.754	93.302	83.313	73.071	65.416	713.536
Brutowinst	508.988	422.435	427.557	426.953	425.131	410.903	401.500	3.023.466
Winstdeling	76.348	63.365	64.133	64.043	63.770	61.635	60.225	453.520
Verkoopwinst	432.640	359.070	363.423	362.910	361.361	349.268	341.275	2.569.946
Verkoopresultaat per Participatie	813	675	683	682	679	657	641	4.830
Hyp. Financiering	39.892.020	32.760.419	27.823.158	23.544.198	19.813.823	16.522.315	13.669.675	
Aflossing	7.131.600	4.937.262	4.278.960	3.730.375	3.291.508	2.852.640	2.523.489	
Restfinanciering							11.146.186	

5.4.2 KOSTPRIJS

De totale kostprijs bij aanvang van de Maatschap ad € 53.192.020 inclusief aankoopkosten, verminderd met de kostprijs van de commerciële ruimten ad circa € 771.700, gedeeld door het aantal woningen (430) vermenigvuldigd met het aantal te verwachten jaarlijkse verkopen.

5.4.3 VERKOOPKOSTEN

De verkopen zullen lokaal worden georganiseerd. Hiertoe zal door de Beheerder gebruik worden gemaakt van plaatselijke expertise en (een) plaatselijke makelaar(s). De kosten bestaan uit de verschuldigde makelaars-courtage en eventuele overige verkoopkosten, zoals kosten voor extern advies en commerciële activiteiten. Voor de Objecten bedragen de te verwachten verkoopkosten 2% van de verkoopopbrengst.

5.4.4 BRUTOWINST

Het saldo van de verkoopopbrengst minus de kostprijs en verkoopkosten.

5.4.5 WINSTDELING

Om de belangen van de Participanten en de Beheerder parallel te laten verlopen, is er een winstdelingsregeling. Deze houdt in dat de Beheerder bij iedere verkoop van een Object voor 15% in de gerealiseerde brutowinst meedeelt.

5.4.6 VERKOOPWINST

De som van het saldo van de brutowinst minus de winstdeling.

5.4.7 VERKOOPRESULTAAT PER PARTICIPATIE

Het verkoopresultaat van de Maatschap gedeeld door het aantal Participaties.

5.5 VERKOOPSCENARIO'S RESTPORTEFEUILLE

Uitgaande van de veronderstelde gemiddelde mutatiegraad van 12,5% blijft er aan het einde van de beleggingsperiode van zeven jaar een restportefeuille over. Deze restportefeuille zal worden doorverkocht aan een opvolgende belegger. De eventuele kosten verbonden aan de verkoop van de restportefeuille komen, exclusief de overdrachtsbelasting en eventuele taxatiekosten, voor rekening van de Initiatiefnemer en/of een opvolgende belegger.

Onderstaand wordt een drietal scenario's beschreven met betrekking tot de verkoopwaarde van deze portefeuille.

Defensief scenario

De restportefeuille kan worden verkocht aan een opvolgende belegger tegen de totale kostprijs van de registergoederen bij de start van de Maatschap, rekening houdend met een verlies van 1% over deze kostprijs. Hierbij is derhalve geen rekening gehouden met inflatoire prijsstijgingen en huurstijgingen gedurende de looptijd van de Maatschap.

Realistisch scenario

De restportefeuille kan worden verkocht aan een opvolgende belegger tegen het gemiddelde aankooppercentage (85,92%) van de geschatte leegwaarde van de registergoederen, vermeerderd met een jaarlijkse inflatoire prijsstijging van 1,2%.

Optimistisch scenario

De restportefeuille kan worden verkocht aan een opvolgende belegger tegen de aankoopfactor (17,86 keer) van de geprojecteerde jaarlijkse bruto huuropbrengst aan het einde van de looptijd van de Maatschap.

Scenario	Verkoopprijs restportefeuille	Factor keer de bruto jaarhuur	Percentage van de leegwaarde bij verkoop
Defensief	€ 21.039.683	16,21	84%
Realistisch	€ 22.318.404	17,19	85,92%
Optimistisch	€ 23.190.202	17,86	87,84%
Aankoop	€ 21.252.205	17,86	85,92%

De hiernavolgende kasstroom van de restportefeuille en de rendementsprognoses zijn gebaseerd op het Defensief scenario.

Kostprijs gehele portefeuille		53.192.020
Kostprijs verkochte deel portefeuille		31.939.815
Kostprijs restportefeuille		21.252.205
Verkoop (Defensief scenario):		
Verlies op kostprijs restportefeuille	212.522	1,00%
Verlies per Participatie	399	1,00%
Kasstroom bij beëindiging van de Maatschap:		
Verkoopopbrengst restportefeuille		21.039.683
Aflossing restant hypothecaire lening Maatschap		11.146.186
Kasstroom op restportefeuille		9.893.497
Kasstroom restportefeuille per Participatie		18.597

5.6 PROGNOSE RENDEMENT

Voor de bepaling van het rendement op een Participatie kan worden uitgegaan van verschillende rekenmethodieken. De meest gebruikelijke zijn het gemiddeld enkelvoudig rendement en de Internal Rate of Return (IRR).

5.6.1 PROGNOSE GEMIDDELD ENKELVOUDIG RENDEMENT

Deze veel gehanteerde methode is meest eenvoudige; nadeel is echter dat geen rekening wordt gehouden met de tijdswaarde van het geld en dus de momenten waarop kasstromen beschikbaar komen.

Op basis van de veronderstellingen in dit Prospectus wordt een gemiddeld geprognosticeerd enkelvoudig rendement per jaar bereikt van 6,0%.

Definitie enkelvoudig rendement

Het gemiddeld enkelvoudig rendement wordt berekend door het jaarlijkse exploitatie- en verkoopresultaat bij elkaar op te tellen en te delen door de gemiddelde uitstaande inleg en de looptijd van het Fonds, uitgedrukt in het aantal jaren.

5.6.2 PROGNOSE RENDEMENT OP BASIS KASSTROOM EN 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 tijdswaarde van het geld en dus het moment waarop geldstromen beschikbaar komen. De methode gaat er echter wel vanuit dat alle vrijgekomen kasstromen tegen het IRR-rendement kunnen worden belegd. Op basis van de veronderstellingen in dit Prospectus wordt een IRR per jaar bereikt van 6,0%.

ALLE BEDRAGEN IN EURO. BASIS 12 MAANDEN

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Totaal
Exploitatieresultaat	397	540	640	721	785	835	873	4.791
Verkoopresultaat	813	675	683	682	679	657	641	4.830
Verkoopresultaat restportefeuille (Defensief scenario)							-399	-399
Totaal resultaat	1.210	1.215	1.323	1.403	1.464	1.492	1.115	9.222
Inleg	25.000	23.511	22.480	21.586	20.807	20.120	19.524	18.997
Eigen vermogen	26.210	24.726	23.803	22.989	22.271	21.612	20.639	28.219
Exploitatierendement	1,59%	2,30%	2,85%	3,34%	3,77%	4,15%	4,47%	3,1%
Verkooprendement	3,25%	2,87%	3,04%	3,16%	3,26%	3,27%	3,28%	3,2%
Rendement Defensief scenario							-2,05%	-0,3%
Totaal enkelvoudig rendement op inleg	4,84%	5,17%	5,89%	6,50%	7,04%	7,42%	5,71%	
Gemiddeld enkelvoudig rendement per jaar op de inleg								**6,0%**

Definitie Internal Rate of Return (IRR)
De IRR is de te hanteren rentevoet waarbij de investering gelijk is aan de contante waarde van de uit de belegging vrijgekomen kasstromen. De kasstromen bestaan uit de beschikbare resultaten uit exploitatie en verkoop en de partiële jaarlijkse terugbetaling van de inleg.

5.7 ALTERNATIEVE RENDEMENT-SCENARIO'S

De geprognosticeerde rendementscijfers zijn gebaseerd op veronderstellingen die in dit Prospectus zijn toegelicht. De veronderstellingen van de Beheerder zijn gebaseerd op de huidige economische kennis en een inschatting van de woningmarkt en van de Objecten in het bijzonder. Indien de werkelijkheid afwijkt van de gehanteerde veronderstellingen, dan heeft dit een effect op het geprognosticeerde Rendement. In het onderstaande schema wordt nader ingegaan op een vijftal -niet limitatieve- factoren die in belangrijke mate bepalend zijn voor de hoogte van het Rendement. Uitgangspunt is hierbij dat in elk scenario een afwijkend rendement wordt veroorzaakt door slechts één factor, waarbij alle andere factoren gelijk blijven.

