

Heartland C.V.



Aanbieder

De initiatiefnemer is de Canadese vastgoed ontwikkelmaatschappij Northern Premier Investments Ltd. (hierna: "NPI"), terwijl de aanbieder Canada Pacific Investment Group (hierna: "CPI") is. CPI heeft volgens haar informatie eerder in 2007 en 2008 reeds fondsen geplaatst van andere initiatiefnemers. Dit betreft de fondsen Bridgecreek Mortgage Bonds I & II. NPI is sinds 2007 actief. Deze vennootschap is voor 100% in handen van de heer Croft Axsen en zijn echtgenote. De heer Axsen is in Canada sinds 1996 actief in vastgoed ontwikkeling. Volgens de aanbieder CPI heeft hij inmiddels een groot aantal projecten met succes afgerond. De meeste projecten werden gerealiseerd in de Provincie Alberta in Canada. De resultaten varieerden van 30% tot 57% winst op de verkoop van het vastgoed. Het huidige fonds is de eerste vennootschap die gebruikt wordt voor het aantrekken van vermogen via particuliere beleggers buiten Canada. De beherend vennoot is Northern Premier Investment Nederland B.V. Deze vennootschap is recent opgericht en wordt bestuurd door de heer Van der Walle. Hij heeft zijn opleiding genoten in met name marketing & sales. Na zijn ervaring in de hospitality industry is hij vanaf midden jaren '90 met name actief in de marketing & vastgoed sector. Momenteel is hij eigenaar van Canada Pacific Investment Group Ltd. Van der Walle heeft de Nederlandse nationaliteit en woont sinds 1986 permanent in Canada. Van december 2006 tot augustus 2008 was hij met zijn gezin tijdelijk woonachtig in Amsterdam om kantoor op te zetten voor het begeleiden van Nederlandse beleggingen in Canadees vastgoed. De CPI Groep verzorgt de structurering en marketing voor vastgoedprojecten in Canada voor Canadese en Nederlandse beleggers. CPI Groep heeft de ook marketing materialen voor de Heartland CV geproduceerd en het schrijven van het prospectus met de adviseurs gecoördineerd.

De aanbieder en beheerder beschikken niet over een vergunning onder toepassing van de Wft en het fonds staat niet onder toezicht van de AFM. Dit is niet noodzakelijk omdat gebruik wordt gemaakt van de vrijstellingsregeling omdat de minimale omvang van de participatie ten minste € 50.000,- bedraagt.

Aandachtspunten

- + goed rendement
- + korte looptijd
- + achterstellingsovereenkomst Northern Premier Investments Ltd.

- toezicht
- toestemming voor de herindeling grondpositie
- afhankelijk van verkooprendement

