

**HOLLAND IMMO GROUP X/WONINGFONDS C.V.  
TE EINDHOVEN**

**Jaarrekening 2014**

**INHOUDSOPGAVE****Pagina****JAARVERSLAG**

Profiel	3
Verslag van de Beheerder	6

**JAARREKENING**

Balans per 31 december 2014	16
Winst-en-verliesrekening over 2014	18
Kasstroomoverzicht over 2014	19
Toelichting behorende tot de jaarrekening 2014	21

**OVERIGE GEGEVENS**

Statutaire bepaling inzake de bestemming van het resultaat	40
Voorstel bestemming resultaat 2014	40
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	41

## **JAARVERSLAG**

### **PROFIEL**

#### **Het Fonds**

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. (Fonds) is op 16 november 2004 voor onbepaalde tijd opgericht en heeft als doel het voor gemeenschappelijke rekening beleggen van vermogen in registergoederen, teneinde voor de beleggers een stabiel rendement te behalen. Het Fonds is een beleggingsinstelling in de vorm van een commanditaire vennootschap. De feitelijke exploitatie is gestart op 22 december 2004.

#### **De Beheerder**

De Beheerder van het Fonds is Holland Immo Group Insinger de Beaufort Beheer B.V. De aandelen van de Beheerder worden voor 50% gehouden door Holland Immo Group B.V. en voor 50% gehouden door GIM Vastgoed Management B.V., een 100%-groepsmaatschappij van Bank Insinger de Beaufort N.V. De Beheerder is statutair gevestigd en kantoorhoudend te Eindhoven. Holland Immo Group Insinger de Beaufort Beheer B.V. is voor onbepaalde tijd opgericht op 3 mei 2003 en ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 17175361. De statuten liggen ter inzage ten kantore van de Beheerder, zijn gepubliceerd op de website van Holland Immo Group en worden op verzoek kosteloos toegezonden aan Participanten. De Autoriteit Financiële Markten heeft op 2 mei 2006 aan de Beheerder een vergunning verleend, teneinde op te treden als Beheerder van beleggingsinstellingen. Deze Wft-vergunning is op 22 juli 2014 in het kader van de inwerkingtreding van de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) van rechtswege vervallen aangezien de door de Beheerder beheerde fondsen met ingang van 22 juli 2014 niet meer onder de reikwijdte van de AIFMD/Wft vallen. De rechten, verplichtingen en bevoegdheden van de Beheerder zijn geregeld in de Beheerovereenkomst.

In de Beheerovereenkomst is een aantal werkzaamheden aan de Beheerder opgedragen, waaronder het uitvoeren van het beleggingsbeleid van het Fonds, het onderhouden van contacten met en informeren van Participanten, Stichting Bewaarder en toezichthouders als de AFM, organiseren van de vergadering van Participanten en het verzorgen van de financiële verslaglegging. In de Beheerovereenkomst is verder bepaald dat de Beheerder bevoegd is het Fonds te vertegenwoordigen.

#### **Bestuur**

De directie van de Beheerder wordt gevoerd door Holland Immo Group Beheer B.V., een 100% dochter van Holland Immo Group B.V. De Beheerder is statutair gevestigd en kantoorhoudend te Eindhoven. Holland Immo Group Beheer B.V. is voor onbepaalde tijd opgericht op 8 juli 2002 en ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 17146931. De statuten liggen ter inzage ten kantore van de Beheerder, zijn gepubliceerd op de website van Holland Immo Group en worden op verzoek kosteloos toegezonden aan Participanten. De Beheerder beschikt over een administratieve organisatie en interne beheersing, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht (Wft). De bedrijfsvoering van het Fonds functioneert effectief en overeenkomstig de beschrijving.

De directie van de Beheerder wordt gevoerd door de heren mr. T. Kühl en mr. M. Kühl MRICS. De heren T. Kühl en M. Kühl vormen daarnaast de directie van Holland Immo Group B.V. en zijn binnen Holland Immo Group B.V. verantwoordelijk voor respectievelijk de afdelingen Financieel beheer/Financial Risk Management en Investerings/desinvesterings.

### **Alternative Investment Fund Managers Directive**

Met ingang van 22 juli 2014 is, met inachtnaam van een overgangsjaar, de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) in werking getreden. Deze Europese richtlijn beoogt harmonisatie van toezicht op beleggingsinstellingen en hun beheerders in Europa en is inmiddels geïmplementeerd in de Nederlandse wet- en regelgeving. Een van de gevolgen is dat beleggingsinstellingen die zijn opgericht vóór 22 juli 2013 en die na deze datum geen bijzondere beleggingen doen (zogenaamde 'closed-end' beleggingsfondsen) niet onder de reikwijdte van de AIFMD/Wft en daarmee niet onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) vallen. Deze wetgeving heeft derhalve geen gevolgen voor het Fonds.

### **Boekjaar en jaarcijfers**

Het boekjaar van het Fonds is gelijk aan het kalenderjaar. De jaarrekening zal binnen zes maanden na afloop van het boekjaar worden opgemaakt.

### **Fiscale positie**

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. is voor fiscale doeleinden een besloten commanditaire vennootschap. Dat wil zeggen dat op grond van de statutaire bepalingen buiten het geval van vererving of legaat, toetreding of vervanging van commanditaire vennoten niet kan plaatsvinden zonder toestemming van alle vennoten. Het besloten karakter leidt ertoe dat de commanditaire vennootschap voor fiscale doeleinden transparant is. Dat wil zeggen dat niet de commanditaire vennootschap zelf, maar de vennoten belastingplichtig zijn voor hun aandeel in het resultaat van de commanditaire vennootschap.

### **Risicomanagement**

Het Fonds is onderworpen aan de risico's die inherent zijn aan beleggen. De waarde van de beleggingen van het Fonds worden door deze risico's beïnvloed met als gevolg dat de intrinsieke waarde van het Fonds kan dalen. Hieronder wordt nader ingegaan op de risico's die de waarde van de financiële instrumenten waarin door het Fonds wordt belegd kunnen beïnvloeden.

### ***Verhuur- en exploitatierisico***

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

### ***Marktwaarderisico***

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

## **Financiële instrumenten**

### ***Algemeen***

Het Fonds maakt in de normale bedrijfsuitoefening gebruik van uiteenlopende financiële instrumenten die het Fonds blootstellen aan marktrisico inclusief verhuur- en exploitatierisico, marktwaarderisico, kredietrisico, renterisico, en liquiditeitsrisico. Om deze risico's te beheersen heeft de Beheerder een beleid inclusief een stelsel van limieten en procedures geïmplementeerd om de risico's van onvoorspelbare ongunstige ontwikkelingen op de financiële markten en daarmee de financiële prestaties van het Fonds te beperken.

### ***Kredietrisico***

Het Fonds loopt kredietrisico over de uitstaande vorderingen. De blootstelling aan kredietrisico van het Fonds wordt hoofdzakelijk bepaald door de individuele kenmerken van de afzonderlijke huurders. Daarnaast houdt de Beheerder ook rekening met bepaalde aspecten van het huurderbestand, zoals het risico op wanbetaling, de spreiding van de verschillende huurders en de locatie waar de huurders zijn gevestigd daar deze aspecten impact kunnen hebben op het kredietrisico. Nieuwe huurders worden, indien noodzakelijk geacht, getoetst op kredietwaardigheid.

### ***Renterisico***

Het Fonds maakt geen gebruik van afgeleide financiële instrumenten om (tussentijdse) rentefluctuaties te beheersen. Het Fonds heeft een hypothecaire lening met een variabele rente. Een stijging van deze variabele rente kan daardoor een negatief effect hebben op het voor de Participanten te behalen rendement.

### ***Liquiditeitsrisico***

Liquiditeitsrisico is het risico dat het Fonds onvoldoende liquiditeiten beschikbaar heeft om te voldoen aan de financiële verplichtingen. De uitgangspunten van het liquiditeitsrisicobeheer zijn dat er voor zover mogelijk afdoende liquiditeiten worden aangehouden om te kunnen voldoen aan de huidige en toekomstige financiële verplichtingen, in normale en moeilijke omstandigheden, en zonder dat daarbij door het Fonds onaanvaardbare verliezen worden geleden of de reputatie van het Fonds in gevaar komt. De liquiditeitsrisico's worden maandelijks gemonitord door de Beheerder en bestaan uit het aanhouden van voldoende liquiditeiten teneinde te voldoen aan de aflossings- en renteverplichtingen, de financiële verplichtingen ten aanzien van de renteswap en de overige kortlopende financiële verplichtingen.

### ***Kenmerken van het Fonds***

De woningportefeuille van Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. bestaat uit oorspronkelijk 567 appartementen, 33 parkeerplaatsen en 2 extra parkeereenheden, gelegen in Enschede, Zwolle, Zwijndrecht en Santpoort-Noord. Ultimo 2014 zijn hiervan 156 appartementen en 28 parkeerplaatsen verkocht en geleverd.

## **VERSLAG VAN DE BEHEERDER**

### **Algemeen**

#### **De economische ontwikkelingen in 2014<sup>1</sup> en vooruitzichten voor 2015<sup>2</sup>**

Volgens de decemberraming van het Centraal Planbureau heeft het voorzichtige herstel in 2014 standgehouden. De export was in belangrijke mate bepalend voor dit herstel. De energieprijzen daalden sterk en de Euro kende een sterke depreciatie. Beide ontwikkelingen waren gunstig voor de Nederlandse economie. De arbeidsmarkt herstelde licht; medio 2014 heeft de werkloosheid gepiekt. De inflatie was laag, mede door de lage olieprijs. Het begrotingstekort van de overheid kwam in 2014 uit op 2,8%.

