

Geachte belegger,

Onlangs hebben wij u geïnformeerd over de rentediscussie die plaatsvond met SNS Property Finance (hierna SNS PF) inzake B&S Vastgoed Nederland NV. Wij hebben in het laatste schrijven (dd 17 november 2009) aangekondigd dat wij u informeren over de stand van zaken zodra de uitkomsten van de discussie duidelijk zijn.

Inmiddels zijn meerdere gesprekken gevoerd tussen SNS PF en de beheerder Van Boom & Slettenhaar Vastgoedfondsen BV (B&S) waarbij een afvaardiging van de Raad van Commissarissen aanwezig was. De besprekingen spitsten zich met name toe op de doorgevoerde renteverhoging (ad 1) en de aflossing (ad 2) per 1 december 2009 van twee equity bridges ten bedrage van € 10,2 miljoen. Deze twee onderwerpen worden hieronder uitgebreid toegelicht. Vervolgens worden de uitkomsten van de besprekingen weergegeven en wordt toegelicht welke gevolgen deze hebben voor B&S Vastgoed Nederland NV. Naar de mening van de beheerder is een acceptabel compromis bereikt zeker indien de huidige marktomstandigheden in ogenschouw genomen worden.

1. Rente

Zoals wij u middels het schrijven dd 15 september hebben gemeld heeft SNS PF aangegeven de rente op een aantal leningen van het fonds te verhogen. Het betrof een verhoging van de opslag op drie leningen die door de NV zijn aangegaan.

B&S heeft SNS PF meerdere male schriftelijk en mondeling aangegeven het niet eens te zijn met de voorgenomen renteverhoging en heeft meerdere male gevraagd om een inhoudelijke onderbouwing van de voorgenomen renteverhoging. SNS PF heeft als reden voor de renteverhoging aangegeven dat het risicoprofiel van de NV is toegenomen als gevolg van de waardedaling van het vastgoed. Als gevolg van de kredietcrisis was het zeer moeilijk tot onmogelijk om vastgoedfinancieringen te krijgen. Dit leidde direct tot vraaguitval doordat partijen (kopers) niet langer in staat bleken vastgoed aan te kopen. Marktbreed had dit afwaarderingen van vastgoed tot gevolg. Dit heeft zoals bekend eveneens geleid tot een afwaardering van het vastgoed van B&S Vastgoed Nederland NV per 31 december 2008.

Hoewel de beheerder het eens was met de stelling van SNS PF dat het vastgoed in waarde was gedaald en dat daardoor wellicht het risicoprofiel voor de bank was veranderd is de beheerder het niet eens met de verhoging van de rente en de door SNS PF gebruikte argumenten.

Alvorens de discussie met SNS PF inhoudelijk aan te gaan heeft de beheerder advies ingewonnen bij een bureau dat is gespecialiseerd in vastgoedfinancieringen (Zanders Real Estate Finance) alsook bij Loyens & Loeff en De Breij Evers en Boon Advocaten. Zij hebben de juridische mogelijkheden om de voorgenomen renteverhoging te voorkomen in kaart gebracht. Zowel Loyens & Loeff als De Breij Evers en Boon hebben geoordeeld dat het juridisch moeilijk is een renteverhoging te voorkomen op basis van de algemene voorwaarden en de bepalingen van de gesloten leningsovereenkomst. Desalniettemin was er naar de mening van de beheerder een groot aantal argumenten die aangevoerd kon worden tegen een renteverhoging:

1) B&S was druk doende met de plaatsing van de derde emissie van B&S Vastgoed Nederland NV. Deze derde emissie stond geheel in het teken van de aflossing van de bij SNS PF afgesloten equity bridges. De verhoging van de rentelasten, die het directe gevolg zijn van de door SNS PF voorgenomen verhoging van de renteopslagen, maakt het welslagen van de derde emissie onmogelijk aangezien het exploitatierendement, alsook het dividendrendement zouden dalen.