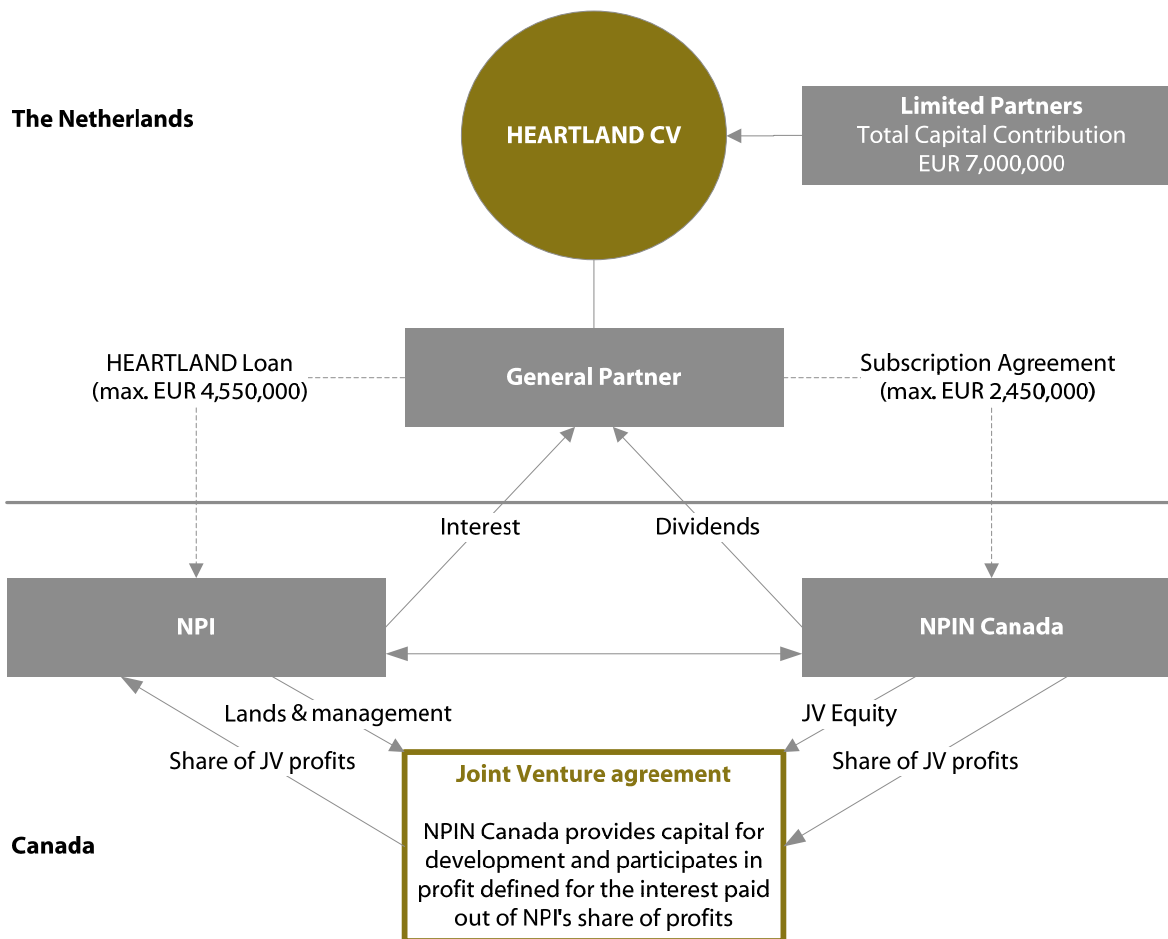
Structuur

Het fonds wordt aangeboden in de vorm van een commanditaire vennootschap. Dat betekent dat de beleggers participant worden in het fonds als commanditair vennoot. De commanditaire vennootschap beschikt over de economische eigendom van het vastgoed. De juridische eigendom is in handen van de beheerder, waardoor sprake is van een directe vastgoedbelegging voor de participanten als commanditair vennoot. Er is geen bewaarder opgenomen in de structuur die enige vorm van toezicht uitoefent. Volgens de aanbieder zou dit de structuur nodeloos gecompliceerd maken en geen waarde voor de beleggers toevoegen. De aanbieder geeft daarnaast aan dat de zekerheid voor de beleggers met name de achterstellingsovereenkomst betreft waarbij NPI CAD 13 miljoen eigen vermogen achterstelt. Northern Premier Investments

Nederland B.V. is de beherend vennoot. De beherend vennoot heeft o.a. als plicht erop toe te zien dat de gelden van de Heartland C.V. worden aangewend zoals beschreven in het prospectus.

Door het besloten karakter van de C.V. zijn de participaties niet vrij overdraagbaar. Voor de verkoop van een participatie geldt een toestemmingsvereiste. Aan alle vennoten dient schriftelijk toestemming te worden gevraagd. Als die toestemming niet wordt geweigerd, mag er van worden uitgegaan dat de toestemming is verleend. Aangezien de looptijd slechts 2 jaar bedraagt, zal dit nauwelijks van belang zijn voor de afweging tot deelname.

Normaal is het voordeel van een C.V. de directe deelname in het vastgoed is dat de vennoten meedelen in de winst en het



Afbeelding 1 Structuuroverzicht

eventuele verkoopresultaat. Deze C.V. neemt echter niet direct deel in het vastgoed maar verstrekt een lening aan een samenwerkingsverband tussen NPI en NPIN Canada Ltd. Deze laatste vennootschap is een 100% dochter van het fonds. Het risico van de deelname is beperkt tot maximaal het bedrag van de inleg. De zeggenschap berust in belangrijke mate bij de behorend vennoot. Via NPIN Canada Ltd is er gedeelde invloed met NPI op het vastgoed.