In 2015 zal de groei verder aantrekken tot 1,5%, met opnieuw een belangrijk aandeel van de uitvoer. Voor het eerst sinds jaren zal ook de consumptie stijgen, met 1,5%, mede door een gunstige koopkrachtontwikkeling. De werkgelegenheid zal toenemen en de werkloosheid licht dalen naar 7,2% (2014: 7,4%). De inflatie blijft laag, in lijn met de Europese prijsontwikkeling. De kans op langdurige deflatie is gering. Het begrotingstekort zal 2015 verbeteren naar 1,8%.

#### **De Nederlandse woningmarkt 2014**

De woningmarkt heeft volgens de Nederlandse vereniging van Makelaars (NVM) in 2014 een verder herstel laten zien. De woningverkoop lag 30,6% hoger dan in het 4<sup>e</sup> kwartaal 2013. In alle kwartalen van 2014 ligt de verkoop hoger dan in hetzelfde kwartaal een jaar eerder, maar de stijging was in het eerste halfjaar van 2014 hoger dan in de tweede helft, ook de prijzen stegen ten opzichte van 2013. Wel kunnen de regionale verschillen groot zijn<sup>3</sup>.

De toename van het aantal transacties wordt toegeschreven aan het toegenomen consumentenvertrouwen en de betere economische vooruitzichten. Verder droegen de lage rente, het interessante prijsniveau en ook de stijgende huurprijzen bij aan het herstel.

#### **Verwachting 2015**

Door de aanhoudend lage stand van de hypotheekrente, de gedaalde huizenprijzen en de nog steeds verlaagde overdrachtsbelasting, ligt de betaalbaarheid al geruime tijd op een gunstig niveau. Daar staat tegenover dat een aantal belangrijke stimuleringsmaatregelen in 2015 wegvallen. Zo is de verruimde schenkingsvrijstelling niet verlengd en er komt geen extra geld voor startersleningen. Daarnaast daalt het maximale leenbedrag ten opzichte van de waarde van de woning (loan to value) met 1 procentpunt naar 103 procent en wordt de leencapaciteit verder ingeperkt door het Nibud. Ook wordt per 1 januari 2015 de maximale hypotheekrenteaftrek weer 0,5 procentpunt verlaagd. Volgens de Rabobank<sup>4</sup> zullen deze beperkende maatregelen echter in beginsel niet opwegen tegen de effecten van stijgende koopkracht en toenemend consumentenvertrouwen. Al zal het wegvallen van deze stimuleringsmaatregelen in het startersegment, waarin de woningen in de portefeuille van het Fonds zich bevinden, harder doorwerken dan in de overige segmenten.

<sup>1</sup> CPB: policy brief 2014/09, december 2014

<sup>2</sup> CPB: persbericht 5 maart 2015

<sup>3</sup> bron: NVM: persbericht 15 januari 2015 – Woningmarkt cijfers 4<sup>e</sup> kwartaal 2014.

<sup>4</sup> bron: Rabobank: Kwartaalbericht woningmarkt, 13 november 2014

### Exploitatie en verkoop in 2014

In 2014 zijn in totaal 5 objecten in Zwolle verkocht en geleverd. Daarnaast is een object verkocht, waarvan de leveringsdatum valt in het eerste halfjaar 2015. In de berekeningen voor deze verslagperiode zal derhalve met deze verkoop nog geen rekening worden gehouden. De verhuurinspanningen hebben het afgelopen jaar geresulteerd in het verhuren van 50 woningen, waarvan 26 in Zwolle, 23 in Enschede en 1 in Zwijndrecht. Mede dankzij de verkoop- en verhuurinspanningen is de leegstand in de portefeuille aan het einde van 2014 verder afgenomen van 21 naar 10 woningen, verdeeld over 7 woningen in Zwolle en 3 in Enschede. Zwijndrecht en Santpoort-Noord kennen evenals in 2013 geen leegstand.

### Verkoopresultaat 2014

Hierna volgt een overzicht van de totstandkoming van het verkoopresultaat over het jaar 2014, waarbij een vergelijking wordt gemaakt met het geprognosticeerde verkoopresultaat over het jaar 2014 afkomstig uit de cashflowprognose 2014-2015.

<b>Analyse verkooprendement 2014</b>	<b>actueel</b>	<b>cashflowprognose 2014-2015</b>
Verkopen	5	8
	€	€
Verkoopopbrengst	702.000	1.142.600
Aanschafwaarde	596.393	925.506
Verkoopkosten + forfaitaire mutatieleegstand*)	26.270	25.721
Brutowinst voor winstverdeling	79.338	191.373
Winstdeling Beherend Venoot	-7.934	-14.904
Correctie forfaitaire mutatieleegstand*)	10.885	-
<b>Verkoopresultaat</b>	<b>82.289</b>	<b>176.470</b>
<b>Verkooprendement</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,0%</b>

### Toelichting

\*) bij berekening van de winstdeling Initiatiefnemer wordt conform Prospectus rekening gehouden met een forfaitaire aftrek van mutatieleegstand van 4 maanden huur per verkochte woning. Deze forfaitaire aftrek dient voor de berekening van het daadwerkelijke rendement weer te worden geëlimineerd.

*Door het gebruik van rekenmodellen kunnen afrondingsverschillen ontstaan.*

In 2014 zijn in totaal 5 woningen verkocht en getransporteerd voor een totale verkoopopbrengst van € 702.000. Daarmee ligt het aantal verkochte objecten en de verkoopopbrengst beneden de doelstelling op basis van de rendementsprognose van 8 verkochte objecten met een geprognosticeerde verkoopopbrengst van € 1.142.600.

Het hieruit voortvloeiende verkoopresultaat bedraagt € 82.289. Het verkoopresultaat over 2014 komt uit op 0,5% (versus cashflowprognose 2014-2015: 1,0%).

### Exploitatieresultaat 2014

Hierna volgt een analyse van het exploitatieresultaat 2014, waarbij een vergelijking wordt gemaakt met het geprognosticeerde exploitatieresultaat over het jaar 2014 afkomstig uit de cashflowprognose 2014-2015.

<b>Analyse exploitatierendement 2014</b>	<b>actueel</b>	<b>cashflowprognose 2014-2015</b>
<b>Inkomsten</b>	<b>€</b>	<b>€</b>
Huurinkomsten	2.716.681	2.690.757
Rentebaten liquiditeitsreserve	<u>14.497</u>	<u>13.608</u>
Inkomsten totaal	2.731.177	2.704.365
<b>Uitgaven</b>		
Hypotheekrente	687.382	742.629
VVE-lasten en overige eigenaarslasten	643.858	654.718
Gemeentelijke heffingen (o.a. OZB + rioolrecht)	134.070	137.000
Verhuurderheffing	190.207	212.974
Beheervergoeding externe beheerder	33.018	33.000
Algemene fondskosten	<u>32.387</u>	<u>33.908</u>
Uitgaven totaal	1.720.922	1.814.229
<b>Exploitatieresultaat</b>	<b><u>1.010.255</u></b>	<b><u>890.135</u></b>
<b>Exploitatierendement</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,1%</b>

*Door het gebruik van rekenmodellen kunnen afrondingsverschillen ontstaan.*

De huurinkomsten van in totaal ad € 2.716.681 liggen boven de cashflowprognose 2014-2015 (€ 2.690.757). Dit is grotendeels te verklaren door de hogere huurinkomsten ten gevolge van de extra huurverhoging per 1 juli 2014 (op basis van het woonakkoord) en anderzijds door de lagere leegstand dan waarmee rekening is gehouden in de cashflowprognose 2014-2015. De hogere rentebaten zijn het gevolg van de door reservering van het exploitatieresultaat opgelopen stand van de liquiditeiten.

De totale exploitatiekosten liggen met € 1.720.922 onder de cashflowprognose 2014-2015 (€ 1.814.229). Enerzijds heeft dit te maken met de lagere leegstandskosten ten gevolge van de lagere leegstand in de portefeuille (lagere service- en stookkosten leegstand). Anderzijds heeft ook de lagere variabele hypotheekrente een gunstige invloed op de uitgaven. Daarnaast is ook de verhuurderheffing lager dan de cashflowprognose 2014-2015. Dit wordt veroorzaakt door de lagere WOZ-waarde van de woningen als grondslag voor deze heffing. De overige uitgaven liggen in lijn met de cashflowprognose 2014-2015.

De exploitatie sluit met een resultaat van € 1.010.255. Het hieruit voortvloeiende exploitatierendement bedraagt daarmee 5,8%, en ligt boven de cashflowprognose 2014-2015 (5,1%).



### Opbouw direct en indirect rendement tot en met 2014

Hierna is een overzicht opgenomen van het gerealiseerde direct rendement. Hierbij wordt het in 2014 gerealiseerde rendement vergeleken met de cashflowprognose 2014-2015, zoals deze in de jaarrekening 2013 was gegeven. De cumulatieve rendementen worden vergeleken met de Prospectus prognose.

	2014		sinds start Fonds dec 2004 t/m dec 2014	
	actueel	cashflowprognose 2014-2015	actueel	Prospectus prognose
Aantal eenheden primo	418	418	602	600
Af: verkopen	5	8	189	341
Aantal eenheden ultimo	413	410	413	259
<b>Verkooprendement</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,7%</b>	<b>7,9%</b>
<b>Exploitatierendement</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,1%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,4%</b>
<b>Totaal direct rendement</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>9,3%</b>

*Door het gebruik van rekenmodellen kunnen afrondingsverschillen ontstaan.*

Het verschil tussen het aantal eenheden primo volgens het Prospectus (600) en actueel (602) bedraagt 2 eenheden. Dit wordt veroorzaakt doordat in Enschede niet 23, maar 25 parkeergarages geleverd zijn bij aanvang van het Fonds.

Het totaal direct rendement uit verhuur en verkoop over 2014 komt op 6,3% (volgens cashflowprognose 2014-2015: 6,1%).