ALLE BEDRAGEN IN EURO. BASIS 12 MAANDEN

	inleg	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**Totaal**
Inleg per Participatie	25.000-								25.000-
Aflossing maatschapskapitaal		1.489	1.031	894	779	687	596	527	6.003
Exploitatie- en Verkoopresultaat		1.210	1.215	1.323	1.403	1.464	1.492	1.514	9.621
Kasstroom Defensief scenario								18.597	18.597
Totale kasstroom per jaar	25.000-	2.699	2.246	2.217	2.182	2.151	2.088	20.638	9.221
Internal Rate of Return (IRR) op jaarbasis									**6,0%**

5.7.1 HYPOTHEEK RENTEONTWIKKELING

Bij de aanvang van de Maatschap is € 27.800.000 gefinancierd door middel van vaste leningen met looptijden variërend van één tot en met zeven jaar. Daarnaast is € 12.092.020 gefinancierd op basis van een roll-overlening. Door de mix van verschillende financieringslooptijden, gebaseerd op de graad van de verkoop van de Objecten, wordt het renterisico beperkt. De rekenrente van de calculaties in dit Prospectus is gebaseerd op een gemiddelde rente van 4,8% (IRR). Indien de gemiddelde rekenrente met 0,3% daalt, zal de IRR met 0,6% stijgen tot 6,6%. Echter, bij een stijging van de gemiddelde rekenrente met 0,3%, dan zal IRR 5,4% zijn.

5.7.2 HUURINKOMSTEN

In de prognose is verondersteld een jaarlijkse gemiddelde huurverhoging van 2,75% voor de woningen, garages en parkeerplaatsen. Voor de commerciële ruimten is rekening gehouden met een huurindex van 2%. Indien de huur niet jaarlijks wordt verhoogd, zal het rendement op jaarbasis (IRR) met circa 0,8% dalen. Bij een huurverhoging die 1,5 keer het geprognosticeerde bedraagt, zal de IRR per jaar met circa 0,4% stijgen.

5.7.3 INDIVIDUELE VERKOOP-WAARDE VAN DE OBJECTEN

Een belangrijk deel van het rendement komt uit de verkoop van de Objecten. Gedurende de prognoseperiode is rekening gehouden met een inflatoire waardestijging van 1,2% per jaar van de gemiddelde leegwaarde. Uiteraard blijft een stijging of daling van de verkoopprijzen afhankelijk van de marktomstandigheden. Mocht er geen sprake zijn van een jaarlijkse toename van de getaxeerde leegwaarden, dan daalt het rendement (IRR) met 0,9%; stijgen de verkoopprijzen echter met gemiddeld 2,4% per jaar, dan zal het jaarlijkse rendement (IRR) met 0,9% toenemen.

5.7.4 MUTATIEGRAAD

In de prognose is rekening gehouden met een gemiddelde mutatiegraad van 12,5% per jaar. Het is niet ondenkbaar dat dit percentage in de praktijk lager of hoger zal uitkomen. Als dit gemiddelde percentage daalt met 3%, zal het rendement (IRR) op jaarbasis met 0,7% afnemen. Stijgt deze daarentegen met 2%, dan zal het jaarlijkse rendement (IRR) met 0,3% toenemen.

Scenario	Verkoopprijs Restportefeuille	Factor keer de bruto jaarhuur	Percentage van de leegwaarde bij verkoop	IRR over 7 jaar
Defensief	€ 21.039.683	16,21	84%	6%
Realistisch	€ 22.318.404	17,19	85,92%	7,2%
Optimistisch	€ 23.190.202	17,86	87,84%	8%
Aankoop	€ 21.252.205	17,86	85,92%	6,4%

5.7.5 VERKOOPWAARDE VAN DE RESTPORTEFEUILLE AAN HET EINDE VAN DE LOOPTIJD

Zoals in paragraaf 5.5 van dit Prospectus reeds aangegeven zijn de rendementsprognoses gebaseerd op het Defensief scenario. In de bovenstaande tabel is ook vermeld het rendementseffect (IRR) bij een verkoop van de restportefeuille tegen het realistisch of optimistisch scenario.

5.8 RESUMÉ VERGOEDINGEN

Onderstaand worden de belangrijkste vergoedingen weergegeven die bij de Bewaarder c.q. het Fonds in rekening worden gebracht.

5.8.1 VERWERVINGS- EN PLAATSINGSKOSTEN

Een eenmalige vergoeding voor de Initiatiefnemer, Staalbankiers, van 2% over de koopsom van de Projecten. Deze vergoeding wordt in rekening gebracht op het moment van het aangaan van de Maatschap en heeft betrekking op de verrichte werkzaamheden en risico's met betrekking tot de oprichting en promotie van de Maatschap en Stichting en de aankoop van de Objecten. Hierin zijn tevens begrepen de vergoeding voor juridische en fiscale advieskosten voor het structureren van het het Fonds en het verkrijgen van de accountantsverklaring voor het Prospectus.

5.8.2 NOTARISKOSTEN, KADASTRALE RECHTEN EN MAKELAARSCOURTAGE

Deze kosten betreffen het notariële honorarium, verschotten, inschrijvingskosten in het Kadaster en overige notariaatkosten. Voor de verwerving van het appartementencomplex te Heerlen (Project 3) is door Initiatiefnemer een makelaarscourtage verschuldigd. Deze courtage wordt in rekening gebracht bij de Maatschap. Deze kosten bedragen circa 0,76% over de koopsom van het Project.

5.8.3 BEHEERSVERGOEDING

De Beheerder van het Fonds ontvangt maandelijks 5% van de geïncasseerde huuropbrengst inclusief servicekosten. De Beheerder ontvangt deze vergoeding voor het uitvoeren van het beheer en het administreren van de Projecten en het vermogen van de Maatschap, het voeren en inrichten van boekhoudingen inclusief de rapportages en het geven van adviezen, het technisch, administratief en commercieel begeleiden en het verrichten van andere werkzaamheden en diensten ter zake van de Projecten.

5.8.4 WINSTDELING

Om de belangen van de Vennoten en de Beheerder parallel te laten verlopen, is er een winstdelingsregeling. Deze houdt in dat de Beheerder bij iedere verkoop van een Object voor 15% in de gerealiseerde brutowinst meedeelt. Deze winst betreft het positieve verschil tussen de verkoopopbrengst verminderd met de totale kostprijs en de verkoopkosten. Onder de totale kostprijs wordt verstaan de koopsom van het vastgoed vermeerderd met de aankoopkosten.

HOOFDSTUK

6

FINANCIERING

De aankoop van het vastgoed wordt bij aanvang voor circa 75% van de totale kostprijs hypothecair gefinancierd door Staalbankiers N.V. tegen een marktconforme rente.

Tot zekerheid voor de financiering van dat gedeelte van het totaalbedrag dat de Vennoten niet in contanten voldoen, wordt een hypothecaire inschrijving op de Objecten verstrekt ten behoeve van Staalbankiers N.V. (de hypotheeknemer).

Indien een Object is verhuurd, worden de rechten die de Bewaarder (de hypotheekgever) krachtens de huurovereenkomst kan laten gelden, daaronder begrepen het recht om huurpenningen te innen, door de Bewaarder aan de hypotheeknemer verpand. Per Participatie wordt een bedrag van € 74.985 aan de Bewaarder ter verwerving van de Objecten geleend. Er is gekozen voor de volgende financieringsopzet:

	Type	Bedrag	Rente	Rentevast tot
A	Roll-overlening, éénmaands Euribor	€ 12.092.020	Euribor + 0,50%	één maand
B	Vaste lening	€ 4.360.000	4,61%	27-10-2008
C	Vaste lening	€ 3.700.000	4,80%	27-10-2009
D	Vaste lening	€ 3.300.000	4,84%	27-10-2010
E	Vaste lening	€ 2.900.000	4,94%	27-10-2011
F	Vaste lening	€ 2.500.000	4,98%	27-10-2012
G	Vaste lening	€ 11.100.000	5,02%	27-10-2013

Deze financieringsopzet heeft een gunstige invloed op het nettorendement per Participatie. De rente van de roll-overlening A is gebaseerd op éénmaands Euribor met een opslag van 0,50%. De vaste leningen B tot en met G kunnen op de rentevervaldag tot de einddatum gecontinueerd worden als roll-overlening op gelijke condities als bovenstaande roll-overlening A. De rente bedraagt op dit moment gemiddeld 4,5% zonder rekening te houden met de tijdsduur van de leningen. Het gewogen rentepercentage bedraagt 4,8%. Ten behoeve van de rendementsberekening is voorzichtigheidshalve gerekend met de gewogen rente van gemiddeld 4,8% gedurende de gehele looptijd van de Maatschap. De werkelijke rente kan echter hoger of lager uitkomen.

Er is geen afsluitprovisie voor de financiering verschuldigd.

Na verkoop van een woning zal de hypothecaire financiering worden afgelost met een bedrag gelijk aan 90% van de volledige kostprijs van de verkochte woning (inclusief geactiveerde aankoopkosten). De royementskosten bedragen € 150 per verkocht pand; deze kosten zijn opgenomen in de hypotheekrente.

De aflossingen geschieden boetevrij op de roll-overlening (uitsluitend op een rentevervaldag) en tot een aflossingsbedrag per jaar van 15% van de oorspronkelijke hoofdsommen van de vaste leningen. Marktomstandigheden bepalen de keuze van de aflossing van de vaste lening. Bij overschrijding moet over het extra af te lossen bedrag een vergoeding wegens vervroegde aflossing worden betaald. In de rendementsberekening is hiermee geen rekening gehouden. Boetebetaling komt slechts voor indien het rentepercentage van de kapitaalmarkt zich op een lager niveau bevindt dan op het moment van het afsluiten van de hypothecaire vaste lening waarop wordt afgelost. De bedoelde boeterente wordt vastgesteld door het contant gemaakte renteverschil over de resterende rentevast periode van die vaste lening.