2) SNS PF verwijst met betrekking tot de renteverhoging naar de (Roll-over) Euribor-faciliteit van de geldleningsovereenkomsten d.d. 29 november 2007. Hierin wordt

beschreven dat per 1 januari 2009 de geldleningovereenkomsten met 12 maanden gecontinueerd worden. Dit betekent dus dat SNS PF pas vanaf 1 januari 2010 een eventuele aanpassing van de rente inclusief opslag kan doorvoeren mits uiteraard hier reden toe is en dit conform de overeenkomsten mogelijk en opportuun is.

3) De renteverhoging zal het risicoprofiel van B&S Vastgoed Nederland NV eerder verslechteren dan verbeteren. Er zijn andere methoden die het risicoprofiel van de NV wel verbeteren, zoals het verhogen van de aflossing. Echter eiste SNS PF geen additionele aflossing maar een hogere rentevergoeding.

Ondanks eerder genoemde argumenten heeft SNS PF per juli 2009 de renteverhoging doorgevoerd. De beheerder heeft hiertegen telken male schriftelijk en mondeling geageerd. De beheerder heeft dan ook tot op heden geweigerd de additionele opslagen en liquiditeitsopslagen te betalen.

Hieronder treft u een korte uiteenzetting van de renteverhoging die SNS PF heeft doorgevoerd.

De verhoging van de rente had betrekking op de eerste drie leningen die de NV bij SNS PF is aangegaan. Het betreft leningen voor een gezamenlijk bedrag van € 63.215.000. Op deze leningen was conform de gesloten leningsovereenkomsten een opslag verschuldigd van 0,7%. Het huidige tarief op de leningen bedraagt het eenmaandseuribor vermeerderd met een opslag van 0,7%. Bij het aangaan van de lening is conform het vereiste in de geldleningovereenkomsten op twee van de drie leningen het rentetarief voor langere tijd middels een zogenaamde swap afgedekt. SNS PF heeft de opslag op de rente op alle drie de leningen verhoogd van 0,7% naar 1,5%. Daarnaast heeft SNS PF additioneel een liquiditeitsopslag doorgevoerd van 0,5% op deze drie leningen zodat de totale opslagen na verhoging 2,0% bedragen. Op de overige leningen die de NV met SNS PF is aangegaan was reeds een liquiditeitsopslag van 0,5% van kracht. Een zogenaamde liquiditeitsopslag is een opslag die inmiddels door alle banken op (vastgoed-) leningen worden opgelegd. De reden hiervoor is, zoals de banken stellen, dat het voor banken duurder is op de geldmarkt geld te verkrijgen. Door het gebrek aan vertrouwen tussen banken onderling berekenen banken hogere renteopslagen aan elkaar door. De banken brengen deze additionele kosten vervolgens in rekening bij hun cliënten. Inmiddels is een tendens in de markt zichtbaar dat als gevolg van de enigszins terugkerende rust op de kapitaalmarkt de liquiditeitsopslagen een dalende trend laten zien.

Schematisch is de renteverhoging als volgt weer te geven;

Hoofdsom	Voormalige rente	Rente na verhoging door SNS
30.500.000	$4,60\%* + 0,7\% = 5,3\%$	$4,60\%* + 1,5\% + 0,5\% = 6,6\%$
25.000.000	$4,45\%* + 0,7\% = 5,15\%$	$4,45\%* + 1,5\% + 0,5\% = 6,45\%$
7.715.000	1 mnd-euribor + 0,7%	1 mnd-euribor + 1,5% + 0,5%
7.100.000	$4,50\%* + 0,8\% + 0,5\% = 5,80\%$	$4,45\%* + 0,8\% + 0,5\% = 5,80\%$
6.300.000	$4,35\%* + 0,8\% + 0,5\% = 5,65\%$	$4,40\%* + 0,8\% + 0,5\% = 5,65\%$