Sinds de start van het Fonds tot en met 2014 bedraagt het cumulatieve verkooprendement 2,7% (versus Prospectus prognose: 7,9%). Om een vergelijking met het Prospectus mogelijk te maken is in dit overzicht ten behoeve van de bepaling van de verkoopwinst de grondslag uit het Prospectus gebruikt (historisch kostprijsbeginsel). Deze grondslag wijkt af van de in de jaarrekening gebruikte grondslag (reële waarde).

Het cumulatieve exploitatierendement bedraagt ultimo 2014 1,7% (versus Prospectus prognose: 1,4%).

Onder het direct rendement wordt verstaan de gecumuleerde gerealiseerde opbrengsten minus kosten uit verhuur en verkoop ten opzichte van het ingebrachte commanditair kapitaal.

#### *Herwaardering portefeuille*

Uit de ultimo 2014 uitgevoerde taxatie van de portefeuille volgt een waardedaling ultimo 2014 van 1,0% ten opzichte van de getaxeerde waarde van ultimo 2013. Deze waardedaling komt voor rekening van de complexen in Zwolle (1,6%) en Zwijndrecht (1,1%). De woningen in Enschede en Santpoort-Noord lieten zelfs een waardestijging van respectievelijk 1,3% en 0,8% zien. De marktwaarde van de portefeuille is afgenomen met € 985.000 tot € 41.640.000 per 31 december 2014. Dit betreft € 285.064 aan investeringen, € 532.953 aan verkopen en - € 737.111 aan niet-gerealiseerde waardeveranderingen.

De investeringen betreffen € 247.380 aan conversie van CV-ketels in de woningen te Zwolle en € 37.684 aan andere renovatiewerkzaamheden in alle objecten.

*Indirect rendement*

Voor een berekening van het indirect rendement dient rekening te worden gehouden met de vermindering van de omvang van de portefeuille door verkopen in 2014 en moet een correctie worden toegepast met een afschrijving van verkrijgings- en fondskosten over een periode van 10 jaar ten opzichte van het ingebrachte commanditair kapitaal. Toekomstige verkoopkosten en eventueel verschuldigde performance fee zijn buiten beschouwing gelaten. Per saldo bedraagt het gecumuleerde indirect rendement sinds de start van het Fonds -6,2% op jaarbasis. Indien ook deze cumulatieve waardeverandering wordt meegenomen, bedraagt het totaal van direct en indirect rendement van de portefeuille sinds de start van het Fonds -1,8% op jaarbasis.

<b>Analyse gecumuleerd direct en indirect rendement</b>	<b>gecumuleerd dec 2004 t/m dec 2014</b>	
	<b>gerealiseerd</b>	<b>prognose</b>
<b>Totaal direct rendement</b>	<b>4,4%</b>	<b>9,3%</b>
<b>Indirect rendement</b>	<b>-6,2%</b>	
<b>Totaal direct en indirect rendement op jaarbasis</b>	<b>-1,8%</b>	

**Toelichting verloop waarde portefeuille en hypotheeklening**

De huidige financieringscondities kennen de verplichting om via versnelde aflossing de verhouding tussen de hoogte van de financiering en de waarde van de woningportefeuille ("*loan-to-value*", ofwel: LTV) tot onder de 70% terug te brengen. Daartoe worden vanaf 1 juli 2013 alle uit verhuur en verkoop gerealiseerde opbrengsten aangewend ter aflossing van de bestaande lening totdat op de lening voldoende is afgelost (LTV 70% of minder);

Vanaf dat moment zijn weer winstuitkeringen toegestaan, rekening houdend met een minimum-aflossing van 2% per jaar van de pro resto hoofdsom van de financiering. De jaarlijkse taxatie van CBRE wordt als uitgangspunt genomen.

Gedurende het jaar 2014 hebben de aflossingen geleid tot een verlaging van de hypothecaire financiering bij Propertize van in totaal € 2.665.398 tot € 33.051.451<sup>5</sup> waardoor de Loan to Value is gedaald tot 79% (2013: 83,8%).

Onderstaand geven wij een overzicht van het verwachte verloop van de LTV bij een gelijkblijvende waardebepaling van de portefeuille alsmede gebaseerd op de in 2014 gerealiseerde en volgens de navolgende cashflowprognose 2015-2016 verwachte aflossingen in 2015 en 2016.

---

<sup>5</sup> voor de berekening van de aflossingen over 2014 en restant hoofdsom ultimo wordt rekening gehouden met de aflossing uit het exploitatieresultaat ultimo, welke plaatsvindt in de maand januari volgend op het betreffende boekjaar.

## Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

### **Verhouding hoogte financiering Propertize t.o.v. de waarde van de portefeuille**

	<b>Gerealiseerd 2014</b>	<b>Prognose 2015</b>	<b>Prognose 2016</b>
Restant hoofdsom ultimo*	€ 33.051.451	€ 31.171.427	€ 28.998.743
Waarde portefeuille**	€ 41.640.000	€ 41.609.249	€ 41.352.915
Loan to Value (LTV)	79%	75%	70%

\* voor de berekening van de restant hoofdsom ultimo wordt rekening gehouden met de aflossing uit het exploitatieresultaat ultimo, welke plaatsvindt in de maand januari volgend op het betreffende boekjaar.

\*\* voor de berekening van de waarde van de portefeuille is, uitgaande van een gelijkblijvende kapitalisatiefactor, de theoretische huur ultimo 2014 vermeerderd met de verwachte huurstijging gerelateerd aan het aantal woningen ultimo boekjaar.

Volgens het bovenstaande overzicht wordt verwacht dat het Fonds ultimo 2016 een LTV bereikt van 70% of minder. Alsdan zijn vanaf 2017 weer winstuitkeringen toegestaan. Indien vanaf 1 januari 2019 gebruik wordt gemaakt van de verlengingsoptie van de financiering, komt deze uitkeringsmogelijkheid inclusief gewijzigde aflossingsafspraken te vervallen en herleven de huidige aflossingscondities.

### **Geactualiseerde cashflowprognose 2015-2016**

In het kader van het veranderde economische klimaat dat sinds de economische crisis een grote invloed heeft uitgeoefend op de Nederlandse woningmarkt en derhalve op het Fonds, heeft met ingang van 2010 een herijking van de uitgangspunten van het Fonds plaatsgevonden waaruit een geactualiseerde cashflowprognose is voortgekomen. De gehanteerde aannames van het verloop van de inflatie, prijsontwikkeling, mutatiegraad (de uitpondselheid) van de woningen en exploitatie- en beheerkosten zijn gebaseerd op de daadwerkelijk gedurende de looptijd van het Fonds gerealiseerde cijfers en actuele marktinformatie.

Daarnaast geeft de geactualiseerde cashflowprognose een overzicht van het verloop van de liquiditeit per jaar. Deze cashflowprognose wordt jaarlijks geüpdate met de gerealiseerde cijfers van het afgelopen jaar en een prognose voor de twee volgende jaren.

Onderstaand geven wij een toelichting op de belangrijkste wijzigingen in de uitgangspunten voor de hiervoor opgenomen aangepaste cashflowprognose.

*Hypotheekrente en aflossing:* De met Propertize overeengekomen rentelasten op de hypothecaire lening zijn gebaseerd op een variabele 3-maands Euriborrente vermeerderd met een marge van 1,75 procentpunt en gelden vanaf 1 juli 2013 tot en met ultimo 2018. De 3-maands Euriborrente ultimo 2014 bedroeg 0,08%. Voor het jaar 2015 en 2016 verwachten wij slechts een lichte stijging van de rente.

*Rente liquiditeitsreserve:* De verwachte spaarrente wordt voor 2015 en 2016 verlaagd naar 0,9%, respectievelijk 1,0% (de begrote spaarrente voor 2014 was 1,2%).

*Prijsvorming woningen:* Voor 2015 en 2016 verwachten wij voorzichtigheidshalve een stabilisatie van de huidige kooprijzen van de woningen in de portefeuille.

#### Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

*Verkoop woningen:* Gelet op de ontwikkelingen in 2014 en de vooruitzichten voor 2015 en 2016 op de koopwoningmarkt, is de uitpondsnelheid (mutatiegraad) van de woningportefeuille voor 2015 naar boven bijgesteld ten opzichte van de gerealiseerde mutatie in 2014. Voor 2016 verwachten wij een verdere stijging. Als onderdeel van het overeengekomen herfinancieringscondities zal de gehele verkoopopbrengst na aftrek van verkoopkosten worden aangewend voor aflossing op de lening van Propertize.

*Verhuurderheffing:* Deze wet kent ook voor 2015 en 2016 een oplopend tarief van 0,449% respectievelijk 0,491% van de waarde van de woningen volgens de WOZ-beschikking (2014: 0,381%).