Bij beëindiging van de Maatschap zal het restant van de hypothecaire financiering in principe worden voldaan uit de verkoopopbrengst van de restportefeuille aan woningen.

De hypothecaire geldlening is "non-recourse". Dit betekent, indien de Maatschap op enig moment niet in staat mocht blijken te zijn om aan haar betalingsverplichtingen jegens de kredietverlener te voldoen, de privé-vermogens van de Vennoten worden beschermd. De vreemd vermogen financier kan zich namelijk slechts op het vermogen van de Maatschap verhalen en niet de privé-vermogens van de Vennoten aanspreken.

HOOFDSTUK

FISCALE ASPECTEN

7

De volgende paragraaf beschrijft slechts in algemene termen de Nederlandse fiscale gevolgen van een investering in de Maatschap door in Nederland gevestigde vennoten. Het vormt derhalve geen advies over uw specifieke persoonlijke situatie. Zowel uw persoonlijke situatie als wijzigingen in wet- en regelgeving, jurisprudentie, inzichten van de belastingdienst en de uitleg van het hiervoor genoemde kunnen een positieve of negatieve invloed hebben op de fiscale behandeling van de Participaties. Daardoor kan het nettorendement op dit product worden beïnvloed. Geïnteresseerden wordt geadviseerd om, mede in verband met hun persoonlijke situatie, hun eigen belastingadviseur vooraf te raadplegen.

De betreffende regelgeving, waaronder de Wet inkomstenbelasting 2001 is op een aantal gebieden voor meerdere uitleg vatbaar. Het onderstaande beschrijft de meest waarschijnlijke uitkomst op deze gebieden. Dit hoofdstuk is geschreven naar de stand van wet- en regelgeving en jurisprudentie per 1 juli 2006. Met dit overzicht wordt niet beoogd een uitputtende beschrijving te geven van alle relevante fiscale factoren en aspecten voor de Maatschap en diens Vennoten.

Algemeen

Deloitte Belastingadviseurs B.V. te Rotterdam maakt, ter verkrijging van meerdere zekerheid en eenduidige behandeling voor de in Nederland gevestigde vennoten, afspraken met de Belastingdienst. Deze afspraken houden in dat de Maatschap voor de Nederlandse inkomsten- en vennootschapsbelasting als "fiscaal transparant" moet worden aangemerkt en dat een Participatie in de Maatschap voor particuliere beleggers (natuurlijke personen) voor de inkomstenbelasting wordt belast in "Box 3" ("Sparen en beleggen").

Na aanvang van de Maatschap is Belastingdienst Amsterdam het aanspreekpunt voor belastingaangelegenheden.

De opzet van de belegging

Beleggers (in beginsel natuurlijke personen) wordt de mogelijkheid geboden via een Maatschap te beleggen in de (éénmalige) verwerving van vastgoed, de exploitatie van vastgoed en, gedurende de looptijd en aan het einde van de looptijd van de Maatschap, verkoop van dit vastgoed. Uitgangspunt is dat de Maatschap transparant is voor de Nederlandse inkomsten- en vennootschapsbelasting, waardoor de belegger geacht wordt rechtstreeks te beleggen in het vastgoed. Over uitkeringen door de Maatschap aan de Vennoten hoeft geen dividendbelasting te worden ingehouden.

Fiscale transparantie

Een maatschap wordt in Nederland voor de inkomsten- en vennootschapsbelasting als fiscaal transparant gezien indien de verhandelbaarheid van belangen in de Maatschap voldoende is beperkt. Dit is het geval indien de toetreding of vervanging van vennoten, buiten het geval van vererving of legaat, uitsluitend kan geschieden met de toestemming van alle vennoten.

In de Maatschapsovereenkomst is daartoe bepaald dat de Participaties niet overdraagbaar en dus niet verhandelbaar zijn. Onder overdracht wordt verstaan de

overdracht van de juridische en/of economische gerechtigdheid tot een Participatie.

In het geval van overgang onder algemene titel vanwege de juridische fusie of juridische splitsing van een rechtspersoon die Vennoot is, mag slechts overdracht van Participaties plaatsvinden na schriftelijke toestemming van alle Vennoten.

In het geval van overlijden van een Vennoot is geen toestemming van alle Vennoten benodigd maar geldt hetgeen in hoofdstuk 8 van dit Prospectus en in artikel 5 van de Maatschapsovereenkomst is bepaald.

Een Vennoot die rechtspersoon is houdt op vennoot te zijn bij ontbinding van de rechtspersoon. Hierbij geldt hetgeen in hoofdstuk 8 van dit Prospectus en in artikel 5 van de Maatschapsovereenkomst is bepaald.

Als gevolg van bovenstaande moet een belegging in de Maatschap worden getypeerd als een illiquide belegging.

Participatie in de Maatschap middels een andere fiscaal transparante entiteit (zoals een maatschap of een vof) is ter waarborging van de fiscale transparantie op grond van artikel 4 van de Maatschapsovereenkomst niet toegestaan.

Toetsing van de transparantie geschiedt niet slechts aan de hand van de Maatschapsovereenkomst, doch mede aan de hand van de feiten. Aan de transparantie kan dus afbreuk worden gedaan indien de overgang van een Participatie, hoewel contractueel slechts mogelijk in bovengenoemde gevallen en slechts met toestemming van alle vennoten, toch geschiedt zonder dat die toestemming aanwezig is. Bij overgang van een Participatie kan men bijvoorbeeld denken aan de juridische overdracht van het belang of aan de hierboven genoemde juridische fusie, juridische splitsing, liquidatie als de verdwijnende vennootschap de oorspronkelijke vennoot was.

De staatssecretaris van Financiën is bovendien van mening dat de vestiging van een vruchtgebruik en andere transacties waarbij (een wezenlijk deel) van het economische belang in een maatschap wordt vervreemd, kan leiden tot doorbreken van de transparantie. Hoewel bij dit standpunt kanttekeningen kunnen worden geplaatst en het standpunt nog niet in rechte is getest, dient met bestrijding van transparantie rekening te worden gehouden, indien zich een dergelijke economische overdracht zonder voorafgaande toestemming van alle vennoten voordoet. Om de transparantie van de Maatschap te handhaven, is in artikel 4 van de Maatschapsovereenkomst bepaald dat de overdracht van (een deel van) het economisch eigendom van Participaties eveneens niet mogelijk is.

Een Vennoot kan zijn Participaties niet verpanden of anderszins bezwaren.

Indien een Vennoot in strijd met de afspraken ter handhaving van de fiscale transparantie van de Maatschap handelt, is die Vennoot jegens alle andere Vennoten aansprakelijk voor de door hen dientengevolge geleden schade.

Fiscale behandeling van participerende natuurlijke personen

Natuurlijke personen die in Nederland wonen, zijn onderworpen aan de Wet inkomstenbelasting 2001. De inkomstenbelasting wordt geheven naar het belaste wereldinkomen. De inkomsten uit de Maatschap worden, als gevolg van de fiscale transparantie, direct aan de vennoot toegerekend. Deze inkomsten zijn dan ook in beginsel onderworpen aan de Nederlandse belastingheffing.

In Nederland vindt de belastingheffing van natuurlijke personen plaats door middel van een boxenstelsel. "Box 1" bevat het belastbaar inkomen uit werk en woning, belast tegen het progressieve tarief (maximaal 52%). "Box 2" bevat het belastbaar inkomen uit aanmerkelijk belang en in "Box 3" wordt geheven over het belastbaar inkomen uit sparen en beleggen.

Het uitgangspunt van participeren in de Maatschap is het beleggen van vermogen in privé: "Box 3". Dit is anders indien in specifieke gevallen de Participatie zou behoren tot het "ondernemingsvermogen" van de Vennoot of de Participatie deel uit zou maken van vermogen waarmee "belastbaar resultaat uit overige werkzaamheden" wordt behaald. In dat geval worden de opbrengsten verminderd met de aftrekbare kosten uit de participatie belast tegen het progressieve tarief van "Box 1". Met de Nederlandse belastingdienst is afgestemd dat een Participatie in de Maatschap die gehouden wordt door natuurlijke personen, voor wie de Participatie niet behoort tot het "ondernemingsvermogen" of vermogen vormt waarmee "belastbaar resultaat uit overige werkzaamheden" wordt behaald, wordt aangemerkt als inkomen uit sparen en beleggen ("Box 3"). Voor de rendementsgrondslag wordt de waarde van de onroerende zaken van de Maatschap gesteld op de waarde in het economische verkeer.

