

Notulen van het ochtendprogramma

van de informatieve vergadering voor de vennoten van:

- **Bouwfonds Germany Residential Fund CV**
(hierna ook te noemen: BGRF I)
- **Bouwfonds Germany Residential Fund II CV**
(hierna ook te noemen: BGRF II)
- **Bouwfonds Germany Residential Fund III CV**
(hierna ook te noemen: BGRF III)
- **Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV**
(hierna ook te noemen: BGRF IV)
- **Bouwfonds Germany Residential Fund V CV**
(hierna ook te noemen: BGRF V)

Datum: 23 april 2014

Plaats: Huize Hoevelaken, Westerdorpsstraat 68 te Hoevelaken

Opening door de voorzitter

De heer René Smeehuijzen, vertegenwoordiger van de beheerder van de hiervoor genoemde fondsen, stelt zich voor als voorzitter voor het ochtendprogramma en voor de vanmiddag te houden jaarvergaderingen van de hiervoor genoemde fondsen. De voorzitter heet de aanwezigen van harte welkom.

De voorzitter stelt de heer Bastiaan Hemmen voor. Bastiaan Hemmen is de fund manager van voormelde fondsen.

De voorzitter benoemt vervolgens mevrouw Wilma van Amerongen tot secretaris.

In de zaal zijn voorts aanwezig:

- de heer Eduard van der Kun, namens Bank Insinger de Beaufort en mede-initiatiefnemer van de fondsen;
- de heer Jos van Uffelen, namens de Stichting Bewaarder van de fondsen,
- de heer Arno Hagemans, finance manager en in die hoedanigheid verantwoordelijk voor de Duitse woningfondsen.

De voorzitter deelt de aanwezigen mede dat dit jaar is gekozen voor een afwijkende opzet van de jaarvergaderingen. Tijdens het ochtendprogramma zal een uitgebreide toelichting worden gegeven op de resultaten van de fondsen, op de ontwikkelingen van de Duitse woningmarkt en op de ontwikkeling van de portefeuille van de fondsen. Tevens worden de mogelijkheden voor de toekomstige exit van de fondsen worden besproken.

Het ochtendprogramma ziet er als volgt uit:

Agenda ochtendprogramma

1. Resultaten en uitkeringen per fonds
 2. Ontwikkeling kengetallen vastgoed en totaalrendement op inleg
 3. Marktontwikkelingen en vastgoedexploitatie
 4. Taxaties vastgoedportefeuille
 5. Financiering
 6. AIFM-richtlijn en gevolgen voor de fondsen
-
7. Waarom wordt niet nu al gestart met verkoop van vastgoed?
 8. Beschrijving scenario's en verwachtingen einde looptijd
 9. Procedures conform fondsvoorwaarden
-
10. Uitslag volmachten per fonds
 11. Aangifteservice Duitse inkomstenbelasting
 12. Vragen over jaarverslagen en overige zaken

Na de aansluitende lunch zullen de besluitvormende jaarvergaderingen van de fondsen plaatsvinden. Tijdens deze vergaderingen zullen de formaliteiten, conform de per fonds toegezonden agenda, worden behandeld.

De voorzitter geeft vervolgens het woord aan Bastiaan Hemmen.

Presentatie door Bastiaan Hemmen

Bastiaan Hemmen geeft aan dat hij tijdens het ochtendprogramma terug zal kijken op het afgelopen jaar; er zullen geen nieuwe feiten worden gepresenteerd. Getracht is om de resultaten uit de jaarverslagen van de verschillende fondsen zo weer te geven dat deze met de andere fondsen vergelijkbaar zijn.

Verder hebben diverse beleggers gebruik gemaakt van de mogelijkheid om op de volmacht voor de jaarvergadering een opmerking te plaatsen en/of een vraag te stellen. De belangrijkste vragen zijn gebundeld en zullen bij de agendapunten 7, 8 en 9 worden behandeld.