* gefixeerd middels swap

2. Aflossing equity bridges

Naast de problematiek ten aanzien van de renteverhoging speelt tevens de problematiek ten aanzien van de equity bridges. Onder een equitybridge wordt een tijdelijke overbruggingsfinanciering van eigen vermogen verstaan. De NV is in de loop der tijd in totaal drie equity bridges aangegaan. De looptijd van twee van deze leningen, met een omvang van respectievelijk € 5,4 miljoen en € 4,8 miljoen, liepen op 1 december 2009 af. De looptijd van de derde equity bridge (€ 3,5 miljoen) eindigt op 1 juli 2010. De NV had derhalve de verplichting op 1 december 2009 beide equity bridges met een gezamenlijk bedrag van € 10,2 miljoen af te lossen. De aflossing van deze equity bridges

zou geschieden middels de plaatsing van de derde emissie welke gepland stond voor het najaar van 2009. Doordat voorafgaand aan de emissie vast kwam te staan dat een renteverhoging zou worden doorgevoerd is de derde emissie opgeschort omdat na de voorgenomen renteverhoging geen aantrekkelijk dividend uitgekeerd zou kunnen worden. Als gevolg hiervan zijn geen middelen beschikbaar om de equity bridge af te lossen. Hiervoor moest derhalve een oplossing worden gevonden.

Uitkomsten overleg

Tijdens de verschillende besprekingen tussen SNS PF en de beheerder (tezamen met de RvC) heeft de beheerder de opslag op de rente zoveel mogelijk getracht te beperken. Tevens was het van belang dat een passende oplossing zou worden gevonden voor de equity bridges die per 1 december 2009 dienden te worden afgelost. Uitgangspunt van de onderhandelingen was dat aan de certificaathouders een acceptabel dividendrendement uitgekeerd kon worden. Uiteindelijk hebben de besprekingen tot een compromis geleid op basis van de volgende uitgangspunten;

- De renteverhoging van 0,8% komt te vervallen
- De liquiditeitsopslag van 0,5% voor alle leningen blijft van kracht
- De liquiditeitsopslag van 0,5% wordt omgezet in een vaste opslag van 0,25% op het moment dat SNS Bank NV besluit de liquiditeitsopslag te laten vervallen danwel te verlagen tot onder 0,25%.
- Alle equity bridges worden verlengd tot en met 31 december 2014 tegen de huidige geldende rentecondities (€ 10,2 miljoen tegen 3 maands euribor + 1,35% derhalve momenteel circa 2,1% en € 3,5 miljoen tegen 1 maands euribor + 1.35% derhalve momenteel circa 1,8%).
- Ten aanzien van de equity bridges is een aflossingsschema opgesteld waarbij de leningen voor de einddatum zullen worden afgelost op basis van de geprognosticeerde exploitatieopbrengsten.
- Zodra de marktomstandigheden het mogelijk maken zal de beheerder een emissie van certificaten in B&S Vastgoed Nederland NV initiëren om de (dan nog resterende) equity bridges af te lossen.
- Bij de bepaling van het aflossingsregime is beoogd de certificaathouders een dividendrendement uit te keren van € 3,30 per certificaat per jaar. Op basis van de huidige koers van 1 december 2009 (€ 55,03) bedraagt het dividendrendement derhalve circa 6,0%.
- De voorwaarden van de financiering van het object te Arnhem blijven ongewijzigd.

Hoofdsom	Voormalige rente	Rente na verhoging door SNS	Rente conform compromis
30.500.000	4,6%* + 0,7% = 5,3%	4,6%* + 1,5% + 0,5% = 6,6%	4,6%* + 0,7% + 0,5% = 5,8%
25.000.000	4,45%* + 0,7% = 5,15%	4,45%* + 1,5% + 0,5% = 6,45%	4,45%* + 0,7% + 0,5% = 5,65%
7.715.000	1 mnd-euribor + 0,7%	1 mnd-euribor + 1,5% + 0,5%	1 mnd-euribor + 0,7% + 0,5%
7.100.000	4,5%* + 0,8% + 0,5% = 5,80%	4,45%* + 0,8% + 0,5% = 5,80%	4,5%* + 0,8% + 0,5% = 5,80%
6.300.000	4,35%* + 0,8% + 0,5% = 5,65%	4,40%* + 0,8% + 0,5% = 5,65%	4,35%* + 0,8% + 0,5% = 5,65%

* gefixeerd middels swap

Indien op enig moment de liquiditeitsopslag komt te vervallen dan geeft het onderstaand schema de renteopslagen weer.