Ten aanzien van "Box 3" is de zogeheten forfaitaire rendementsheffing van toepassing. De forfaitaire rendementsheffing houdt in dat het inkomen uit sparen en beleggen forfaitair gesteld wordt op 4% van het gemiddelde van de rendementsgrondslag aan het begin en aan het eind van het jaar, voor zover dit gemiddelde in totaal meer bedraagt dan het heffingsvrije vermogen. Op gezamenlijk verzoek van de belastingplichtige en zijn of haar partner kan het heffingsvrije vermogen van de partner overgedragen worden aan de belastingplichtige. De rendementsgrondslag wordt bepaald door de waarde van de bezittingen te verminderen met de waarde van de schulden die niet reeds bij de bepaling van het inkomen uit werk en woning ("Box 1") dan wel inkomsten uit aanmerkelijk belang ("Box 2") in aanmerking zijn genomen. Het genoemde forfaitair inkomen uit sparen en beleggen zal worden belast tegen een tarief van 30%. Effectief wordt het aldus bepaalde vermogen derhalve jaarlijks belast tegen thans 1,2%.

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 € 19.698. Voor "fiscale partners" tezamen geldt een heffingsvrij vermogen van € 39.396. Dit bedrag wordt verhoogd met € 2.631 per minderjarig kind. De genoemde bedragen gelden voor het jaar 2006.

Fiscale behandeling van participerende rechtspersonen

In Nederland gevestigde, aan Nederlandse vennootschapsbelasting onderworpen, participerende rechtspersonen zijn in beginsel over de netto-inkomsten onderworpen aan 29,6% vennootschapsbelasting (25,5% over de eerste € 22.689; beide percentages gelden voor 2006). Ook over de winst behaald bij vervreemding van één of meerdere vastgoedobjecten is belasting verschuldigd tegen dit tarief. Het belastbaar bedrag uit de Participatie in de Maatschap moet worden bepaald met inachtneming van de regels van "goed koopmansgebruik".

Omzetbelasting

De Maatschap kwalificeert als BTW-ondernemer. Hoewel de levering van onroerende zaken in bepaalde gevallen belast is met BTW, is in het algemeen geen BTW verschuldigd over de leveringen van de onderhavige onroerende zaken aan de Maatschap. Bij de verkoop van de onroerende zaken is in beginsel eveneens geen BTW verschuldigd.

De verhuur van woningen door de Maatschap 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 Maatschap in rekening worden gebracht, bij de Maatschap niet aftrekbaar is.
Over de aan- en verkoop van Participaties in de Maatschap is geen BTW verschuldigd.

Overdrachtsbelasting

De verkrijging van onroerende zaken, waaronder begrepen participaties in onroerende zaken, is in beginsel onderworpen aan overdrachtsbelasting, tenzij een vrijstelling geldt. Daarnaast kan er een vermindering van toepassing zijn indien de verkrijging plaatsvindt binnen zes maanden na een eerdere belaste verkrijging. In het kort betekent dit dat de aankoop van het vastgoed belast is met overdrachtsbelasting. Bij de verkoop van het vastgoed is in beginsel ook overdrachtsbelasting verschuldigd, welke voor rekening komt van de koper.
Het bovenstaande betekent dat bij het aangaan van de Maatschap per saldo éénmaal overdrachtsbelasting verschuldigd is. Ook een latere verkrijging van een Participatie dan wel de verkrijging van een economisch recht met betrekking tot een Participatie is in beginsel belast. Aangezien er sprake is van een maatschap op aandelen vindt er op basis van huidige jurisprudentie een belaste verkrijging enkel plaats wanneer de verkrijger voor tenminste een derde deel van het geplaatste kapitaal verkrijgt. Bij een verkrijging van meer dan een derde deel van het geplaatste kapitaal is de verkrijger naar rato van zijn bezit overdrachtsbelasting verschuldigd berekend over de waarde van de onroerende zaken in de Maatschap of de eventuele hogere tegenprestatie. Bij vervanging van Vennoten gedurende de looptijd van de Maatschap zal de vervangende Vennoot en zijn belastingadviseur aan de hand van de alsdan geldende stand van wetgeving en jurisprudentie moeten beoordelen of zich ter zake daarvan een belastbaar feit voor de overdrachtsbelasting voordoet.

Successierechten

Ingeval van overlijden van een Vennoot, is de waarde van dit evenredig aandeel in beginsel onderworpen aan Nederlandse successierechten. De hoogte van het tarief (5%-68%) en eventuele toepassing van een vrijstelling, is daarbij onder meer afhankelijk van de mate van verwantschap. Ook bij overlijden van een in het buitenland woonachtige Vennoot, kan Nederlands successierecht verschuldigd zijn (recht van overgang). De heffingsgrondslag voor de heffing van het recht van overgang is in beginsel gelijk aan de heffingsgrondslag bij overlijden van een Nederlandse Vennoot.

Overige

Momenteel is het wetsvoorstel met betrekking tot het nieuwe personenvennootschapsrecht in behandeling in de Eerste Kamer. Naar verwachting zal het nieuwe personenvennootschapsrecht op zijn vroegst in 2007 in werking treden. Een maatschap zoals de onderhavige valt in beginsel onder het bereik van dit wetsvoorstel. Op grond van dit wetsvoorstel kan gekozen worden voor rechtspersoonlijkheid van de personenvennootschap. Het Ministerie van Financiën heeft naar aanleiding van dit wetsvoorstel aangegeven dat geen wijziging in de behandeling van personenvennootschappen in de inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting is beoogd: het is de bedoeling om voor de inkomsten- en vennootschapsbelasting de fiscale transparantie te handhaven, ongeacht of de personenvennootschap voor rechtspersoonlijkheid kiest of niet. Het behoud van de fiscale transparantie wordt ook beoogd door deze Maatschap.

HOOFDSTUK

8 JURIDISCHE ASPECTEN

8.1 MAATSCHAP

Algemeen

Een maatschap wordt aangegaan op basis van een overeenkomst tussen de maten. In deze overeenkomst worden de onderlinge rechten en verplichtingen tussen de maten vastgelegd. De Maatschapsovereenkomst is in concept in dit Prospectus opgenomen (zie Bijlage 1).

Aansprakelijkheid

Hoofdregel is dat vennoten in een maatschap in beginsel voor gelijke delen aansprakelijk zijn jegens derden voor verplichtingen van de maatschap. Met de vreemd vermogen verstrekker zal worden overeengekomen dat ingeval van niet-nakoming er in geen geval verhaal mag worden genomen op het privé-vermogen van de Participanten. Er kan in een dergelijk geval alleen verhaald worden op het vermogen van de Maatschap, waaronder begrepen de inbreng van de Participanten.

Looptijd

De Maatschap wordt op 27 oktober 2006 aangegaan voor zeven jaar. Participanten kiezen bewust voor een middellange termijn belegging.

8.2 PARTICIPATIES

Iedere Participant neemt bij aanvang van de Maatschap deel voor een bedrag van € 25.000 per Participatie. Deelname vindt plaats door storting van genoemd bedrag in contanten. Het ligt in de bedoeling om 532 Participaties te plaatsen.

Een Participatie is niet overdraagbaar dan wel verhandelbaar in welke vorm dan ook.
In het geval van ontbinding van een rechtspersoon die Vennoot is, zal de vereffenaar de Beheerder hiervan onverwijld schriftelijk in kennis stellen en zal de waarde van de Participatie(s) van de Vennoot-rechtspersoon in liquidatie binnen zes maanden na de datum van het besluit tot ontbinding worden uitgekeerd aan de Vennoot-rechtspersoon in liquidatie. De uitkering per Participatie zal dan gelijk zijn aan de boekwaarde van de Participatie per 31 december van het jaar voorafgaande aan de datum van het besluit tot ontbinding, zoals bepaald in de door de Vergadering van Vennoten vastgestelde jaarrekening. De aktekosten zijn voor rekening van de Vennoot-rechtspersoon in liquidatie. Een eventuele negatieve boekwaarde zal door de gerechtigde(n) direct worden voldaan.

De uitkering zal gefinancierd worden door de overige Vennoten door middel van vermindering van het aan hen uit te keren bedrag in het desbetreffende jaar.

In het geval van juridische fusie of juridische splitsing van een rechtspersoon die Vennoot is, gaan de door deze Vennoot-rechtspersoon gehouden Participatie(s) over onder algemene titel, tenzij de Vennoten hiertoe geen schriftelijke toestemming verlenen. In het geval van overlijden van een Vennoot is geen toestemming van alle Vennoten benodigd, maar geldt het volgende:

Bij overlijden houdt een Vennoot (natuurlijk persoon) op Vennoot te zijn, tenzij binnen zes maanden na overlijden:

a) De Participatie(s) wordt (worden) toebedeeld aan de erfgenaam (erfgenamen).
b) De Participatie(s) wordt (worden) afgegeven aan de persoon (personen) aan wie de Participatie(s) is (zijn) gelegateerd.
c) Een volmacht aan het bestuur van de Maatschap wordt overhandigd waarin een persoon, zijnde een Vennoot of een rechthebbende, door de gezamenlijke rechthebbenden onherroepelijk wordt gemachtigd de rechten van de overleden Vennoot uit te oefenen.