Fiscaal is het fonds transparant wat betekent dat niet het fonds maar de vennoten in de belastingheffing worden betrokken. Voor de commanditaire vennoten zal dit meestal betekenen dat zij, als privé persoon, betrokken worden in de inkomstenbelasting en de inkomsten fictief worden belast in Box 3 met een effectieve belastingdruk van 1,2% per jaar over de waarde van de belegging. Let op dat de winst in Canada wordt belast. Op het Canadese niveau hebben vennoten te maken met bronheffing op rente (10%) en dividenden en Canadese vennootschapsbelasting van ruim 30%, wat een totaalbronbelasting van ca. 20% over het rendement zal opleveren.

Vastgoed

Het fonds belegt indirect in landbouwgrond in Edmonton, Alberta in Canada. De initiatiefnemer NPI heeft 526 acre (ongeveer 212 ha) grond aangekocht voor € 17.325.000, -. De grond is getaxeerd door het internationaal opererend

taxatiebureau van Colliers op € 14.100.000, -. Volgens de aanbieder is dat rekening houdend met de huidige koers van de Canadese dollar (hierna: "CAD") inmiddels ruim € 18.000.000, -. Volgens het taxatiebureau zal, na het verkrijgen van de toestemming tot herbestemming en nieuwe herindeling van de grond naar een bedrijventerrein voor lichte industrie, de waarde € 34.800.000, - bedragen (ruim € 46 miljoen bij huidige CAD koers). Volgens de meest recente informatie van de aanbieder hebben er nieuwe hoorzittingen plaatsgehad en lijkt het erop dat het toestemmingsproces zonder problemen zal verlopen en begin volgend jaar zal zijn afgerond. Zekerheid hierover kan niet gegeven worden. Volgens de aanbieder is het regionale herbestemmingplan inmiddels op 9 juni goedgekeurd zodat de verdere procedure in werking is gesteld. Lees tevens het artikel "[Horsehill Energy and Technology Park](#)" op de website van de gemeente Edmonton. Na aftrek van financiering- en ontwikkelkosten resteert een aanzienlijk resultaat. Dit resultaat is deels voor de initiatiefnemer en deels voor het fonds. De NPI gronden, in totaal ca. 212 ha., zullen vanwege hun locatie direct aan de toegangswegen tot het gebied highway 37, 28A en ca. 250 meter van highway 15 waarschijnlijk als eerste worden herbestemd en verkocht. Daartoe is de joint venture tussen NPI en NPIN Canada opgericht. Het fonds belegt in de joint venture door aandelen in NPIN Canada en de directe financiering van NPI. De Provincie Alberta, en specifiek het gebied bij Edmonton, is een economisch sterk ontwikkelde regio met een goed toekomstperspectief. Dit wordt met name veroorzaakt door de

aanwezigheid van enorme hoeveelheden zogenaamde oil sands. Dit is een bepaalde bodemlaag die voor ca. 20% aan de oppervlakte ligt en afgegraven kan worden, en voor ca. 80% diep ondergronds o.a. via stoominjectie gewonnen wordt. Daaruit worden bitumen gehaald die vervolgens weer kunnen worden gebruikt als grondstoffen voor chemische producten en olie. Veel grote oliemaatschappijen en chemiebedrijven (Shell, Dow Chemical et cetera) hebben vestigingen in de regio voor het verwerken van de oil sands. Naast het gebied waar de zware industrie is gevestigd wordt nu een bedrijventerrein voor lichte industrie geprojecteerd. Het eco-petrochemische gebied van de voormalige Staatsmijnen (DSM) bij Geleen heeft hierbij, volgens de aanbieder, model gestaan. De grond in bezit van NPI maakt deel uit van dit enorme toekomstige bedrijventerrein. Het gebied wordt begrensd door een tweetal doorgaande wegen en zal voorzien worden van voldoende elektriciteit en water capaciteit.

Fondsvermogen

Het totale fondsvermogen bestaat uit 140 participaties van € 50.000,- per stuk. Het totaal eigen vermogen bedraagt € 7.000.000,-. Van het fondsvermogen wordt € 2.450.000,- gebruikt als kapitaal voor NPIN Canada Ltd en € 4.550.000 wordt als lening verstrekt aan NPI Ltd. De fondskosten betreffen daarnaast nog € 500.000,-. De initiële kosten zijn volgens de aanbieder voldaan door NPI. In het rendement scenario worden deze kosten ten laste van het resultaat gebracht.