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

Cashflowprognose Holland Immo Group X/Woningfonds CV 2015 - 2016

	ACTUEEL 2014	PROGNOSE 2015	PROGNOSE 2016
<b>Kengetallen:</b>			
Rente liquiditeitsreserve		0,9%	1,0%
Stand hypotheek Propertize (SNS) begin van het jaar	35.716.849	33.634.286	31.625.031
Aflossingen hypotheek Propertize (SNS) totaal	2.082.563	2.009.256	2.175.807
Stand hypotheek Propertize (SNS) eind van het jaar	33.634.286	31.625.031	29.449.223
Gemiddelde verwachte aflossing per eenheid	129.546	128.585	128.585
Hypotheekrente Propertize (SNS)	2,0%	1,97%	2,03%
Inflatie	1,0%	1,0%	1,5%
Huurstijging woningen	2,1%	1,9%	1,9%
Mutatiegraad		1,9%	2,5%
<b>Mutatie woningportefeuille</b>			
Aantal eenheden primo	418	413	405
Verkopen	5	8	10
Aantal eenheden ultimo	413	405	395
<b>Liquiditeitsreserve begin</b>			
	<b>2.120.815</b>	1.417.265	941.454
<i>Balansmutatie voorgaande periode:</i>			
Winstuitkering voorgaande periode		-	-
Hypotheekrente Propertize (SNS) voorgaande periode rentecorrectie	5.118	-	-
Hypotheekrente Propertize (SNS) voorgaande periode regulier	-77.008	-157.468	-
Winstdeling Initiatiefnemer voorgaand halfjaar	-11.758	-9.934	-2.000
Stand renovatievoorziening begin	-8.376	-	-
Waarborgsommen	-120.847	-139.392	-139.392
Mutaties balansposten (crediteuren, vooruit ontv. huren, enz.)	-102.398	-179.178	-
<b>Stand genormaliseerde liquiditeitsreserve</b>	<b>1.805.547</b>	931.293	800.062
<b>Ontvangsten</b>			
Rentebaten liquiditeitsreserve	14.497	12.877	9.813
Verkoopopbrengst woningen	702.000	1.070.000	1.337.500
Huurinkomsten woningen	2.716.681	2.734.167	2.724.773
<b>Totaal ontvangsten</b>	<b>3.433.177</b>	3.817.043	4.072.086
<b>Uitgaven verkoop woningen</b>			
Aflossing hypotheek verkoop woningen	648.110	1.028.681	1.285.852
Verkoopkosten	15.385	24.315	30.394
Winstdeling Initiatiefnemer	7.934	17.004	21.254
<b>Uitgaven van exploitatie</b>			
Rente hypothecaire lening Propertize (SNS)	687.382	641.842	618.099
Advieskosten herfinanciering		-	-
Exploitatie- / beheerkosten	810.946	813.092	811.094
Verhuurderheffing	190.207	224.155	245.123
Algemene fondskosten inclusief taxatiekosten	32.387	32.711	33.038
<b>Totaal uitgaven</b>	<b>2.392.350</b>	2.781.800	3.044.854
<b>Overige cashflowmutaties</b>			
Renovatieuitgaven woningen	37.684	183.900	140.400
Energieconversie object Zwolle	247.380		
Toevoeging aan voorziening renovatie woningen	-248.600	-	-
Onttrekking aan voorziening renovatie woningen	248.600		
Voorziening verhuurderheffing	-	-	-
Advieskosten herfinanciering	172.018		
Betaling hypotheekrente in volgend halfjaar	-157.468	-	-
Mutaties balansposten (crediteuren, vooruit ontv. huren, enz.)	-184.111	-	-
<b>Totaal overige balansmutatie</b>	<b>115.503</b>	183.900	140.400
Waarborgsommen (geen uitgaven)	120.847	139.392	139.392
<b>Extra aflossing hypotheek Propertize (SNS)</b>	<b>-473.402</b>	200.000-	-
<b>Aflossing Propertize (SNS) uit liquiditeit excl. woningverkopen 1e halfjaar</b>	<b>-961.051</b>	-780.575	-889.956
Stand liquiditeitsreserve eind	<b>1.417.265</b>	941.454	936.331

## Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

RECAPITULATIE	ACTUEEL 2014	PROGNOSE 2015	PROGNOSE 2016
<b>Liquideitsreserve begin</b>	<b>2.120.815</b>	1.417.265	941.454
Saldo balansmutaties	-306.893	-485.972	-141.392
Stand renovatievoorziening begin	-8.376	-	-
Winstuitkering vorige periode	-	-	-
<b>Genormaliseerde liquideitsreserve begin</b>	<b>1.805.547</b>	931.293	800.062
<b>Exploitatieresultaat</b>			
Resultaat uit verkoop woningen	82.289	129.881	162.352
Resultaat uit exploitatie woningen	1.010.255	1.035.243	1.027.232
Totaal direct resultaat	<b>1.092.544</b>	1.165.124	1.189.584
<b>Rendement uit verkoop woningen</b>	<b>0,5%</b>	0,7%	0,9%
<b>Rendement uit exploitatie woningen</b>	<b>5,8%</b>	5,9%	5,9%
<b>Totaal direct rendement</b>	<b>6,3%</b>	6,7%	6,8%
<b>Exploitatieresultaat</b>	1.092.544	1.165.124	1.189.584
Af: renovatieuitgaven woningen	-37.684	-183.900	-140.400
Af: herfinancieringskosten	-172.018	-	-
Af: verschil boekwaarde verkochte woning / aflossing	-20.405	-	-
Af: aflossing verkoopresultaat	-31.544	-129.881	-162.352
Af: voorziening verhuurderheffing	-	-	-
Af: voorziening renovatieuitgaven woningen	-	-	-
<u>Beschikbaar voor aflossing uit exploitatie</u>	830.894	851.343	886.832
Waarborgsommen (geen uitgaven)	120.847	139.392	139.392
Eenmalige extra aflossing Propertize (SNS) / upfront	-473.402	-200.000	-
Aflossing Propertize (SNS) uit liquiditeit excl. woningverkoppen / cashsweep	-961.051	-780.575	-889.956
Winstuitkeringen participanten	-	-	-
<b>Verhuurderheffing 1e halfjaar</b>			
<b>Energieconversie object Zwolle (uit liquideitsreserve)</b>	<b>-247.380</b>		
<b>Voorziening aflossing uit exploitatie</b>	<b>-382.835</b>	-453.604	-450.480
<b>Voorziening extra aflossingen uit liquideitsreserve</b>	<b>-200.000</b>		
<b>Genormaliseerde liquideitsreserve eind na voorziening</b>	<b>492.620</b>	487.851	485.851
<b>Totaal gerealiseerde aflossingen Propertize (SNS) hypotheek</b>	<b>2.082.563</b>	<b>2.009.256</b>	<b>2.175.807</b>
<b>Winstuitkering uitgedrukt in % van kapitaalleg</b>	<b>0,0%</b>	0,0%	0,0%
<b>Aflossing Propertize (SNS) uitgedrukt in % van de geldening begin verslagperiode</b>	<b>5,8%</b>	6,0%	6,9%

Door het gebruik van rekenmodellen kunnen afrondingsverschillen ontstaan.

Uiteraard zijn deze verwachtingen gebaseerd op de kennis en verwachtingen aangaande de ontwikkelingen in de economie in het algemeen en van de Nederlandse woningmarkt in het bijzonder op grond van de per maart 2015 bekende gegevens. Indien de ontwikkelingen sneller of trager verlopen, zal dit uiteraard van invloed zijn op de rendementen van het Fonds.

### Kerngegevens 2014

#### Liquiditeit

De liquiditeit geeft de mate aan waarin het Fonds in staat is op korte termijn aan haar verplichtingen te voldoen. De liquiditeitspositie geeft de toestand op 31 december weer; er is dus sprake van een momentopname.

#### Current ratio

	2014	2013
Flottende activa / kortlopende schulden	<b>1,53</b>	1,90

**Solvabiliteit**

De solvabiliteit geeft de mate aan waarin het Fonds in staat is op langere termijn aan haar verplichtingen (rente + aflossingen) te voldoen. De solvabiliteitspositie geeft de toestand per 31 december weer; er is dus sprake van een momentopname.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Fondsvermogen / vreemd vermogen lang	<b>0,28</b>	0,25

**Financieringsbehoeften**

Gegeven de current ratio en de solvabiliteit per 31 december 2014 is er geen behoefte om extra te financieren.

**Verwachtingen voor 2015 en 2016**

Voor de jaren 2015 en 2016 verwachten wij, mede gelet op de geschetste vooruitzichten op de Nederlandse woningmarkt, een toename van het aantal verkochte woningen met als gevolg een stijgend verkooprendement. Verwacht wordt dat door het aantrekken van de verkopen en mede door verlaging van de hypotheeklasten het exploitatierendement, ondanks de extra lasten van de verhuurderheffing, licht zal toenemen. Een en ander is nader uitgewerkt in de geactualiseerde cashflowprognose voor de jaren 2015 en 2016.

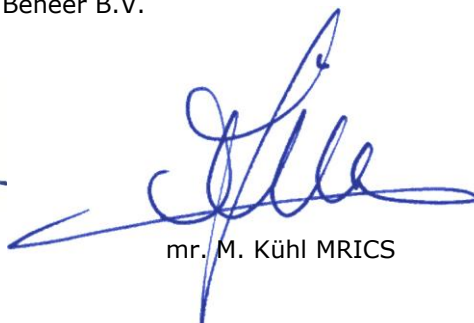
Eindhoven, 31 maart 2015

De Beheerder:

Holland Immo Group Insinger de Beaufort Beheer B.V.



mr. T. Kühl



mr. M. Kühl MRICS

**BALANS PER 31 DECEMBER 2014**

(vóór resultaatbestemming)

<b>Actief</b>	<b>31 december 2014</b>		31 december 2013	
	€	€	€	€
<b>Beleggingen</b>				
Terreinen en gebouwen	(1)	<b>41.640.000</b>		42.625.000
<b>Vlottende activa</b>				
Overige vorderingen	(2)	<b>46.899</b>		66.125
Overlopende activa	(3)	<b>3.557</b>		3.557
<b>Liquide middelen</b>	(4)	<b>1.417.265</b>		2.120.815
		<hr/>	<hr/>	
		<b>1.467.721</b>		2.190.497
		<hr/>	<hr/>	
		<b>43.107.721</b>		44.815.497
		<hr/>	<hr/>	



Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

<b>Passief</b>	<b>31 december 2014</b>		31 december 2013	
	€	€	€	€
<b>Fondsvermogen</b>	(5)			
Gestort en opgevraagd commanditair kapitaal		<b>17.460.000</b>	17.460.000	
Herwaarderingsreserve		<b>546.674</b>	456.674	
Overige reserves	(6)	<b>-9.162.221</b>	-9.568.283	
Onverdeeld resultaat		<b>379.892</b>	507.820	
		<hr/>	<hr/>	
		<b>9.224.345</b>		8.856.211
<b>Langlopende schulden</b>				
Schulden aan kredietinstellingen	(7)	<b>32.926.347</b>		34.803.857
<b>Kortlopende schulden</b>				
Schulden aan kredietinstellingen	(8)	<b>740.303</b>	984.882	
Overige schulden en overlopende passiva	(9)	<b>216.726</b>	170.547	
		<hr/>	<hr/>	
		<b>957.029</b>		1.155.429
		<hr/>	<hr/>	
		<b>43.107.721</b>		44.815.497
		<hr/>	<hr/>	

**WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2014**

	<b>2014</b>		2013	
	€	€	€	€
<b>Opbrengsten uit beleggingen (10)</b>				
- in terreinen en gebouwen *	<b>2.716.681</b>		2.597.755	
- in andere beleggingen *	<b>14.497</b>		20.048	
		<b>2.731.178</b>		2.617.803
<b>Gerealiseerde waarde- veranderingen van beleggingen (11)</b>				
- in terreinen en gebouwen		<b>153.662</b>		154.781
<b>Niet-gerealiseerde waarde- veranderingen van beleggingen (12)</b>				
- in terreinen en gebouwen		<b>-737.111</b>		-619.421
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>2.147.729</b>		2.153.163
Lasten in verband met het beheer van beleggingen *	<b>(13)</b>	<b>901.320</b>	703.807	
Beheerkosten en rentelasten *	<b>(14)</b>	<b>819.603</b>	941.536	
Overige bedrijfskosten	<b>(15)</b>	<b>46.914</b>	-	
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>1.767.837</b>		1.645.343
<b>Resultaat</b>		<b>379.892</b>		507.820

De gemarkeerde posten (\*) vormen het exploitatieresultaat, dat voor 2014 € 1.010.255 (2013: € 972.460) bedraagt.

**KASSTROOMOVERZICHT OVER 2014**

	2014		2013	
	€	€	€	€
Resultaat boekjaar		<b>379.892</b>		507.820
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		<b>737.111</b>		619.421
Gerealiseerde waardeveranderingen gedurende het jaar		<b>-153.662</b>		-154.781
Investeringen	<b>-285.064</b>		-17.325	
Desinvesteringen	<b>686.615</b>		637.685	
Rentebaten	<b>-14.497</b>		-20.048	
Rentelasten	<b>687.400</b>		723.250	
Transactiekosten herfinanciering	<b>46.914</b>		-	
Mutatie vorderingen	<b>13.652</b>		2.326	
Mutatie kortlopende schulden	<b>46.179</b>		-20.186	
		<b>1.181.199</b>		1.305.702
<b>Kasstroom uit bedrijfsoperaties</b>		<b>2.144.540</b>		2.278.162
Ontvangen interest		<b>20.071</b>		15.229
Betaalde interest		<b>-601.822</b>		-787.214
<b>Totaal kasstroom uit beleggings- activiteiten</b>		<b>1.562.789</b>		1.506.177
Winstuitkeringen	<b>-11.758</b>		-22.999	
Aflossing langlopende schulden	<b>-2.082.563</b>		-530.000	
Transactiekosten herfinanciering	<b>-172.018</b>		-	
<b>Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>-2.266.339</b>		-552.999
<b>Nettokasstroom</b>		<b>-703.550</b>		953.178

**KASTROOMOVERZICHT OVER 2014 (VERVOLG)**

	<b>2014</b>		2013	
	€	€	€	€
Liquide middelen per begin boekjaar		<b>2.120.815</b>		1.167.637
Nettokasstroom		<b>-703.550</b>		953.178
		<hr/>		<hr/>
<b>Liquide middelen per 31 december</b>		<b>1.417.265</b>		2.120.815
		<hr/> <hr/>		<hr/> <hr/>

## **TOELICHTING BEHORENDE TOT DE JAARREKENING 2014**

### **ALGEMEEN**

#### **Doel van de commanditaire vennootschap**

De commanditaire vennootschap heeft ten doel het collectief beleggen in registergoederen.

#### **Datum oprichting en boekjaar**

De commanditaire vennootschap is opgericht op 16 november 2004. Het eerste boekjaar was een verlengd boekjaar, dat liep vanaf 16 november 2004 tot en met 31 december 2005. Daarna is een boekjaar gelijk aan een kalenderjaar. De feitelijke exploitatie is gestart op 21 december 2004.

#### **Registergoed**

De registergoederen betreffen een viertal woningcomplexen inclusief grond gelegen in Zwolle, Zwijndrecht, Santpoort-Noord en Enschede. De registergoederen zijn getransporteerd op 21 december 2004.

#### **Beherend vennoot**

De beherend vennoot is Holland Immo Group X/Woningfonds B.V., waarvan alle aandelen in het bezit zijn van Holland Immo Group B.V.

#### **Beheer**

Holland Immo Group Insinger de Beaufort Beheer B.V. treedt op als Beheerder. Het administratief en technisch beheer voor de woningen is uitbesteed aan MVGM Vastgoedmanagement B.V. te Rotterdam.

#### **Rechtsvorm**

De rechtsvorm is een commanditaire vennootschap.

#### **Inschrijving Kamer van Koophandel**

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. is ingeschreven in het handelsregister onder nummer 17171051.

#### **Commanditaire vennoten**

Het aantal commanditaire vennoten bedraagt 315. De totale inbreng bedraagt € 17.460.000.

De commanditaire vennoten zijn op 21 december 2004 toegetreden.

### **Economische / juridische eigendom**

De economische eigendom van de panden is in handen van Holland Immo Group X/Woningfonds C.V.

De Stichting Bewaarder Holland Immo Group X/Woningfonds is juridisch eigenaar. Laatstgenoemde treedt op als Bewaarder ten behoeve van Holland Immo Group X/Woningfonds C.V.

### **Fiscale positie**

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. is voor fiscale doeleinden een besloten commanditaire vennootschap. Dat wil zeggen dat op grond van de statutaire bepalingen buiten het geval van vererving of legaat, toetreding of vervanging van commanditaire vennoten niet kan plaatsvinden zonder toestemming van alle vennoten. Het besloten karakter leidt ertoe dat de commanditaire vennootschap voor fiscale doeleinden transparant is. Dat wil zeggen dat niet de commanditaire vennootschap zelf, maar de vennoten belastingplichtig zijn voor hun aandeel in het resultaat van de commanditaire vennootschap.

### **Toegepaste standaarden**

De jaarrekening is opgemaakt in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. De grondslagen die worden toegepast voor de waardering van activa en passiva en de resultaatbepaling zijn gebaseerd op historische kosten.

### **Continuïteit**

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

## **GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA EN DE RESULTAATBEPALING 2014**

### **Algemeen**

Voor zover niet anders is vermeld, worden activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde.

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het Fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de winst-en-verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of

## Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief en/of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Opbrengsten worden verantwoord indien alle belangrijke risico's met betrekking tot de beleggingen zijn overgedragen aan de koper.

De jaarrekening wordt gepresenteerd in euro's, de functionele valuta van het Fonds.

De opstelling van de jaarrekening vereist dat de Beheerder oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

### **Financiële instrumenten**

Financiële instrumenten omvatten investeringen in aandelen en obligaties, handels- en overige vorderingen, geldmiddelen, leningen en overige financieringsverplichtingen, handelsschulden en overige te betalen posten. In de jaarrekening zijn de volgende categorieën financiële instrumenten opgenomen: verstrekte leningen en overige vorderingen, langlopende en kortlopende schulden en overige financiële verplichtingen.

Financiële instrumenten omvatten tevens in contracten besloten afgeleide financiële instrumenten (derivaten). Deze worden niet door het Fonds gescheiden van het basiscontract en apart verantwoord, tenzij de economische kenmerken en risico's van het basiscontract en het daarin besloten derivaat niet nauw verwant zijn, dan wel indien een apart instrument met dezelfde voorwaarden als het in het contract besloten derivaat aan de definitie van een derivaat zou voldoen en het gecombineerde instrument niet wordt gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening.

Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde, waarbij (dis)agio en de direct toerekenbare transactiekosten in de eerste opname worden meegenomen. Indien echter financiële instrumenten bij de vervolgwaardering worden gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening, worden direct toerekenbare transactiekosten direct verwerkt in de winst-en-verliesrekening.

In contracten besloten financiële instrumenten die niet worden gescheiden van het basiscontract, worden verwerkt in overeenstemming met het basiscontract.

Na de eerste opname worden financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

### **Verstreckte leningen en overige vorderingen**

Verstreckte leningen en overige vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode, verminderd met bijzondere waardeverminderingverliezen.

### **Langlopende en kortlopende schulden en overige financiële verplichtingen**

Langlopende en kortlopende schulden en overige financiële verplichtingen worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode.

De aflossingsverplichtingen voor het komend jaar van de langlopende schulden worden opgenomen onder kortlopende schulden.

### **Beleggingen**

Beleggingen in terreinen en gebouwen zijn gewaardeerd tegen reële waarde (marktwaarde). Indien besloten is de beleggingen te verkopen, dan zijn deze gewaardeerd tegen directe opbrengstwaarde. Onderhoudsuitgaven worden slechts geactiveerd, indien en voor zover zij de gebruiksduur van het object verlengen en de toekomstige opbrengstwaarde van het onroerend goed positief beïnvloeden.

### **Vorderingen**

De grondslagen voor de waardering van vorderingen zijn beschreven onder het hoofd financiële instrumenten.

### **Fondsvermogen**

Financiële instrumenten, die de juridische vorm hebben van eigenvermogensinstrumenten, worden gepresenteerd onder het Fondsvermogen. Uitkeringen aan houders van deze instrumenten worden in mindering op het Fondsvermogen gebracht na aftrek van eventueel hiermee verband houdend voordeel uit hoofde van belasting naar de winst.

Financiële instrumenten, die de juridische vorm hebben van een financiële verplichting, worden gepresenteerd onder schulden.