1. Resultaten en uitkeringen per fonds

Resultaten 2013 (per participatie)	Direct resultaat boekjaar	Herwaardering	Totaal resultaat boekjaar	Direct rendement	Indirect rendement	Totaal rendement
BGRF 1	1.351	730	2.081	9,0%	4,9%	13,9%
BGRF 2	915	469	1.384	6,1%	3,1%	9,2%
BGRF 3	824	95	919	5,5%	0,6%	6,1%
BGRF 4	454	205	659	3,0%	1,4%	4,4%
BGRF 5	638	587	1.225	4,3%	3,9%	8,2%

Resultaten t/m 2013 (per participatie)	Direct resultaat	Herwaardering (inclusief aanvangs- kosten)	Totaal resultaat	Direct rendement (gemiddeld per jaar)	Indirect rendement (gemiddeld per jaar)	Totaal rendement (gemiddeld per jaar)
BGRF 1	10.666	4.292	14.958	8,9%	3,6%	12,5%
BGRF 2	6.236	1.262	7.498	5,6%	1,1%	6,7%
BGRF 3	6.951	-1.952	4.999	6,6%	-1,9%	4,7%
BGRF 4	3.353	-5.401	-2.048	3,4%	-5,5%	-2,1%
BGRF 5	3.824	101	3.925	4,2%	0,1%	4,3%

De vermelde negatieve bedragen worden veroorzaakt door het feit dat de aanvangskosten van het fonds (o.a. de overdrachtsbelasting) ten laste van de waarde van het vastgoed en dus automatisch ook ten laste van de waarden van de participaties zijn gebracht. Het vastgoed van BGRF III en BGRF IV is nog niet voldoende in waarde gestegen om de aanvangskosten goed te maken.

1. Resultaten en uitkeringen per fonds

Resultaten 2013 (per participatie)	Aflossing op hypothecaire lening	Aflossing rekening- courantfaciliteit	Totaal aflossingen	Voor uitkering beschikbaar resultaat boekjaar	Winstuitkering boekjaar	Kasrendement
BGRF 1	-548	-336	-884	468	460	3,1%
BGRF 2	-397	-330	-727	189	180	1,2%
BGRF 3	-387	-316	-703	122	120	0,8%
BGRF 4	-234	0	-234	220	0	0,0%
BGRF 5	-64	0	-64	568	560	3,7%

Resultaten t/m 2013 (per participatie)	Aflossing op hypothecaire lening	Aflossing rekening- courantfaciliteit	Totaal aflossingen	Intrinsieke waarde ultimo 2013	Winstuitkering t/m 2013	Kasrendement (gemiddeld per jaar)
BGRF 1	-2.777	-1.008	-3.785	23.402	6.819	5,7%
BGRF 2	-1.998	-1.407	-3.405	19.358	3.272	2,9%
BGRF 3	-1.976	-885	-2.861	16.051	4.005	3,8%
BGRF 4	-390	0	-390	10.414	2.570	2,6%
BGRF 5	-372	0	-372	15.659	3.614	4,0%

Bij BGRF IV is een bijzondere situatie ontstaan in verband met de financiering bij de ING. Later in de presentatie wordt hier nog op ingegaan.

2. Ontwikkeling kengetallen vastgoed en totaalrendement op inleg

Aankoop	Peildatum	Waardering	Kapitalisatie factor	Waardering per m ²	Huur (€/m ² /mond)	Aantal woningen
BGRF 1	1-1-2006	32.200.000	10,5	599	4,77	783
BGRF 2	1-7-2006	44.935.000	12,6	1.119	7,42	656
BGRF 3	1-1-2007	32.936.166	12,8	822	5,35	528
BGRF 4	1-7-2007	30.740.393	12,8	781	5,07	593
BGRF 5	1-1-2008	53.434.577	13,7	888	5,38	923
Totaal		194.246.136	12,5	832	5,53	3.483