Financiering

Het vastgoed is gekocht voor € 17.325.000,- en deels gefinancierd via een achtergestelde renteloze lening van de aandeelhouder van NPI, een 100% holdingvennootschap welke in handen is van de heer en mevrouw Axsen, voor € 10.001.530,-. Daarnaast zijn er een tweetal leningen van Canadese Private Mortgage Corporations van nu nog € 4.620.000,- tegen 13% rente en € 2.310.000,- tegen 18% rente. Het doel van de kapitaalbreng door de CV is deze dure leningen af te lossen, derhalve een herfinanciering van de aankoop van de gronden door NPI. Opvallend is dat een dergelijke hoge rente in rekening wordt gebracht. Volgens de aanbieder is dit niet vanwege een hoger risico dan gebruikelijk maar vanwege de conservatieve vastgoed financieringsmarkt in Canada. Canadese banken hebben weinig concurrentie door beschermingsmaatregelen. Maar door dit conservatieve beleid doen banken niet mee aan het zogenaamde "land-banking" en is een zij-industrie ontstaan waar beleggers gelden investeren in vele Canadese Private Mortgage Funds. Rentes van 12% tot zelfs 20% per jaar zijn daar de norm, aldus de aanbieder. Aan de beleggers wordt geen rente betaald. Zij dragen dus wel het risico en delen alleen in de winst. Als zekerheid voor de lening van het fonds is een hypotheek gevestigd ten gunste van de beherend vennoot.

Rendement

De participanten delen mee in het resultaat van de C.V. Het resultaat van de C.V. is afkomstig van de rente op de winstdelende lening en dividend uit NPIN Canada. Tussentijds zal geen rendement worden uitgekeerd, alleen bij de verkoop van de grond welke na minimaal een; en maximaal twee jaar wordt verwacht. Het rendement wordt naar verwachting 17% gemiddeld op jaarbasis gerekend over de looptijd van 2 jaar bij een realistisch scenario. Daarmee is sprake van een hoog rendement. Het rendement voor het fonds is in het realistische scenario afkomstig uit een winstdeling van 12% van de netto winst van NPI uit de verkoop van de grond. Deze winstdeling zal worden berekend door de externe accountant Collins Barrow na aftrek van de kosten, pro rata voor het aandeel van de Heartland CV zoals beschreven in Annex I, Appendix VII van het prospectus. Deze winstdeling is afhankelijk van het feitelijk gerealiseerde verkoopresultaat. In de berekening is geen rekening gehouden met de bonus van 1,5% voor vroege beslissers en de belastingheffing. Het uitgekeerde rendement zal derhalve lager zijn dan de aangegeven 17%. Wel is rekening gehouden met de initiële fondskosten en de verkoopkosten. Uit de detailberekening van het rendement, welke in het prospectus is opgenomen, blijkt niet dat rekening wordt gehouden met overige kosten van NPIN Canada of de beheerder. Deze zijn onderdeel van de initiële kosten. Het verkooprendement is berekend rekening houdend met een waardestijging van de grond van ten minste 50% in verband met de herinrichting en ontwikkeling van het gebied. Dit is in lijn met het taxatierapport na correctie tegen de huidige CAD koers en met de verwachting uit recente grond transacties in de regio tegen ongeveer CAD 120.000 per acre. Uit informatie van de aanbieder blijkt dat dit tegen de huidige CAD koers leidt tot een hogere opbrengst per acre. Opgemerkt wordt dat de procedure voor de herontwikkeling van de grond nog niet geheel doorlopen is. Dit zou tot uitstel van de realisatie kunnen leiden. Anderzijds geldt volgens de aanbieder dat er recente grondtransacties bekend zijn waarbij bouwrijp gemaakte gronden tegen een nog hogere waarde zijn verkocht. De berekeningen zijn dan conservatief. Voor vennoten die mee doen voor ten minste vijf participaties geldt een hogere winstdeling dan de aangegeven 12 en 14,5%. Een gedetailleerde rendementsberekening per soort vennoot ontbreekt.