Hierdoor blijft de erfgenaam (sub a), legataris (sub b) of rechthebbende (sub c) dan op dezelfde wijze als de overleden Vennoot gerechtigd in de Maatschap. Voorwaarde hiervoor is dat het gehele gestorte bedrag in de Maatschap wordt gelaten. Indien de erfgenaam, legataris of rechthebbende niet binnen zes maanden na overlijden van de Vennoot door schriftelijke kennisgeving aan de Beheerder van dit recht gebruik heeft gemaakt, zal de waarde van de Participatie(s) van de overleden Vennoot worden uitgekeerd aan de rechthebbende(n).
De uitkering per Participatie zal dan gelijk zijn aan de boekwaarde van de Participatie per 31 december van het jaar voorafgaande aan het overlijden van de Vennoot, zoals bepaald in de door de Vergadering van Vennoten vastgestelde jaarrekening. De aktekosten zijn voor rekening van de rechthebbende(n). Een eventuele negatieve boekwaarde zal door de gerechtigde(n) direct worden voldaan.

De uitkering zal gefinancierd worden door de overige Vennoten door middel van vermindering van het aan hen uit te keren bedrag in het desbetreffende jaar.

8.3 BESTUUR

Het bestuur van de Maatschap berust bij ten minste twee Vennoten (natuurlijke personen), benoemd door de Vergadering van Vennoten uit haar midden. In eerste instantie zal de Beheerder bij oprichting van de Maatschap en met toestemming van de betreffende Vennoten, een tijdelijk bestuur aanwijzen, welke fungeert tot en met de constituerende vergadering.

8.4 BEHEERDER

De Beheerder zal ten behoeve van het Fonds optreden als beheerder in de zin van de Wtb. Als beheerder treedt op Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V., een 100%-dochteronderneming van Staalbankiers N.V.

Staalbankiers N.V., behoort tot de Eureko/Achmea Groep. Deze groep heeft als kernactiviteiten het aanbieden van (gecombineerde) verzekerings-, bancaire- en vermogensbeheerproducten en -diensten alsmede hulpverlening. Het werkgebied vormt de Benelux. Tot de Eureko/Achmea Groep behoren onder andere Interpolis, Centraal Beheer Achmea, Zilveren Kruis Achmea, FBTO, Groene Land Achmea, Pim Mulier, PVF Achmea, Levob en Woonfonds Hypotheken.

Het beheer van de Objecten zal worden verzorgd door de afdeling Vastgoedfondsen van Staalbankiers. Staalbankiers is de handelsnaam van Staalbankiers N.V. De afdeling Vastgoedfondsen verzorgt ten behoeve van de Maatschap het administratieve, financiële, commerciële en technische beheer van de Objecten.

In de Overeenkomst van Beheer en Bewaring (zie Bijlage II) zijn onder meer de verhouding tussen de Beheerder en de Maatschap alsmede de taken van de Beheerder vastgelegd. De Beheerder is bevoegd om een gedeelte van zijn taken door een derde te doen uitoefenen, waarbij geldt dat een dergelijke delegatie niet afdoet aan de verantwoordelijkheid van de Beheerder jegens de Maatschap voor de juiste uitvoering van die taken.

De Beheerder zal deze taken uitvoeren in overeenstemming met de beleggingsdoelstelling van de Maatschap en met inachtneming van de bepalingen van de wet, de Wtb, het Prospectus, de Maatschapsovereenkomst, de Overeenkomst van Beheer en Bewaring, de door de AFM gestelde vergunningsvereisten en de op enig moment geldende wet- en regelgeving.

Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V. is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd te (2511 CW) Den Haag en aldaar kantoorhoudende aan de Lange Houtstraat 8. Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V. is op 16 augustus 1995 opgericht. Haar statuten zijn laatstelijk op 13 september 2006 gewijzigd, verleden voor mr. B.J.M. Geenen-Timmermans, notaris te Amsterdam. Zij is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Haaglanden onder nummer 27155365. Het eigen vermogen van de Beheerder bedraagt conform de eisen die de Wtb te dien aanzien stelt, ten minste € 225.000. Het boekjaar van de Beheerder is gelijk aan het kalenderjaar.

De statuten van de Beheerder zijn opgenomen in dit Prospectus (zie Bijlage III).

De directie van de Beheerder bestaat uit:

- de heer H.W. te Beest RA RE, woonplaats Castricum;
- de heer P.A. de Ruijter RA, voorzitter, woonplaats Almere.

In het kader van de vergunningsaanvraag van de Beheerder zijn de heren P.A. de Ruijter RA en H.W. te Beest RE RA op betrouwbaarheid en deskundigheid getoetst in hun hoedanigheid van bestuurders van de Beheerder. Naar verwachting zal de Beheerder in de toekomst ook het beheer gaan voeren over nieuw op te richten vastgoedfondsen.

De onderstaande fondsen staan thans nog onder beheer van Staalbankiers, afdeling Vastgoedfondsen. Aan elk van deze fondsen is destijds een tijdelijke vergunning verleend op grond van het zogenaamde "maatschapsbeleid" van de AFM. Deze vergunningen zijn ingetrokken. De fondsen staan derhalve niet langer onder actief toezicht van AFM en vallen niet onder de huidige Wtb.

- Maatschap Woningmaatschap XXIII;
- Maatschap Woningmaatschap XXIV;
- Maatschap Woningmaatschap XXV;
- Maatschap Woningmaatschap XXVI;
- Maatschap Woningmaatschap XXVII;
- Maatschap Woningmaatschap XXVIII;
- Maatschap Woningmaatschap XXIX;
- Maatschap Woningmaatschap XXX;
- Maatschap Woningmaatschap XXXI;
- Maatschap Woningmaatschap XXXII;
- Maatschap Woningmaatschap XXXIII;
- Maatschap Woningmaatschap XXXIV;
- Maatschap Woningmaatschap XXXV;

- Maatschap Woningmaatschap XXXVI;
- Maatschap Woningmaatschap XXXVII;
- Vastgoedmaatschap Alliance;
- Vastgoedmaatschap Schiphol-Rijk;
- Winkelmaatschap Neêrlands Goet;
- Vastgoedmaatschap De Hofstad;
- Winkelmaatschap De Citadel;
- Winkelmaatschap Het Fundament.

8.5 BEWAARDER

De Bewaarder zal ten behoeve van het Fonds optreden als bewaarder in de zin van de Wtb.
Als bewaarder treedt op Stichting Bewaarder Vastgoedfondsen.

De Bewaarder is opgericht op 27 oktober 2005 bij akte verleden voor mr. Bertha Josephina Maria Geenen-Timmermans, notaris te Amsterdam. Zijn statuten zijn laatstelijk gewijzigd op 14 augustus 2006, verleden voor mr. Bertha Josephina Maria Geenen-Timmermans, notaris te Amsterdam. De Bewaarder is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Haaglanden onder nummer 27281823.

De volledige tekst van de statuten van de Bewaarder is in dit Prospectus opgenomen als Bijlage IV.

De statutaire zetel van de Bewaarder is gelegen te Den Haag. De Bewaarder houdt kantoor te (2511 CW) Den Haag aan de Lange Houtstraat 8. Het bestuur van de Bewaarder bestaat tot het moment waarop de Maatschap aanvangt, uit de volgende personen:

- de heer H.W. te Beest RA RE;
- de heer J.G.P. Hage.

Op het moment dat de Maatschap is aangegaan, zullen bovengenoemde bestuursleden aftreden en worden bij notariële akte tot hun opvolgers benoemd:

- de heer mr.ing. J.F.A.M. van Kimmenaede;
- de heer E.B. Kloos;
- de heer prof.dr. W.M. Lammerts van Bueren.

Deze personen zijn conform de eisen van de Wtb getoetst op de vereiste deskundigheid en betrouwbaarheid.

Het doel van de Bewaarder is het optreden als bewaarder van het Fonds, over het algemeen voor een periode van zeveneneenhalf jaar. De Bewaarder zal worden ontbonden zodra de Maatschap zal zijn geliquideerd en geen activiteiten als bewaarder meer benodigd zullen zijn. Conform de eisen van de Wtb is de Bewaarder onafhankelijk ten opzichte van de Beheerder en heeft de Bewaarder aldus geen personele of financiële banden met de Beheerder. Bovendien maakt de Bewaarder, zoals de Wtb vereist, in belangrijke mate haar bedrijf van het bewaren en administreren van beleggingsobjecten van derden. Naar verwachting zal de Bewaarder in de toekomst ook als bewaarder optreden voor nieuw op te richten vastgoedfondsen van de Initiatiefnemer.

In de Overeenkomst van Beheer en Bewaring is een uiteenzetting van de taken en verantwoordelijkheden van de Bewaarder opgenomen. De Bewaarder zal bij de uitvoering van deze taken en verantwoordelijkheden te allen tijde uitsluitend in het belang van de Vennoten handelen.