Exit conform prospectus	Peildatum	Waardering	Kapitalisatie factor	Waardering per m ²	Huur (€/m ² /mond)	Gem. enk. TR
BGRF 1	31-12-2015	37.624.303	10,8	699	5,40	10,3%
BGRF 2	30-6-2016	54.489.893	12,4	1.357	9,14	9,9%
BGRF 3	31-12-2016	39.814.570	13,7	994	6,03	9,7%
BGRF 4	30-6-2016	38.631.157	13,4	981	6,10	9,2%
BGRF 5	31-12-2017	66.363.607	14,4	1.102	6,38	9,1%
Totaal		236.923.530	13,0	1.014	6,52	9,6%

Stand ultimo 2013	Peildatum	Waardering	Kapitalisatie factor	Waardering per m ²	Huur (€/m ² /mond)	Gem. enk. TR (actual YTD)	Gem. enk. TR (prosp. YTD)
BGRF 1	31-12-2013	41.081.000	12,9	764	4,92	12,5%	8,8%
BGRF 2	31-12-2013	55.328.500	14,6	1.378	7,89	6,7%	7,9%
BGRF 3	31-12-2013	36.593.000	13,9	913	5,48	4,7%	7,5%
BGRF 4	31-12-2013	31.944.000	12,8	811	5,28	-2,1%	5,8%
BGRF 5	31-12-2013	58.887.500	14,8	978	5,50	4,3%	7,0%
Totaal		223.834.000	13,9	958	5,74	5,2%	7,4%

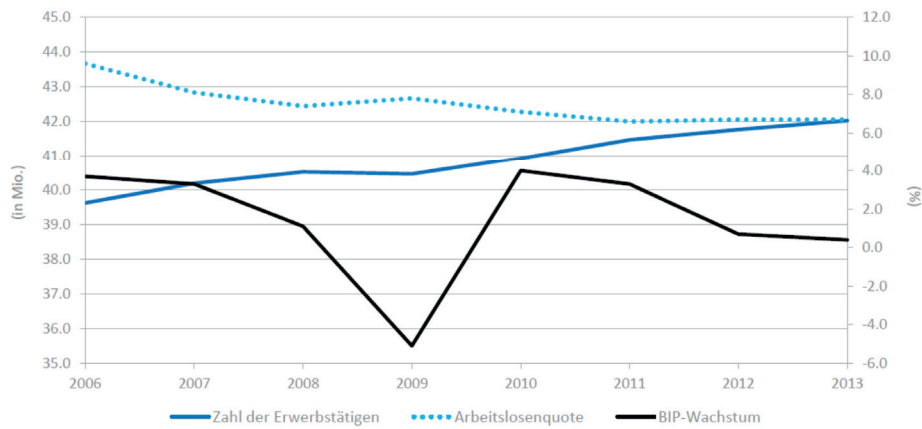
Op de vraag van een participant of de kapitalisatiefactor bij woningen is gedaald, antwoordt Bastiaan Hemmen dat dit niet het geval is. De kapitalisatiefactoren zijn meer gestegen dan verwacht in het prospectus; daarentegen zijn de huurprijsstijgingen aanzienlijk lager dan bij aanvang van het fonds werd aangenomen.

Een van de aanwezigen wil graag weten waarom de winstuitkeringen lager zijn dan het direct resultaat. Bastiaan Hemmen licht toe dat het verschil tussen het direct resultaat en de winstuitkering bijna geheel veroorzaakt wordt door aflossingen op de leningen.

Door één van de aanwezige participanten wordt geconstateerd dat de portefeuille van BGRF IV – wat het indirect rendement betreft over de looptijd - duidelijk achter blijft bij de andere vier portefeuilles. Bastiaan Hemmen legt uit dat dit met name wordt veroorzaakt door twee objecten in deze portefeuille waarvan de waarde door de lokale marktomstandigheden nauwelijks gestegen is. Hierdoor zijn de aanvangskosten, zoals de betaalde overdrachtsbelasting, nog niet terugverdiend en is het resultaat van de actuele waardering verminderd met de kostprijs van het vastgoed negatief.