Kosten

De emissiekosten bedragen 3% en worden berekend over het totaal aan stortingen door de participanten. Bij de fondsinvestering zijn kosten voor derden ingeschat op € 500.000,-. Deze bestaan uit oprichting- en structureringskosten (€ 250.000,-) accountant en advieskosten (€ 80.000,-) en marketingkosten (€ 170.000,-). De totale fondskosten bedragen ongeveer 7%. Aangezien dit tevens inclusief de management en beheerkosten lijkt te zijn, zijn deze kosten lager dan gebruikelijk. Opvallend is dat deze kosten blijkbaar niet ten laste van het fonds komen maar ten laste van NPI. Tevens wordt geen rekening gehouden met normale jaarlijkse kosten voor beheer

van de C.V. en van NPIN Canada Ltd. Het is niet duidelijk wat deze kosten zijn, wat de beheerder verdient en wie deze kosten betaald. We gaan ervan uit dat deze al onderdeel uitmaken van de begrote initiële kosten.

Voor de verkoop van de grond wordt rekening gehouden met 18,5% verkoopkosten op het niveau van NPI. Dit zijn kosten voor derden inclusief een bedrag voor onvoorziene kosten.

Risico's

Belangrijk risico is dat er minder bankfinanciering (hypothecair) kan worden afgelost dan verwacht, zodat nog voor een deel hoge rentelasten bestaan. Daarnaast is het rendement volledig afhankelijk van de verwachte verkoopopbrengst. Hierin zit een behoorlijke marge: uitgegaan is van CND\$ 120.000, - per acre maar de prijs kan tevens veel meer of veel minder bedragen. Bij tegenvallende prijzen zal het rendement lager zijn. Dat geldt tevens indien het project later kan worden gerealiseerd dan verwacht. Dit kan het geval zijn als de toestemming voor de herinrichting van deze ontwikkeling langer duurt dan verwacht. Vertraging kan tevens ontstaan indien de verkoop van de grond niet binnen twee jaar zal zijn gerealiseerd. Bedenk dat op dit moment nog geen concrete verkoopmogelijkheden aanwezig zijn. In reactie geeft de aanbieder aan dat door de achtergestelde renteloze lening een verlies van de hoofdsom alleen in een

uiterst pessimistisch scenario aan de orde is. Ter illustratie geeft de aanbieder aan dat bij een verkoop van de grondpositie tegen minder dan 50% van de oorspronkelijke agrarische waarde terugbetaling van de hoofdsom pas in gevaar zou kunnen komen.

Het fonds staat niet onder toezicht van de AFM, er is maar één bestuurder in de beherend vennoot en er is geen stichting bewaarder die enige vorm van toezicht uitoefent. Het fonds kent dus weinig interne controle mechanismen.

Overige opmerkingen

Er is geen onafhankelijke bewaarder die toezicht houdt op de beheerder en de zekerheden voor de vennoten beheerd. De zekerheden zijn met name de hypotheek en een achterstellingsovereenkomst van de lening van de aandeelhouder van NPI. De beherend vennoot heeft maar één directeur. Daardoor zijn de beleggers sterk afhankelijk van de beherend vennoot. In het prospectus is geen cash flow berekening van het fonds opgenomen, alleen een resultaatbegroting van NPI. Opgemerkt wordt dat het prospectus in het Engels wordt uitgebracht terwijl het toch vooral informatie verstrekt voor Nederlandse beleggers. Dat komt de transparantie niet ten goede. Het prospectus is samengesteld door AKD te Amsterdam.

De analyse van de Heartland C.V. is in opdracht geschreven voor Op Maat Inkoop B.V.

copyright © Beurswaage 10 november 2010

Gelet op de aard van haar activiteiten is Beurswaage B.V. niet vergunningplichtig ingevolge de Wet op het financieel toezicht en staat Beurswaage B.V. niet onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

De fondsanalyses bevatten geen advies om deel te nemen in het betreffende fonds. Voor advies wordt u verwezen naar uw beleggingsadviseur.

Alle genoemde kosten en rendementen zijn vastgesteld op basis van prognoses. Aan deze cijfers zijn geen rechten te ontleen. De waarde van iedere belegging kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

BEURSWAAGE



Beurswaage B.V.

Stationsweg 44
6861 EJ Oosterbeek

Postbus 479
6710 BL Ede

T (026) 7440033
F (026) 7440034

info@beurswaage.nl
www.beurswaage.nl

Bankrekeningnummer
49.45.47.642

KvK Midden-Nederland
32111454

Wegen naar rendement