De eigendom van de Objecten is deels al verkregen door de Bewaarder. Uiterlijk op de Aanvangsdatum zal de Bewaarder de eigendom van het overige gedeelte van de Objecten verkrijgen. Direct na verkrijging van alle Objecten door de Bewaarder op de Aanvangsdatum zal deze de economische eigendom van de Objecten overdragen aan de Maatschap. De Bewaarder zal voor rekening en risico van de Maatschap optreden als geldnemer ter zake van de hypothecaire financiering die zal worden verstrekt door Staalbankiers N.V. De Bewaarder zal onder andere tot taak hebben het doen van betalingen terzake van de aankopen van de Objecten, het ontvangen van de inkomsten van huur- en verkoopopbrengsten en andere baten ten behoeve van de Vennoten en het doen van uitkeringen aan de Vennoten.

Het eigen vermogen van de Bewaarder bedraagt conform de eisen die de Wtb te dien aanzien stelt, ten minste € 112.500. Het boekjaar van de Bewaarder is gelijk aan het kalenderjaar en eindigt derhalve op 31 december van ieder jaar, voor het eerst op 31 december 2006.

In de door de Beheerder opgestelde jaarrekening van de Maatschap worden de liquide middelen en de hypothecaire schuld alsmede alle baten en lasten van de Bewaarder, voor zover betrekking hebbende op het Fonds, verwerkt. De jaarrekening wordt gecontroleerd door een door de Bewaarder benoemde register-accountant. De jaarrekening zal binnen vier maanden na afloop van het boekjaar worden toegezonden aan de Vennoten en, na vaststelling, voor betrokkenen ter inzage liggen ten kantore van de Beheerder alsmede worden gepubliceerd op de website van de Beheerder.

Voor de halfjaarcijfers geldt een termijn van negen weken na afloop van de eerste helft van het boekjaar. Alle door de Bewaarder gemaakte en te maken kosten zullen integraal aan de Maatschap worden doorberekend en zullen worden verrekend in overeenstemming met het bepaalde in de Overeenkomst van Beheer en Bewaring.

8.6 VERGADERING VAN VENNOTEN

Vergaderingen van Vennoten worden gehouden zo dikwijls het bestuur van de Maatschap, de Beheerder, de Bewaarder of een aantal Vennoten die gezamenlijk ten minste tien procent (10%) van het totale aantal Participaties bezitten zulks nodig oordelen, doch ten minste éénmaal per jaar.

De bijeenroeping van een Vergadering van Vennoten geschiedt door de Beheerder, en wel schriftelijk onder opgaaf van de te behandelen onderwerpen, op een termijn van ten minste vijftien dagen voor de aanvang van die vergadering aan het adres van iedere Vennoot, alsmede op de website van de Beheerder.

Ingrijpende besluiten ten aanzien van de Maatschap kunnen slechts worden genomen met eenstemmigheid in een vergadering, waarbij alle Vennoten aanwezig danwel vertegenwoordigd zijn. Verwezen wordt naar artikel 11 van de Maatschapsovereenkomst.

Uitsluitend op basis van een door de Beheerder ingebracht voorstel en met instemming van de Bewaarder en het bestuur van de Maatschap, kan een besluit tot ontbinding van de Maatschap vóór het einde van de looptijd, te weten 27 oktober 2013 worden genomen met een meerderheid van ten minste ¾ van de uitgebrachte stemmen in een Vergadering van Vennoten, waarin ten minste een zodanig aantal Vennoten aanwezig dan wel vertegenwoordigd is dat ten minste ¾ van het totaal aantal stemmen uitgebracht kan worden.
Uitsluitend op basis van een door de Beheerder ingebracht voorstel en met instemming van de Bewaarder en het bestuur van de Maatschap, kan een besluit tot voortzetting ná 27 oktober 2013 worden genomen met algehele stemmen in een Vergadering van Vennoten, waarin alle Vennoten aanwezig dan wel vertegenwoordigd zijn.

8.7 GELIEERDE PARTIJEN

De Objecten zullen door de Bewaarder ten behoeve van het Fonds deels worden verworven van niet-gelieerde partijen en deels van Staalbankiers N.V., die de door haar verkregen Objecten heeft gekocht van niet-gelieerde partijen tegen dezelfde voorwaarden als die van toepassing zijn op de rechtsverhouding tussen haar en de Bewaarder. Nadien zal geen acquisitie meer plaatsvinden.

Bij het uitvoeren van haar werkzaamheden zal de Beheerder gebruikmaken van de diensten van een gelieerde partij: Staalbankiers. De beheerstaken worden verzorgd door de afdeling Vastgoedfondsen van Staalbankiers. Bij de uitoefening van deze taken treedt Staalbankiers uitsluitend op in het belang van de Vennoten. Hierop houdt de Bewaarder toezicht.
De uitbesteding zal plaatsvinden in overeenstemming met artikel 27 van het Btb met betrekking tot de voorwaarden waaraan voldaan moet worden bij het uitbesteden van een of meer taken van beheer.
De financiering voor de aankoop van de Objecten wordt verstrekt door Staalbankiers N.V. tegen marktconforme tarieven en andere voorwaarden (zie hoofdstuk 6 'Financiering').

Er zal niet in gelieerde partijen worden belegd.

8.8 WETSVOORSTEL PERSONENVENNOOTSCHAPPEN

Recent is een wetsvoorstel inzake het nieuwe personenvennootschapsrecht ingediend (Titel 7.13 Burgerlijk Wetboek), waarin de regelgeving met betrekking tot personenvennootschappen wordt gewijzigd. Dit wetsvoorstel zal naar verwachting in 2007 in werking treden. Onder de gewijzigde wetgeving wordt onder andere aan bepaalde personenvennootschappen rechtspersoonlijkheid toegekend, de zogenaamde openbare vennootschap. Een van de kenmerken van een openbare vennootschap is een door die vennootschap gevoerde naam. Indien bij de inwerkingtreding van het wetsvoorstel blijkt dat bepalingen uit de Maatschapsovereenkomst in strijd zijn met de nieuwe wetgeving, zullen deze bepalingen worden vervangen door bepalingen met gelijke economische strekking die in overeenstemming zijn met de nieuwe wetgeving.

8.9 VERSLAGLEGGING EN WAARDERINGSGRONDSLAGEN

Voor commerciële en fiscale doeleinden zal aan het einde van elk boekjaar en op het moment van liquidatie van de Maatschap, de waarde van de Participaties worden vastgesteld. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar.

Jaarlijks wordt door de Beheerder binnen vier maanden na afloop van het boekjaar, behoudens verlenging door de Vergadering van Vennoten van deze termijn met ten hoogste zes maanden op grond van bijzondere omstandigheden, een jaarrekening opgemaakt, bestaande uit een balans per 31 december en een winst- en verliesrekening met een toelichting, alsmede een jaarverslag.

Alle inkomsten van de Maatschap worden op de winst- en verliesrekening verantwoord, waaronder ondermeer de opbrengsten van de Objecten en overige inkomsten, alsmede de kosten van de Objecten waaronder ten deze ook te verstaan de financieringskosten, de beheerkosten en alle kosten welke door derden terzake van hun advisering in rekening zullen worden gebracht aan de Maatschap.

In de jaarrekening zullen de Objecten worden gewaardeerd op de kostprijs dan wel de lagere marktwaarde, tenzij de wet- en regelgeving aanleiding geeft tot gewijzigde waardering. Overige activa worden gewaardeerd op de nominale waarde.

Tevens worden de liquide middelen en de hypothecaire schuld alsmede alle baten en lasten van de Bewaarder, voor zover betrekking hebbende op het Fonds, in de jaarrekening verwerkt.
De jaarrekening wordt gecontroleerd door een door de Bewaarder benoemde registeraccountant. De accountant geeft de uitslag van zijn onderzoek weer in een verklaring omtrent de getrouwheid van de jaarrekening.

Binnen zes maanden na afloop van het boekjaar wordt de jaarrekening vastgesteld door de Vergadering van Vennoten bij een besluit dat is genomen met volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen. De jaarrekening kan niet worden vastgesteld, indien de Vergadering van Vennoten geen kennis heeft kunnen nemen van de hiervoor genoemde verklaring van de accountant.

8.10 BEKENDMAKING VAN WIJZIGING IN DE VOORWAARDEN

Het voorstel dan wel een besluit tot wijziging van de Maatschapsovereenkomst kan slechts plaatsvinden met een meerderheid van ten minste ¾ van de uitgebrachte stemmen in een vergadering van Vennoten waarin ten minste een zodanig aantal Vennoten aanwezig dan wel vertegenwoordigd is dat ten minste ¾ van het totaal aantal stemmen uitgebracht kan worden. Bedoelde wijziging is eerst van kracht nadat daarvan een notariële akte is opgemaakt.

Een voorstel tot wijziging dan wel de feitelijke wijziging van de voorwaarden die gelden tussen het Fonds en de Vennoten wordt bekend gemaakt aan het adres van iedere Vennoot afzonderlijk en wordt tevens

op de website van de Beheerder geplaatst vergezeld van een toelichting van de Beheerder. De procedure van wijziging van de voorwaarden die gelden tussen het Fonds en de Vennoten is beschreven in artikel 16 van de Maatschapsovereenkomst.