3. Marktonwikkelingen en vastgoedexploitatie

- Algemeen
- Huurwoningmarkt
- Beleid beheer 2013-2016
- Duitse IPD-index "Wohnen"
- Vastgoedexploitatie
- Leegstandsontwikkeling



Quelle: Eurostat, Statistisches Bundesamt

- Stabiles gesamtwirtschaftliches Umfeld mit anhaltend positiver Beschäftigungsentwicklung

© Investment Property Databank Ltd. All rights reserved.

ipd.com

De werkgelegenheid neemt - ondanks de groei van de beroepsbevolking - nog steeds toe met als gevolg dat de werkloosheid in Duitsland daalt.

De lage rente is gunstig voor degenen die geld willen lenen, maar voor degenen die geld willen beleggen (zoals een pensioenfonds) is het natuurlijk ongunstig. Dat is ook de reden dat vastgoed – nadat de economische crisis enigszins was geluwd – aan populariteit heeft gewonnen bij institutionele beleggers.

Duitse huurwoningmarkt in 2013

- Gemiddelde huurprijsontwikkeling
 - 0,8% lopende huurovereenkomsten
 - 1,6% voor vraaghuurprijzen bij nieuwe verhuur
- Grote regionale verschillen → grootste huurprijsstijgingen in West-Duitse steden
- Aanhoudende interesse voor Duitse huurwoningen als belegging van met name institutionele beleggers.

Een huurder van de BGRF-portefeuille blijft gemiddeld zes tot tien jaar in dezelfde woning wonen. Het in de dia vermelde percentage van 1,6% geldt voor vraaghuurprijzen bij nieuwe verhuur. Hiervan is sprake wanneer een nieuwe huurder een bestaande woning gaat huren en tevens in het geval een nieuwbouw pand voor de eerste maal wordt verhuurd.

Wordt het percentage van 1,6% beïnvloed door de extra kosten die worden gemaakt in het geval een huurder verhuist? Gevraagd wordt wat gunstiger is: een huurder die verhuist of een huurder die in het gehuurde pand blijft wonen. De 1,6% huurverhoging is een marktgegeven. Dit staat los van de eventueel in de woning noodzakelijke investeringen. Vanzelfsprekend moet een woning soms aangepast worden aan de eisen van de lokale markt. Daarvoor zijn dan investeringen noodzakelijk. De gemiddelde huurverhoging van 1,6% voor nieuwe verhuur impliceert echter dat de markthuur in de regel hoger is dan de huur die zittende huurders, ondanks huurverhogingen, betalen. Dit wordt veroorzaakt door de manier waarop de huurmarkt in Duitsland is gereguleerd. In de fondsen wordt ernaar gestreefd elke woning circa

tien jaar aan dezelfde huurder te verhuren. Zodra een woning opnieuw moet worden verhuurd, ontstaan makelaarskosten, advertentiekosten etc. en dikwijls dient de te verhuren woning op diverse punten te worden aangepast voordat de woning weer opnieuw kan worden verhuurd. In het geval de huurprijzen in een omgeving sterk stijgen, is het gunstiger wanneer huurders korter in de woning blijft wonen. Er wordt in het beheer voortdurend gezocht naar een optimum tussen kosten en mogelijkheden op de huur te laten stijgen. Vanzelfsprekend ligt het initiatief om de huur op te zeggen in beginsel bij de huurder.

Gevraagd wordt of het percentage van 0,8% voor huurstijgingen van lopende huurovereenkomsten door de Duitse overheid is gereguleerd. Bastiaan Hemmen bevestigt dat in Duitsland sprake is van een gereguleerde markt voor huurwoningen. De situatie in Duitsland kan echter niet één op één met de Nederlandse huurwoningmarkt worden vergeleken. Huurprijzen worden in Duitsland niet jaarlijks verhoogd met een landelijk vastgesteld maximumpercentage. De Duitse overheid heeft een soort puntensysteem van toepassing verklaard op de verhuur van woningen. Daarbij wordt gekeken naar wat de maximaal redelijke huurprijs voor een bepaalde woning in een bepaalde omgeving mag zijn. In Duitsland mag een verhuurder pas twaalf maanden na ingang van een huurovereenkomst een huurverhogingsvoorstel aan de huurder sturen. De huurder heeft vervolgens drie maanden bedenktijd gedurende welke termijn de huurder zich kan beraden of hij in beroep zal gaan. Dat betekent effectief dat de huur van een woning in Duitsland slechts één maal per achttien à vierentwintig maanden kan worden verhoogd.