Rente, dividenden, baten en lasten met betrekking tot deze financiële instrumenten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord als kosten of opbrengsten.

### **Herwaarderingsreserve**

Waardevermeerderingen van activa die worden gewaardeerd tegen actuele waarde worden opgenomen in de herwaarderingsreserve. Uitzondering hierop vormen financiële instrumenten en andere beleggingen die worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Waardevermeerderingen van die activa worden onmiddellijk in het resultaat verwerkt. Daarnaast wordt voor die activa een herwaarderingsreserve gevormd ten laste van de overige reserves als geen sprake is van frequente marktnoteringen.

De herwaarderingsreserve wordt gevormd per individueel actief en is niet hoger dan het verschil tussen de boekwaarde op basis van historische kostprijs en de boekwaarde op



## Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

basis van actuele waarde. De herwaarderingsreserve wordt verminderd met de gerealiseerde herwaardering (verband houdend met systematische afschrijvingen van het actief). Op de herwaarderingsreserve wordt waardeverminderingen van het betreffende actief, niet zijnde systematische afschrijvingen, in mindering gebracht.

Als een actief wordt vervreemd, valt een eventueel aanwezige herwaarderingsreserve met betrekking tot dat actief vrij ten gunste van de overige reserves. Bij de bepaling van de herwaarderingsreserve is geen bedrag voor latente belastingverplichtingen in mindering gebracht, omdat het Fonds geen vennootschapsbelasting is verschuldigd.

### **Langlopende en kortlopende schulden**

De waardering van langlopende en kortlopende schulden is toegelicht onder het hoofd financiële instrumenten.

### **Opbrengstverantwoording**

Omzet wordt alleen verantwoord als er een redelijke zekerheid bestaat dat toekomstige voordelen naar het Fonds zullen toevloeien en dat deze voordelen betrouwbaar kunnen worden geschat.

### ***Opbrengsten uit beleggingen***

Hieronder worden verstaan huuropbrengsten, exclusief BTW, uit vastgoedbeleggingen, alsmede de rentebaten uit tegoeden bij bankiers.

Huuropbrengsten uit vastgoedbeleggingen worden lineair in de winst-en-verliesrekening opgenomen op basis van de duur van de huurovereenkomst. Vergoedingen verstrekt als stimulering voor het sluiten van huurovereenkomsten worden als integraal deel van de totale huuropbrengsten verwerkt.

### ***Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen***

Gerealiseerde waardeveranderingen omvatten het nog niet in de winst-en-verliesrekening verantwoorde gedeelte van het verschil tussen de aankoopprijs en de verkoopprijs onder aftrek van verkoopkosten.

### ***Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen***

Hieronder wordt verstaan de waardeverandering gedurende het boekjaar van het niet verkochte onroerend goed van de vastgoedportefeuille.

### **Lasten in verband met het beheer van beleggingen**

Hieronder zijn begrepen de direct aan de beleggingsopbrengsten toerekenbare kosten.

### **Beheerkosten en rentelasten**

Hieronder worden verstaan beheervergoedingen, publiciteitskosten en op de verslagperiode betrekking hebbende rentelasten van ontvangen leningen.

### **Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld op basis van de indirecte methode.

### **Bepaling reële waarde**

De reële waarde van een financieel instrument is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en van elkaar onafhankelijk zijn.

- De reële waarde van niet-beursgenoteerde financiële instrumenten wordt bepaald door de verwachte kasstromen contant te maken tegen een disconteringsvoet die gelijk is aan de geldende risicovrije marktrente voor de resterende looptijd vermeerderd met krediet- en liquiditeitopslagen.

## 1. Terreinen en gebouwen

Verloopoverzicht beleggingen boekjaar:

	<b>Boekwaarde begin boekjaar</b>	<b>Renovatie/ verbouwing</b>	<b>Verkopen</b>	<b>Herwaardering</b>	<b>Boekwaarde eind boekjaar</b>
	€	€	€	€	€
Terreinen en gebouwen	<b>42.625.000</b>	<b>285.064</b>	<b>-532.953</b>	<b>-737.111</b>	<b>41.640.000</b>

Terreinen en gebouwen in exploitatie zijn bezwaard met een recht van eerste hypotheek ten gunste van Propertize (voorheen: SNS Property Finance B.V.).

De reële waarde van beleggingen in terreinen en gebouwen per 31 december 2014 is vastgesteld op € 41.640.000 (2013: € 42.625.000).

Onder reële waarde wordt verstaan de marktwaarde, waarbij rekening wordt gehouden met verkoopkosten die ten laste van een koper komen, welke is vastgesteld door middel van een onafhankelijke externe taxatie. De taxatie is uitgevoerd door CB Richard Ellis Valuations B.V. te Amsterdam en gebaseerd op de taxatierichtlijnen van RICS Appraisal and Valuation Standards.

De taxatie vindt jaarlijks plaats waarbij circa eenderde deel van de portefeuille volledig wordt getaxeerd en voor circa tweederde deel een markttechnische update wordt uitgevoerd door de taxateur. De portefeuille is in de volgende boekjaren volledig getaxeerd:

- Woningen Zwolle: boekjaar 2012;
- Woningen Enschede: boekjaar 2014;
- Woningen/parkeerplaatsen Santpoort-Noord: boekjaar 2013;
- Woningen Zwijndrecht: boekjaar 2013.

De gehanteerde waarderingmethoden zijn de discounted cashflowmethode en de directe kapitalisatiemethode (BAR/NAR) waarbij de parameters met betrekking tot markthuren, rendementen en discontovoeten gebaseerd zijn op vergelijkbare en actuele markttransacties. Bij deze taxatie gehanteerde parameters zijn een gemiddelde disconteringsvoet van 8,5%, gemiddelde mutatiegraad van 5,5% en een gemiddeld bruto aanvangsrendement kosten koper op huurinkomsten aan het einde van de prognoseperiode van 6,8%.

## Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

De verkoopkosten verbandhoudend met de verkoop van onroerend goed zijn in mindering gebracht op de gerealiseerde waardeveranderingen, die verantwoord zijn in de winst-en-verliesrekening.

De transactiekosten bij aankoop zijn in het jaar van verwerving ten laste van het resultaat gebracht.

De investeringen ad € 285.064 betreffen € 247.380 aan conversie van de CV-ketels in de woningen te Zwolle en € 37.684 aan andere renovatiewerkzaamheden in alle objecten.

De cumulatieve herwaardering bedraagt per balansdatum negatief € 2.071.796 (2013: negatief € 1.649.431). De cumulatieve herwaardering wordt berekend door de reële waarde te vergelijken met de oorspronkelijke aankoopwaarde van de bestaande portefeuille.

### **2. Overige vorderingen**

	<b>2014</b>	2013
	€	€
Nog te ontvangen huren / overige posten	<b>90.563</b>	78.961
Af: voorziening dubieuze vorderingen	<b>-60.235</b>	-53.907
	<b>30.328</b>	25.054
Nog te ontvangen rentebaten	<b>14.425</b>	19.999
Afrekening financieel beheer	<b>2.146</b>	539
Rekening-courant Holland Immo Group Insinger de Beaufort Beheer BV	-	19.533
Rekening-courant Holland Immo Group XV/Retail Residential Fund C.V.	-	1.000
	<b>46.899</b>	66.125

De overige vorderingen hebben een verwachte resterende looptijd van korter dan 1 jaar. Over de rekening-couranten wordt geen rente berekend.

### **3. Overlopende activa**

	<b>2014</b>	2013
	€	€
Vooruitbetaalde assuranties	<b>3.557</b>	3.557

De overlopende activa hebben een verwachte resterende looptijd van korter dan 1 jaar.

#### **4. Liquide middelen**

De periodieke aflossingen uit hoofde van de Cash Sweep, als onderdeel van de overeenkomst met Propertize (voorheen: SNS Property Finance B.V.) inzake de herfinanciering van de hypothecaire leningen, leiden tot een beperking van de vrije beschikbaarheid betreffende de liquide middelen.

## 5. Fondsvermogen

Het Fondsvermogen is als volgt weer te geven:

	<b>Gestort en opgevraagd commanditair kapitaal</b>	<b>Herwaar- derings- reserve</b>	<b>Overige reserves</b>	<b>Onverdeeld resultaat</b>	<b>Totaal</b>
	€	€	€	€	€
Stand 1 januari 2014	<b>17.460.000</b>	<b>456.674</b>	<b>-9.568.283</b>	<b>507.820</b>	<b>8.856.211</b>
Uitkeringen	-	-	<b>-11.758</b>	-	<b>-11.758</b>
Saldo herwaardering	-	<b>119.681</b>	<b>-119.681</b>	-	-
Vrijval herwaardering	-	<b>-29.681</b>	<b>29.681</b>	-	-
Bestemming resultaat	-	-	<b>507.820</b>	<b>-507.820</b>	-
Resultaat lopend jaar	-	-	-	<b>379.892</b>	<b>379.892</b>
Stand 31 december 2014	<b>17.460.000</b>	<b>546.674</b>	<b>-9.162.221</b>	<b>379.892</b>	<b>9.224.345</b>

## 6. Overige reserves

De mutaties van de overige reserves zijn als volgt weer te geven:

	<b>Uitkeringen aan partici- panten</b>	<b>Uitkeringen aan beherend vennoot</b>	<b>Resultaat</b>	<b>Mutatie herwaar- derings- reserve</b>	<b>Totaal</b>
	€	€	€	€	€
Stand 1 januari 2014	<b>-5.352.072</b>	<b>-264.511</b>	<b>-3.495.026</b>	<b>-456.674</b>	<b>-9.568.283</b>
Uitkeringen	-	<b>-11.758</b>	-	-	<b>-11.758</b>
Saldo herwaardering	-	-	-	<b>-119.681</b>	<b>-119.681</b>
Vrijval herwaardering	-	-	-	<b>29.681</b>	<b>29.681</b>
Bestemming resultaat	-	-	<b>507.820</b>	-	<b>507.820</b>
Stand 31 december 2014	<b>-5.352.072</b>	<b>-276.269</b>	<b>-2.987.206</b>	<b>-546.674</b>	<b>-9.162.221</b>

De uitkering aan de participanten over 2014 bedraagt 0% (2013: 0%) van het ingebrachte commanditair kapitaal op jaarbasis.