Hoofdsom	Voormalige rente	Rente conform compromis	Rente zonder liquiditeitsopslag
30.500.000	4,6%* + 0,7% = 5,3%	4,6%* + 0,7% + 0,5% = 5,8%	4,6%* + 0,7% + 0,25% = 5,55%
25.000.000	4,45%* + 0,7% = 5,15%	4,45%* + 0,7% + 0,5% = 5,65%	4,45%* + 0,7% + 0,25% = 5,40%
7.715.000	1 mnd-euribor + 0,7%	1 mnd-euribor + 0,7% + 0,5%	1 mnd-euribor + 0,7% + 0,25%
7.100.000	4,5%* + 0,8% + 0,5% = 5,80%	4,5%* + 0,8% + 0,5% = 5,80%	4,5%* + 0,8% + 0,25% = 5,55%
6.300.000	4,35%* + 0,8% + 0,5% = 5,65%	4,35%* + 0,8% + 0,5% = 5,65%	4,35%* + 0,8% + 0,25% = 5,40%

* gefixeerd middels swap

Gevolgen

Gevolgen van bovenstaande afspraken zijn;

Positieve gevolgen

- Over het derde en vierde kwartaal van 2009 kan met terugwerkende kracht een stockdividend van € 1,65 per certificaat uitgekeerd worden.
- In 2010 zal elke certificaathouder € 3,30 aan dividend ontvangen op basis van het geprognoseerde exploitatieresultaat.*
- De continuïteit van de NV wordt positief beïnvloed doordat de equity bridges voor langere tijd zijn verlengd.
- De NV heeft met SNS PF langjarige afspraken gemaakt ten aanzien van aflossingen en rentecondities zodat zekerheid is verkregen ten aanzien van de financiering van het fonds.
- De equity bridges zijn, gezien de huidige marktomstandigheden, tegen gunstige rentecondities verlengd.
- Als gevolg van de overeengekomen aflossing zal de verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen versneld worden teruggebracht.
- Als gevolg van de versnelde aflossing stijgt het gemiddelde geprognoseerd exploitatierendement naar 13,7%.*
- Over 2009 is overeengekomen een bedrag van circa € 45.000 aan renteverhoging en liquiditeitsopslag te betalen terwijl SNS PF in eerste instantie circa € 90.000 vorderde.

Negatieve gevolgen

- Verhoging van de rente met in eerste instantie 0,5% en een uiteindelijke vaste stijging van 0,25% over vijf leningen.
- Het dividendrendement daalt als gevolg van de verhoogde aflossing en de verhoogde rente van 9% (zoals opgenomen in het prospectus van de Tweede Emissie) naar € 3,30 per certificaat (momenteel circa 6%).*

* De hoogte van het dividend is en blijft afhankelijk van het exploitatieresultaat. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Het dividendrendement is gebaseerd op een enkelvoudig rendement.

Derde emissie, herwaardering en hervatting handel in certificaten

Zoals wij reeds in eerdere correspondentie hebben vermeld is de derde emissie als gevolg van de rentediscussie vooralsnog opgeschort. Bovenstaand compromis zal ten goede komen aan de continuïteit van de NV. Aan de rentediscussie komt een einde en tegelijk is een langjarige oplossing gevonden voor de equity bridges. In ruil hiervoor verplicht de NV zich een geringe renteverhoging te voldoen. De beheerder kan afhankelijk van de marktomstandigheden beslissen alsnog de derde emissie door te laten gaan om zodoende vroegtijdig het restant van de equity bridges af te lossen. Gezien het huidige nog steeds onrustige financiële klimaat verwacht de beheerder de derde emissie in ieder geval tot na de zomer van 2010 op te schorten. Daarna zal de beheerder, na uitvoerige evaluatie van het fonds en de markt, bepalen of een derde emissie haalbaar en wenselijk is. Tot het moment dat de derde emissie van start zal gaan, gelden de voorwaarden zoals in deze brief geschetst.