Wijzigingen in de voorwaarden waarbij de rechten of zekerheden van de Vennoten worden verminderd, dan wel lasten aan de Vennoten worden opgelegd, worden niet ingeroepen alvorens drie maanden zijn verstreken na bekendmaking van de wijziging. Vennoten kunnen ook tijdens deze driemaandstermijn, ten behoeve van de fiscale transparantie, niet uit de Maatschap treden.

Elk voorstel tot wijziging, alsmede elke wijziging van de voorwaarden wordt gemeld aan de AFM overeenkomstig artikel 39 lid 1 en lid 2 van het Btb.

8.11 TOEZICHT DOOR AFM

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 14 september 2006 een vergunning ingevolge artikel 4 Wtb verleend aan de Beheerder. Op grond van deze vergunning is de Beheerder bevoegd beleggingsinstellingen te beheren die beleggen in vastgoed. Het registratiedocument van de Beheerder is opgenomen als Bijlage V.

In het kader van de vergunningsaanvraag van de Beheerder zijn de bestuurders van de Beheerder en de Bewaarder door de AFM getoetst op hun deskundigheid en betrouwbaarheid.

Het Prospectus is opgesteld in overeenstemming met de Wtb en tijdig aan de AFM overlegd. Deloitte Accountants B.V. heeft een verklaring opgesteld dat het Prospectus ten minste die gegevens bevat die, voor zover van toepassing, op grond van artikel 41, lid 3 bij het Btb zijn vereist. Deze verklaring is opgenomen in hoofdstuk 12 van dit Prospectus.

Van een verzoek aan de toezichthouder ingevolge artikel 15, onder a, Wtb tot intrekking van de vergunning van de Beheerder wordt mededeling gedaan in een landelijk verspreid Nederlands dagblad alsmede op de website van de Beheerder (www.staalbankiers.nl).

8.12 INFORMATIEVERSTREKKING

De Beheerder verschaft informatie via haar website (www.staalbankiers.nl). Op deze website is informatie beschikbaar, waaronder de krachtens het Btb vereiste informatie ten aanzien van de Beheerder alsmede informatie ten aanzien van het Fonds.

De Beheerder vermeldt het adres van haar website in het Prospectus, bedoeld in artikel 41 van het Btb, de halfjaarcijfers en de jaarverslagen van de Beheerder en van de Maatschap. Indien de Beheerder informatie welke zij krachtens het Btb beschikbaar dient te stellen of te verstrekken, op haar website publiceert of anderszins in elektronische vorm beschikbaar stelt, vermeldt de Beheerder daarbij tevens dat desgevraagd een afschrift van die informatie wordt verstrekt en, indien van toepassing, welke kosten daaraan verbonden zijn.

De Beheerder doet melding van het feit dat uitkeringen worden verricht, van de samenstelling van deze uitkeringen alsmede de wijze van betaalbaarstelling aan het adres van iedere Vennoot afzonderlijk, alsmede op haar website.

In overeenstemming met artikel 40 van het Btb publiceert de Beheerder daarnaast op haar website de volgende informatie:

- het Prospectus en de voorwaarden van het Fonds, waaronder de Overeenkomst van Beheer en Bewaring;
- de meest recente jaarrekening/jaarverslag van de Beheerder en de verklaring van de accountant dat de jaarrekening van de Beheerder is onderzocht;
- de meest recente jaarrekening/jaarverslag van de Bewaarder en van het Fonds, zodra deze beschikbaar zijn, en de verklaring van de accountant dat de jaarrekening van de Bewaarder en het Fonds zijn onderzocht;
- de meest recente halfjaarcijfers van de Beheerder;
- de meest recente halfjaarcijfers van het Fonds, zodra deze beschikbaar zijn;
- de gegevens omtrent de Beheerder, de Bewaarder en het Fonds, welke ingevolge enig wettelijk voorschrift in het handelsregister moeten worden opgenomen;
- de vergunning van de Beheerder en, indien door AFM is verstrekt, het besluit ingevolge artikel 12 lid 4 Wtb.

Tevens stelt de Beheerder ten behoeve van de Vennoten maandelijks een opgave met toelichting op, waarin de volgende gegevens zijn opgenomen:

- de totale waarde van de beleggingen van het fonds;
- een overzicht van de samenstelling van de beleggingen;
- het aantal participaties.

Tussen de tijdstippen van opstelling van de opgave ligt ten minste een week.
De opgave wordt ondertekend door de Bewaarder en gepubliceerd op de website van de Beheerder. De Beheerder verstrekt desgevraagd een afschrift van voornoemde opgave aan de Vennoten tegen ten hoogste de kostprijs.

Alle aan de Vennoten in het Fonds toegezonden stukken, de vergunning van de Beheerder, de Maatschapsovereenkomst en de Overeenkomst van Beheer en Bewaring liggen eveneens ter inzage ten kantore van de Beheerder. Desgevraagd wordt een afschrift van de hiervoor genoemde stukken kosteloos verstrekt aan de Vennoten.

De Beheerder deelt desgevraagd aan een ieder de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming mee.

HOOFDSTUK

RISICOFACTOREN

9

9.1 INLEIDING

Vastgoed is in het algemeen een interessant beleggingsobject waarmee de belegger goede rendementen kan behalen. Beleggers dienen echter te beseffen en te aanvaarden dat beleggen in vastgoed niet zonder risico's is.

In dit hoofdstuk worden de meest voorkomende risico's ten aanzien van het beleggen in vastgoed kort beschreven in volgorde van de belangrijkheid ervan in overeenstemming met artikel 8.4 van Bijlage B van het Btb. Tevens worden beleggers erop gewezen dat het mogelijk is dat de in dit hoofdstuk beschreven risico's zich in combinatie met elkaar voordoen hetwelk een drukkende werking zal hebben op het algehele rendement.

9.2 MARKTWAARDERISICO

Het rendement op beleggingen in vastgoed wordt mede beïnvloed worden door algemene economische en meer specifieke marktontwikkelingen. Dit rendement wordt mede bepaald door de waardeontwikkeling van de Objecten. De woningprijzen kunnen tengevolge van de marktomstandigheden aan veranderingen onderhevig zijn.

9.3 EXPLOITATIERISICO

Het rendement op beleggingen in vastgoed wordt mede bepaald door het rendement uit de exploitatie van de Objecten. De kosten en opbrengsten van exploitatie zijn onderhevig aan de marktomstandigheden en zijn voor de gehele looptijd van het Fonds niet exact aan te geven.

9.4 RENDEMENTSRISICO

De geprognosticeerde rendementscijfers zijn gebaseerd op veronderstellingen die in dit Prospectus zijn toegelicht. De veronderstellingen van de Beheerder zijn gebaseerd op de huidige economische kennis en een inschatting van de woningmarkt en van de Objecten in het bijzonder. Indien de werkelijkheid afwijkt van de gehanteerde veronderstellingen, dan heeft dit een effect op het geprognosticeerde Rendement. Er is geen garantie dat het geprognosticeerde Rendement wordt behaald.

9.5 FINANCIERINGSRISICO

Bij de aanvang van de Maatschap is € 27.800.000 gefinancierd door middel van vaste leningen met looptijden variërend van één tot en met zeven jaar. Daarnaast is € 12.092.020 gefinancierd op basis van een roll-overlening. Door de mix van verschillende financieringslooptijden, gebaseerd op de graad van de verkoop van de Objecten, wordt het renterisico beperkt. Echter, met name door een mismatch tussen de looptijden van de financiering en de graad van uitponden kunnen rentefluctuaties leiden tot hogere rentekosten.

9.6 VASTGOEDRISICO

Aan de verwerving en de exploitatie van de Objecten zijn risico's verbonden. Zo kan er onder meer sprake zijn van vervuiling van de grond, vocht, slecht onderhoud, fouten in de constructie en in zijn algemeenheid beperkingen in het gebruik van de Objecten.

9.7 LEEGSTANDSRISICO

Een belangrijk risico bij het beleggen in de Objecten is leegstand. Huurinkomsten vormen samen met de winst bij verkoop de belangrijkste factoren voor het rendement.
Het Fonds richt zich mede op de verkoop van de Objecten nadat het huurcontract door de huurder is beëindigd. In de periode tussen de datum van opzegging en de verkoopdatum kan zich dus leegstand voordoen.

Het leegstandsrisico kan worden beperkt door de mogelijkheid om bij gewijzigde marktomstandigheden het (leegstaande) Object door te verhuren.

9.8 DEBITEURENRISICO

De inkomsten van het Fonds zullen bestaan uit de huuropbrengsten van de Objecten. Er bestaat een risico dat een of meer huurders hun verplichtingen niet c.q. niet tijdig kunnen voldoen.

9.9 FISCAAL RISICO

De Belastingdienst heeft bevestigd dat de Maatschap voor de Nederlandse inkomsten- en vennootschapsbelasting als "fiscaal transparant" moet worden aangemerkt en dat een Participatie in de Maatschap voor particuliere beleggers (natuurlijke personen) voor de inkomstenbelasting wordt belast in "Box 3" ("Sparen en beleggen"), waardoor bepaalde risico's ten aanzien van wel of niet heffen van Participaties in "Box 3" zullen worden beperkt, mits de afspraken -zoals deze zijn gemaakt- worden nageleefd.