Opgemerkt wordt dat de huurprijzen relatief laag zijn, maar dat de property managementvergoeding (bij BGRF III) aanzienlijk hoger is dan in het prospectus. De participant vermoedt dat dit de vergoeding voor de makelaar is. Bastiaan Hemmen licht toe dat de property managementvergoeding de vergoeding is voor het dagelijks beheer van de objecten, het voeren van de huuradministratie etc. De vergoeding voor de makelaar is opgenomen bij de kosten van verhuur. De property management vergoeding bedraagt ongeveer 6%; de makelaarsvergoeding bedraagt, afhankelijk van het object, één à twee maanden huur, hetgeen een marktconforme vergoeding is.

De participant verwijst vervolgens naar het feit dat de huurkorting in 2013 is verviervoudigd. Er zou dus extra huurkorting moeten zijn toegepast. Bastiaan Hemmen vraagt of wordt bedoeld op de positie van de huurkortingen in de winst- en verliesrekening bij BGRF III. **Dat wordt bevestigd door de participant.**

Bij woningen worden – in tegenstelling tot wat gebruikelijk is bij commercieel vastgoed - zelden huurkortingen verstrekt. Een huurkorting wordt gegeven indien een huurder op basis van een wettelijke bepaling recht op huurkorting heeft. Dit is onder andere het geval als een door de huurder gemeld gebrek aan het gehuurde niet (tijdig) door de verhuurder wordt hersteld. De in 2013 bij BGRF III verleende huurkorting komt voort uit een commerciële verhuurtransactie, die in het jaarverslag is toegelicht.

Duitse huurwoningmarkt in 2014-2017

Vooruitzichten Duitse woningbeleggingsmarkt:

- Binnen vastgoedbeleggingsmarkt blijvende interesse huurwoningen
- Stabiele rendementen
- Aantrekkelijke nieuwbouw maar blijvend tekort aan woningen
- Verwachte stabiele huurprijsstijging

Vooruitzichten Duitse huurwoningmarkt:

- Betaalbaarheid huurwoning ten opzichte van koop blijft goed
- Vraag naar woningen het grootst in welvarende steden

De betaalbaarheid van een huurwoning ten opzichte van een koopwoning blijft goed. Dat heeft ook te maken met een stuk traditie. Men koopt in Duitsland over het algemeen pas een huis als men "gesettled" is (vanaf het 30e levensjaar). De voorkeur gaat daarbij uit naar een zogenaamde "grondgebonden" woning.

Op de vraag of de gunstige vooruitzichten ook gelden voor de huurwoningmarkt in voormalig Oost-Duitsland antwoordt Bastiaan Hemmen ontkennend. De bevolkingsdichtheid in voormalig Oost-Duitsland neemt af en de bevolking vergrijsst. De prijzen voor huurwoningen zijn daar over het algemeen lager. Dat geldt echter niet voor steden als Dresden, Leipzig en Berlijn.

Duitse huurwoningmarkt in 2013-2016

Concurrentie met andere verhuurders uit zich in hogere kwaliteitsniveaus zonder dat de huurprijzen evenredig meestijgen.

- Kandidaat-huurders hebben keuze en gaan "shoppen".
- Risico bij woningen: leegstand (opzegtermijn huurovereenkomst 3 maanden).
- Huurders kiezen in de regel voor beste afwerkingsniveau, in het bijzonder in sociale woningbouwprojecten.