**Aandeel in het Fondsvermogen**

	<b>Aandeel van de participanten in het Fondsvermogen</b>	<b>Aandeel van de beherend vennoot in het Fondsvermogen</b>	<b>Totaal</b>
	€	€	€
Stand 1 januari 2014	<b>8.844.453</b>	<b>11.758</b>	<b>8.856.211</b>
Uitkeringen	-	<b>-11.758</b>	<b>-11.758</b>
Resultaat lopend jaar	<b>369.958</b>	<b>9.934</b>	<b>379.892</b>
Stand 31 december 2014	<b>9.214.411</b>	<b>9.934</b>	<b>9.224.345</b>

Het gestort en opgevraagd commanditair kapitaal bestaat sinds de oprichting van het Fonds uit 1.164 Participaties van € 15.000. De intrinsieke waarde per 31 december 2014 bedraagt € 7.916 (2013: € 7.598, 2012: € 7.172) per Participatie. De intrinsieke waarde is gebaseerd op het Fondsvermogen, waarbij de fondskosten bij aanvang in het eerste boekjaar in zijn geheel ten laste van het resultaat zijn gebracht.

**7. Schulden aan kredietinstellingen**

	<b>2014</b>	2013
	€	€
Hypothecaire leningen, oorspronkelijke hoofdsom	<b>53.020.000</b>	53.020.000
Betaalde aflossingen (cumulatief)	<b>-19.385.714</b>	-17.303.151
Aflossingsverplichtingen binnen één jaar	<b>-582.835</b>	-912.992
Transactiekosten herfinanciering	<b>-172.018</b>	-
Ten laste gebracht van het resultaat (cumulatief)	<b>46.914</b>	-
	<b>32.926.347</b>	34.803.857

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

	<b>Leningdeel I Propertize (voorheen: SNS Property Finance B.V.)</b>	<b>Leningdeel II Propertize (voorheen: SNS Property Finance B.V.)</b>
Oorspronkelijke hoofdsom	€ 26.510.000	€ 26.510.000
Aflossingsschema	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eenmalige upfront aflossing ter hoogte van € 400.000 op 18 maart 2014</li> <li>• Periodieke aflossing d.m.v. Cash Sweep *), op 18 maart 2014 € 512.922 en op 1 augustus 2014 € 521.461</li> <li>• Eenmalige upfront aflossing ter hoogte van € 200.000 op 6 februari 2015</li> <li>• Periodieke aflossing d.m.v. Cash Sweep *), welke bedraagt op 6 februari 2015 € 382.835</li> <li>• Tussentijdse aflossing bij verkoop woningen**)</li> </ul>	Aflossingen vinden plaats conform leningdeel I, nadat leningdeel I geheel is afgelost.
Restant hoofdsom per 31 december 2014	€ 7.124.286	€ 26.510.000
Resterende looptijd korter dan 1 jaar	€ 582.835	€ -
Resterende looptijd 1 – 5 jaar	€ 6.541.451	€ 26.510.000
Resterende looptijd langer dan 5 jaar	€ -	€ -
Rentepercentage	3-maands Euribor + 1,75%	3-maands Euribor + 1,75%
Expiratiedatum	31 december 2018	31 december 2018
Optie tot eenmalige verlenging van de looptijd met 2 jaar	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gelijkblijvende marge van 1,75%</li> <li>• Upfront fee van 0,5% over het dan uitstaande saldo van de lening</li> </ul>	
Expiratiedatum na verlenging	31 december 2020	
De reële waarde van de lening benadert de restant hoofdsom per balansdatum.		



## Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

\*) Onder Cash Sweep wordt verstaan de netto operationele inkomsten minus renovatielasten. De netto operationele inkomsten (NOI) bestaan hierbij uit de huurinkomsten minus exploitatie- / beheerkosten, verhuurderheffing en algemene fondskosten van de woningportefeuille. De Cash Sweep wordt na afloop van ieder halfjaar vastgesteld.

\*\*\*) Bij verkoop van één woning wordt de volledige netto verkoopopbrengst, zijnde de bruto verkoopopbrengst minus direct gerelateerde verkoopkosten en winstdeling van de Beheer Venoot afgelost.

### **Financiële convenanten**

#### *ICR convenant*

De Interest-Coverage Ratio (ICR) dient gedurende de gehele looptijd van de door Propertize verstrekte faciliteit hoger te zijn dan 1,4. Deze ICR wordt bepaald door de NOI delen door de rentelasten. De ICR voor 2014 bedraagt 2,4 (tweede halfjaar 2013: 2,5).

#### *LTV convenant*

De Loan-to-value (LTV) dient gedurende de looptijd van de door Propertize verstrekte faciliteit als volgt te bedragen:

- Aanvang nieuwe financiering: LTV <95%;
- 2014 LTV <95%;
- 2015 LTV <90%;
- 2016 LTV <85%;
- 2017 LTV <80%;
- 2018 LTV <77%;
- vanaf optionele verlenging: LTV <77%.

De LTV wordt berekend op basis van het jaarultimo uitstaande bedrag van de faciliteit, rekeninghoudend met de Cash Sweep aflossing en Upfront aflossing over het afgelopen halfjaar gedeeld door de eveneens jaarultimo geldende taxatiewaarde, vastgesteld op basis van een Propertize conveniërende taxatie. De LTV ultimo 2014 bedraagt 82% (ultimo 2013: 83%).

### **Voorwaarden Propertize ten aanzien van de winstuitkering en terugbetaling van kapitaal aan Participanten**

Vanaf het boekjaar 2013 en gedurende de looptijd van de leningen zal geen terugbetaling van kapitaal plaatsvinden. Winstuitkeringen zijn alleen toegestaan indien gedurende de initiële looptijd van de faciliteit per einde van enig boekjaar aan de volgende (cumulatieve) voorwaarden is voldaan:

- LTV <70%; en
- ICR >1,4x.

Alsdan mogen in het daaropvolgende boekjaar (uiterlijk tot 31 december 2018) winstuitkeringen plaatsvinden. Na 31 december 2018 vervalt de mogelijkheid tot het doen van winstuitkeringen indien gebruik wordt gemaakt van de optie tot verlenging van de looptijd met 2 jaar.

Indien conform het voorgaande winstuitkeringen zijn toegestaan, zal voor wat betreft aflossingen het volgende gaan gelden:

- Minimum aflossing op jaarbasis 2% van het po resto bedrag van de faciliteit, waarbij eventuele aflossingen bij verkopen worden meegenomen bij de beoordeling of aan deze minimum eis is voldaan, en

## Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

- Bij verkopen dient 120% van het pro rata/pro resto gefinancierde bedrag van de faciliteit te worden afgelost.

De aflossingsverplichtingen, die binnen één jaar vervallen, zijn opgenomen onder de kortlopende schulden.

Zekerheden:

- Recht van eerste hypotheek ten gunste van Propertize op de registergoederen met een boekwaarde per 31 december 2014 van € 41.640.000.
- Recht van eerste pand op de huurstromen uit de woningportefeuille, op de verzekeringscontracten inzake de woningportefeuille, op de bankrekeningen, cross default bepaling en negatieve pledge bepaling.

### **8. Schulden aan kredietinstellingen**

	<b>2014</b>	2013
	€	€
Hypotheekrente te betalen	<b>157.468</b>	71.890
Aflossingsverplichtingen binnen één jaar	<b>582.835</b>	912.992
	<b>740.303</b>	984.882

De schulden aan kredietinstellingen hebben een resterende looptijd van ten hoogste 1 jaar. Voor de zekerheden wordt verwezen naar de toelichting bij de langlopende schulden aan kredietinstellingen.

### **9. Overige schulden en overlopende passiva**

	<b>2014</b>	2013
	€	€
Vooruitontvangen huren	<b>52.214</b>	48.397
Waarborgen	<b>139.392</b>	120.847
Te betalen VvE bijdragen	<b>2.896</b>	666
Rekening-courant Holland Immo Group Insinger de Beaufort Beheer BV	<b>18.971</b>	-
Rekening-courant Holland Immo Group B.V.	<b>450</b>	-
Overige schulden	<b>2.803</b>	637
	<b>216.726</b>	170.547

## Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

De overige schulden en overlopende passiva hebben een resterende looptijd van ten hoogste 1 jaar. Over de rekening-couranten wordt geen rente berekend. Er zijn geen zekerheden gesteld.

### **Financiële instrumenten**

#### ***Algemeen***

Het Fonds maakt in de normale bedrijfsuitoefening gebruik van uiteenlopende financiële instrumenten die het Fonds blootstellen aan marktrisico inclusief verhuur- en exploitatierisico, marktwaarderisico, kredietrisico, renterisico, en liquiditeitsrisico. Om deze risico's te beheersen heeft de Beheerder een beleid inclusief een stelsel van limieten en procedures geïmplementeerd om de risico's van onvoorspelbare ongunstige ontwikkelingen op de financiële markten en daarmee de financiële prestaties van het Fonds te beperken.

#### ***Kredietrisico***

Het Fonds loopt kredietrisico over de uitstaande vorderingen. De vorderingen uit hoofde van de nog te ontvangen huren zijn niet geconcentreerd bij één grote huurder. De blootstelling aan kredietrisico van het Fonds wordt hoofdzakelijk bepaald door de individuele kenmerken van de afzonderlijke huurders. Daarnaast houdt de Beheerder ook rekening met bepaalde aspecten van het huurderbestand, zoals het risico op wanbetaling, de spreiding van de verschillende huurders en de locatie waar de huurders zijn gevestigd daar deze aspecten impact kunnen hebben op het kredietrisico. Nieuwe huurders worden indien noodzakelijk geacht, getoetst op kredietwaardigheid.