Conform de wettelijke vereisten en de statuten van de NV vindt jaarlijks per jaareinde een herwaardering van de objecten van de NV plaats. Vorig jaar werd de NV reeds geconfronteerd met een omvangrijke afwaardering van het vastgoed. Momenteel vindt opnieuw een waardering van de objecten plaats door de externe taxateur DTZ Zadelhoff. Hoewel de resultaten nog niet bekend zijn is de algemene verwachting dat er opnieuw een afwaardering zal plaatsvinden. Dit heeft gevolgen voor de waardering van het vastgoed maar tevens voor de koers van de certificaten.

De beheerder zal de handel weer openstellen zodra zij dit mogelijk acht. Van belang hierbij is dat de situatie waarin de NV zich bevindt, is gestabiliseerd, dat de aangeboden

stukken geabsorbeerd kunnen worden en bovendien de liquiditeitseis van 10% niet in gevaar komt.

Dividenduitkering

Gedurende het derde en vierde kwartaal is geen dividendrendement uitgekeerd met het oog op de lopende rentediscussie en de beperkte liquide middelen waarover de NV beschikt. Hoewel de exploitatie van het fonds voorspoedig gaat en het exploitatierendement conform prognose verloopt, zijn de liquide middelen van de NV beperkt. De liquiditeitspositie is beperkt als gevolg van onder andere de tweede emissie. De NV heeft zelf een bedrag van €185.000 aan certificaten ingekocht en heeft € 600.000 aan fondskosten gemaakt ten einde de tweede emissie mogelijk te maken. Daarnaast is de NV, zoals bekend, drie onderhandse leningen met beleggers aangegaan ten bedrage van € 800.000 in totaal om het object te Arnhem aan te kunnen kopen. Deze leningen zijn inmiddels volledig afgelost vanuit het exploitatieresultaat van de NV. Ultimo 2009 beschikt de NV derhalve nog over een liquiditeitspositie van circa € 2 miljoen. Aangezien B&S Vastgoed Nederland NV een zogenaamd open-end vastgoedfonds is dient zij een liquiditeitsreserve aan te houden ten bedrage van 10% van haar eigen vermogen. Momenteel komt dat neer op een bedrag van circa € 1,5 miljoen. Indien besloten zou worden cashdividend uit te keren over het derde en/of vierde kwartaal van het boekjaar 2009 zal de liquiditeitspositie zakken onder het wettelijke vereiste. Derhalve is het niet mogelijk met terugwerkende kracht cashdividend uit te keren over het derde en/of vierde kwartaal van 2009 maar is het wel mogelijk, mede doordat de NV de onderhandse leningen vanuit het exploitatierendement heeft afbetaald, om stockdividend uit te keren.

Op basis van de met SNS PF gemaakte afspraken zal het fonds, indien er zich geen onverwachte gebeurtenissen voordoen ten aanzien van de exploitatie van het fonds, over het eerste kwartaal van 2010 een cashdividend uit kunnen keren van circa € 0,82 (1/4^e van € 3,30) per certificaat.

Conclusie beheerder

De afspraak met SNS PF brengt naar onze mening de stabiliteit en continuïteit terug binnen de NV. Door middel van deze afspraak is een langjarige oplossing gevonden voor de aflossing van de equity bridges waarbij in beperkte mate een hogere rente moet worden betaald. Daarnaast zal als gevolg van de verplichte aflossing van de equity bridges het dividendrendement beperkt zijn. Hier staat tegenover dat de verhouding van het vreemd vermogen ten opzichte van het eigen vermogen van de NV versneld wordt teruggebracht, hetgeen het exploitatierendement op lange termijn ten goede komt. Als beheerder zijn wij van mening dat de NV, met de gemaakte afspraken, in 2010 weer in rustiger vaarwater komt.