Zowel uw persoonlijke situatie als wijzigingen in wet- en regelgeving, jurisprudentie, inzichten van de belastingdienst en de uitleg van het hiervoor genoemde kunnen een positieve of negatieve invloed hebben op de fiscale behandeling van de Maatschap en de Participaties. Daardoor kan het nettorendement op dit product worden beïnvloed. Geïnteresseerden wordt geadviseerd om, mede in verband met hun persoonlijke situatie, hun eigen belastingadviseur vooraf te raadplegen.

9.10 RISICO VAN ONVERZEKERBARE SCHADE

Er bestaat het risico dat het Fonds onverzekerbare schade lijdt. Sommige schades zijn namelijk niet te verzekeren, zoals schade ontstaan ten gevolge van oorlog, terreur en natuurrampen.

9.11 RISICO VAN INFLATIE

De inflatie kan zowel in positieve als in negatieve zin invloed hebben op de waardeontwikkeling en de huurinkomsten van de Objecten. Beïnvloed door inflatie worden met name het exploitatieresultaat en de huurinkomsten en waardeontwikkeling van de Objecten.

9.12 RISICO VAN POLITIEK EN/OF WIJZIGING VAN WET- OF REGELGEVING

De beleggingen zijn onderworpen aan en worden beïnvloed door wet- en regelgeving. Wijzigingen of aanscherpingen van regelgeving op het gebied van huur en huurbescherming, milieu en bodemverontreiniging, bestemmingsplannen, inrichtingseisen en veiligheidsvoorschriften kunnen directe negatieve invloed hebben op de verhuur en verkoopmogelijkheden van het vastgoed en daarmee op het rendement van het Fonds.

Geen zekerheid kan worden gegeven dat de wet- en regelgeving, dan wel de interpretatie, uitvoering of wijziging van bestaande wet- en regelgeving, niet zal leiden tot extra kosten of geen andere nadelige gevolgen zal hebben voor het beheer van het vastgoed.

HOOFDSTUK

10 INSCHRIJVING

10.1 INSCHRIJVING

De inschrijving tot deelneming in Maatschap Woningmaatschap XXXVIII wordt in beginsel opengesteld tot 27 oktober 2006 of zoveel eerder of later indien de omstandigheden hiertoe aanleiding geven.

De omvang is € 25.000 per Participatie. Er zijn 532 Participaties beschikbaar.

Inschrijving dient plaats te vinden door invulling en ondertekening van het bijgevoegde inschrijvings-formulier, vergezeld van:

1. een kopie van een geldig legitimatiebewijs van een natuurlijk persoon, of
2. van een rechtspersoon: een kopie van het uittreksel uit het handelsregister van de Kamer van Koophandel, een kopie van de statuten tezamen met een kopie van het geldige legitimatiebewijs van de natuurlijke perso(o)n(en) die bevoegd zijn de rechtspersoon te vertegenwoordigen.

De genoemde bescheiden dienen aan Staalbankiers te worden toegezonden. De inschrijver wordt er hierbij op gewezen dat een inschrijving op twee namen niet (meer) wordt geaccepteerd.

Inschrijvingen die op de datum van toewijzing incompleet zijn, worden van toewijzing uitgesloten.

10.2 TOEWIJZING

Nadat de inschrijvingstermijn is gesloten, zal toewijzing van de participaties door Staalbankiers geschieden. Het recht wordt voorbehouden inschrijvingen zonder opgaaf van reden geheel of gedeeltelijk niet in aanmerking te nemen.

Na ontvangst van het bericht van toewijzing van (een) Participatie(s) dient per omgaande een bedrag ter grootte van € 25.000 per Participatie te worden overgemaakt naar bankrekeningnummer 77.63.98.601 ten name van Stichting Bewaarder Vastgoedfondsen inzake Woningmaatschap XXXVIII te Den Haag.

10.3 PERSOONSGEGEVENS

De Initiatiefnemer en de Bewaarder zullen ervoor zorgdragen dat de persoonlijke gegevens die de belegger aanlevert, te allen tijde vertrouwelijk worden behandeld, met inachtneming van de bepalingen van de Wet bescherming persoonsgegevens.

De gegevens zullen niet aan derden ter beschikking worden gesteld, tenzij dit noodzakelijk is om uitvoering te geven aan hetgeen in dit Prospectus (inclusief bijlagen) is bepaald, of indien een wettelijk voorschrift dit voorschrijft.

HOOFDSTUK

BETROKKEN PARTIJEN

11

Maatschap
Woningmaatschap XXXVIII
Lange Houtstraat 8
2511 CW DEN HAAG

Initiatiefnemer / Plaatsing
Staalbankiers
Lange Houtstraat 8
2511 CW DEN HAAG

Beheerder
Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V.
Lange Houtstraat 8
2511 CW DEN HAAG

Bewaarder
Stichting Bewaarder Vastgoedfondsen
Lange Houtstraat 8
2511 CW DEN HAAG

Notaris
Voorneman Geenen notarissen
A.J. Ernststraat 199
1083 GV AMSTERDAM

Accountant
Deloitte Accountants B.V.
Admiraliteitskade 50
3063 ED ROTTERDAM

Fiscaal adviseur
Deloitte Belastingadviseurs B.V.
Oostmaaslaan 71
3063 AN ROTTERDAM

Administrateur van de Verenigingen van Eigenaars
Atrium Vastgoedmanagement
Frederik Hendrikplein 33
2582 AX DEN HAAG

HOOFDSTUK

12 VERKLARINGEN VAN DE ACCOUNTANT

12.1 ACCOUNTANTSVERKLARING

Opdracht

Wij hebben kennis genomen van het Prospectus d.d. 31 augustus 2006 van Woningmaatschap XXXVIII te Den Haag, met als doel vast te stellen of het Prospectus ten minste die gegevens bevat die, voor zover van toepassing, op grond van artikel 41 lid 3 Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 zijn vereist. Het Prospectus is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de Beheerder van de beleggingsinstelling. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring te verstrekken zoals bedoeld in artikel 41 lid 4 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 een redelijke mate van 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 artikel 41 lid 3 Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 zijn vereist.

Rotterdam, 31 augustus 2006

Deloitte Accountants B.V.

Drs H.H.H. Wieleman RA

12.2 ONDERZOEKSRAPPORT VAN DE ACCOUNTANT

Opdracht

Wij hebben de prognose van Woningmaatschap XXXVIII te Den Haag voor de periode 2006 tot en met 2012 onderzocht. De prognose, met inbegrip van de veronderstellingen waarop deze is gebaseerd (opgenomen in hoofdstuk 5 van het Prospectus), is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de Beheerder van de beleggingsinstelling. Het is onze verantwoordelijkheid een onderzoeksrapport inzake de prognose te verstrekken.

Werkzaamheden

Onze werkzaamheden bestonden, overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot het onderzoek van toekomstgerichte financiële informatie, in hoofdzaak uit het inwinnen van inlichtingen bij functionarissen van de Beheerder van de beleggingsinstelling, het uitvoeren van cijferanalyses met betrekking tot de financiële gegevens en het vaststellen dat de veronderstellingen op de juiste wijze zijn verwerkt.

Oordeel

Op grond van ons onderzoek van de gegevens waarop de veronderstellingen zijn gebaseerd, is ons niets gebleken op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de veronderstellingen geen redelijke basis vormen voor de prognose. Voorts zijn wij van mening dat de prognose op een juiste wijze op basis van de veronderstellingen is opgesteld en is toegelicht in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving. De werkelijke uitkomsten zullen waarschijnlijk afwijken van de prognose, aangezien de veronderstelde gebeurtenissen zich veelal niet op gelijke wijze zullen voordoen als hier is aangenomen en de afwijkingen van materieel belang kunnen zijn.

Rotterdam, 31 augustus 2006

Deloitte Accountants B.V.

Drs H.H.H. Wieleman RA

HOOFDSTUK

13 VERKLARING VAN DE BELASTINGADVISEUR

Deloitte Belastingadviseurs B.V. heeft hoofdstuk 7 van dit Prospectus betreffende de fiscale aspecten opgesteld met inachtneming van de fiscale wetgeving, fiscale besluiten en fiscale jurisprudentie per 1 juli 2006. Deloitte Belastingadviseurs B.V. verklaart voor zover haar redelijkerwijs bekend dat de gegevens in hoofdstuk 7 van dit Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggelaten waarvan door vermelding de strekking van dit Prospectus zal wijzigen.

Rotterdam, 31 augustus 2006

Deloitte Belastingadviseurs B.V.

HOOFDSTUK

14

VERKLARING VAN DE BEHEERDER

Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V. verklaart in haar hoedanigheid van beheerder in de zin van artikel 1 sub e van de Wtb van de Maatschap dat zowel zijzelf als de Maatschap voldoen aan de bij of krachtens de Wtb gestelde regels en dat het Prospectus voldoet aan de bij of krachtens het Btb gestelde regels.

Den Haag, 31 augustus 2006

Staalbankiers Vastgoedfondsen Beheer B.V.