#### ***Renterisico***

Het Fonds maakt geen gebruik van afgeleide financiële instrumenten om (tussentijdse) rentefluctuaties te beheersen. De rente op de leningen heeft een variabel karakter. Indien de rente na 31 december 2014 met 1% stijgt, waarbij alle andere variabelen constant blijven, zal de rentelast met € 336.343 per jaar stijgen.

#### ***Liquiditeitsrisico***

Liquiditeitsrisico is het risico dat het Fonds onvoldoende liquiditeiten beschikbaar heeft om te voldoen aan de financiële verplichtingen. De uitgangspunten van het liquiditeitsrisicobeheer zijn dat er voor zover mogelijk afdoende liquiditeiten worden aangehouden om te kunnen voldoen aan de huidige en toekomstige financiële verplichtingen, in normale en moeilijke omstandigheden, en zonder dat daarbij door het Fonds onaanvaardbare verliezen worden geleden of de reputatie van het Fonds in gevaar komt. De liquiditeitsrisico's worden maandelijks gemonitord door de Beheerder en bestaan uit het aanhouden van voldoende liquiditeiten teneinde te voldoen aan de aflossings- en renteverplichtingen en de overige kortlopende financiële verplichtingen.

**10. Opbrengsten uit beleggingen**

	<b>2014</b>	2013
	€	€
<b>- in terreinen en gebouwen</b>		
huuropbrengsten	<b>2.716.681</b>	2.597.755
	<hr/>	<hr/>
<b>- in andere beleggingen</b>		
rentebaten	<b>14.497</b>	20.048
	<hr/>	<hr/>

Alle huuropbrengsten en rentebaten zijn gerealiseerd in Nederland.

**11. Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen**

	<b>2014</b>	2013
	€	€
<b>- in terreinen en gebouwen</b>		
verkoopopbrengsten woningen	<b>702.000</b>	653.000
boekwaarde verkochte woningen	<b>-532.953</b>	-482.904
	<hr/>	<hr/>
verkoopresultaat	<b>169.047</b>	170.096
af: verkoopkosten	<b>15.385</b>	15.315
	<hr/>	<hr/>
	<b>153.662</b>	154.781
	<hr/>	<hr/>

**12. Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen**

	<b>2014</b>	2013
	€	€
<b>- in terreinen en gebouwen</b>		
herwaardering onroerend goed	<b>-737.111</b>	-619.421
	<hr/>	<hr/>

### 13. Lasten in verband met het beheer van beleggingen

	<b>2014</b>	2013
	€	€
Beheerprovisie externe beheerders	<b>32.087</b>	31.239
Beheerprovisie externe beheerders leegstand	<b>931</b>	1.651
Bijdrage Vereniging van Eigenaren/ service- en stookkosten	<b>392.025</b>	339.893
Gemeentelijke heffingen (o.a. onroerende zaakbelasting)	<b>134.070</b>	137.112
Verhuurderheffing	<b>190.207</b>	7.905
Instandhoudingskosten	<b>51.247</b>	61.266
Planmatig onderhoud	<b>37.020</b>	27.795
Service- en stookkosten leegstand	<b>18.891</b>	26.082
Assuranties	<b>3.667</b>	3.261
Verhuurcourtage / overige kosten in verband met verhuur	<b>21.766</b>	26.539
Afboekingen huurvorderingen / dotatie voorziening dubieuze debiteuren	<b>10.502</b>	18.043
Taxatiekosten	<b>4.479</b>	19.377
Overige kosten	<b>4.428</b>	3.644
	<b>901.320</b>	703.807

### 14. Beheerkosten en rentelasten

	<b>2014</b>	2013
	€	€
Vergoeding Beheerder voor algemeen fondsbeheer	<b>27.908</b>	27.523
Vergoeding Beheerder voor vastgoedbeheer	<b>104.295</b>	190.763
Rente hypothecaire leningen / rente derivaten	<b>687.382</b>	723.245
Overige rentelasten, inclusief bankkosten	<b>18</b>	5
	<b>819.603</b>	941.536

De vergoeding Beheerder voor algemeen fondsbeheer omvat alle kosten in verband met het laten functioneren van het Fonds als zodanig. Hieronder vallen onder andere de jaarlijkse accountantskosten welke voor 2014 € 10.600 (2013: € 10.500) bedragen en het met de Bewaarder overeengekomen bewaarloon, dat voor 2014 € 1.301 (2013: € 1.300) bedraagt.

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

De vergoeding Beheerder voor vastgoedbeheer omvat de vergoeding voor het technisch, administratief beheer dat deels door de Beheerder (Holland Immo Group Beheer B.V.) wordt uitgevoerd, die daarnaast het commercieel beheer ten aanzien van verhuur en verkoop voor zijn rekening neemt.

**15. Overige bedrijfskosten**

	<b>2014</b>	2013
	€	€
Afschrijving transactiekosten herfinanciering	<b>46.914</b>	-

**Lopende kosten factor**

De "lopende kosten factor" heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. De lopende kosten factor bedraagt 11,20% (2013: 10,41%).

In de kosten zijn begrepen alle kosten, die in 2014 ten laste van het resultaat zijn gebracht, exclusief de kosten van de beleggingstransactie en de interestkosten.

<b>Kosten</b>	<b>1.033.523</b>	=	<b>11,20%</b>
<b>Intrinsieke waarde</b>	<b>9.224.345</b>		

Het Fonds kent één berekeningsmoment van de intrinsieke waarde, derhalve wordt voor de bepaling van de "lopende kosten factor" het Fondsvermogen per einde van het boekjaar gebruikt.

**Personeel**

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. heeft geen medewerkers in dienst (2013: geen).

**Transacties met gelieerde partijen**

Alle hieronder vermelde transacties met gelieerde partijen zijn weergegeven in het Prospectus en vinden plaats onder marktconforme omstandigheden.

Transacties met gelieerde partijen gedurende het boekjaar:

*Bezoldiging Beheerder:* De bezoldiging van de Beheerder voor het algemeen fondsbeheer over het boekjaar 2014 bedraagt € 27.908 (2013: € 27.523), voor het vastgoedbeheer over het boekjaar 2014 € 104.295 (2012 en 2013: € 190.763).

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

*Renovatie / verbouwing:* Holland Immo Group B.V. heeft in het boekjaar 2014 een bedrag ad € 450 (2013: € 201) doorbelast aan het Fonds.

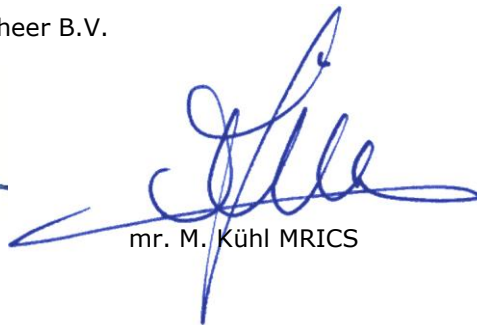
Eindhoven, 31 maart 2015

De Beheerder:

Holland Immo Group Insinger de Beaufort Beheer B.V.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized 'T' followed by a horizontal line and a small flourish.

mr. T. Kühl

A handwritten signature in blue ink, featuring a large, stylized 'M' followed by a horizontal line and a small flourish.

mr. M. Kühl MRICS

## **OVERIGE GEGEVENS**

### **Statutaire bepaling inzake de bestemming van het resultaat**

Artikel 13, lid 1 van de statuten luidt als volgt:

Het positieve resultaat in enig boekjaar komt ten goede aan de commanditaire vennoten naar evenredigheid van ieders inbreng. De vennoten delen in een eventueel negatief resultaat voor hetzelfde percentage als waarvoor zij in het positieve resultaat delen. De Beherend Venoot ontvangt jaarlijks een vast winstaandeel van tweeduizend euro (€ 2.000).

Artikel 13, lid 3 van de statuten luidt als volgt:

Ieder van de vennoten wordt jaarlijks voor zijn aandeel in het resultaat over het laatst verstreken boekjaar gecrediteerd respectievelijk gedebiteerd op zijn kapitaalrekening, zodra dit aandeel is vastgesteld.

Artikel 13, lid 4 e van de statuten luidt als volgt:

Aan de Beheerder komt uit hoofde van zijn werkzaamheden als beheerder ten behoeve van de Vennootschap een bedrag toe van 10% van het voordelige verschil tussen de verkoopopbrengst verminderd met de verkoopkosten en met de mutatieleegstand van 4 maanden enerzijds en de aankoopprijs (inclusief direct aankoopkosten) van de verkochte onroerende zaken anderzijds.

In het kader van het streven naar verdere transparantie van resultaatsbestemming in de jaarverslaggeving en de doelstelling zoals vervat in het Prospectus van het Fonds inzake de winstdeling is deze vanaf 2007 in de toelichting op de jaarrekening onder hoofdstuk 5 gerapporteerd als winstaandeel van de Beherend Venoot van de Vennootschap.

### **Voorstel bestemming resultaat 2014**

Voorgesteld wordt om de winst ad € 379.892 toe te voegen aan de overige reserves. Een verdere toelichting is opgenomen onder de toelichting op de jaarrekening 2014 onder het hoofd Fondsvermogen.



## **CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT**

Aan: de beheerder van Holland Immo Group X/Woningfonds C.V.

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening over 2014 van Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst-en-verliesrekening over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### **Verantwoordelijkheid van de beheerder**

De beheerder van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als hij noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

### **Verantwoordelijkheid van de accountant**

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het inrichten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. te Eindhoven

**Oordeel**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Holland Immo Group X/Woningfonds C.V. per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

**Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen**

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amstelveen, 31 maart 2015

KPMG Accountants N.V.

M.A.H.G. Hendrickx RA