Maatregelen:

- Kwaliteit woningen aanpassen aan lokale markt
- Goede kwaliteit voor een redelijke prijs bieden maar:
- Streng selectie op kwaliteit huurkandidaat ivm voorkoming huurachterstand

Verwachtingen BGRF-portefeuille:

- Huurprijsstijgingen onder druk.
- Kosten wederverhuur onverminderd hoog.
- Leegstand stabiel door sturing hierop.
- Stand huurdebiteuren beheersbaar door actief beleid bij verhuur (en incasso).

Vastgoedexploitatie

Speerpunten 2013 t/m 2016:

Beleed richten op optimalisatie uitgangspositie verkoop vastgoed (vanaf 2016)

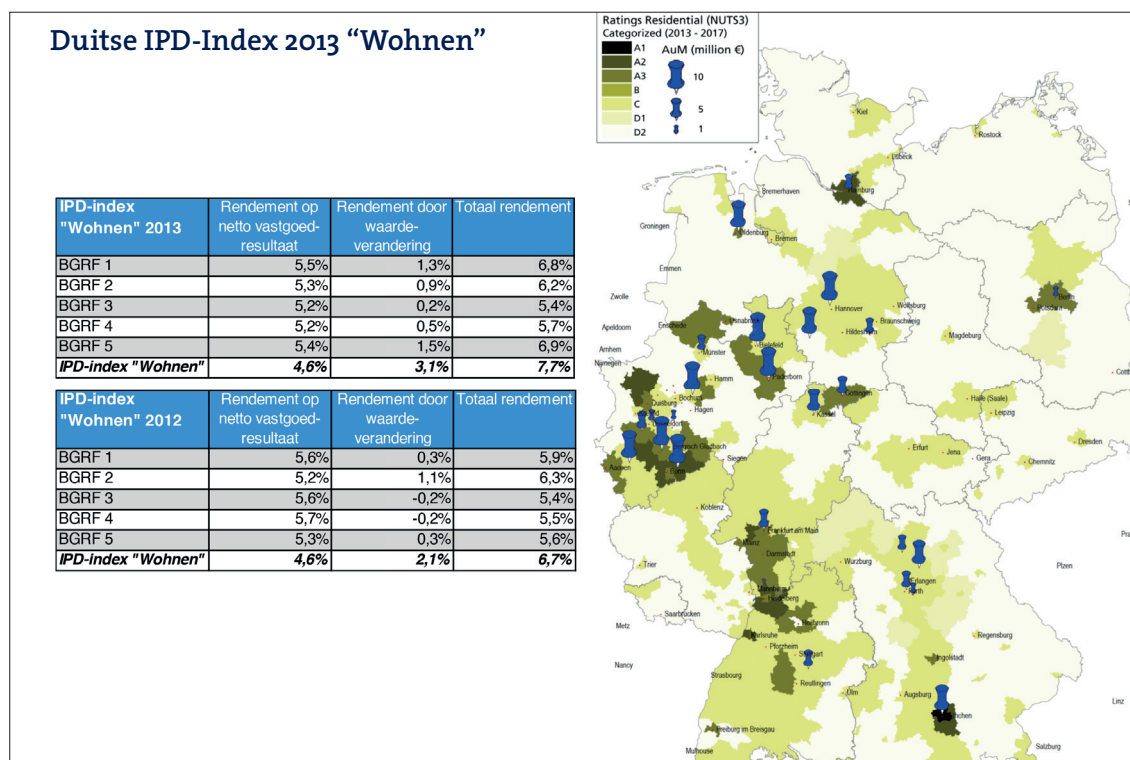
= optimalisatie van de waarde van het vastgoed

Door:

- Leegstand op niveau van 2012 te handhaven
- Mutatiegraad beheersbaar te houden
- Huurverhogingen door te voeren waar mogelijk
- Onderhoudswerkzaamheden zo te plannen dat deze ten tijde van de beoogde verkoop maximaal benut worden (timing)
- Per object te proberen de lokale IPD-index te (blijven) verslaan

Bovenstaande sheet heeft Bastiaan Hemmen tijdens de vorige jaarvergadering ook getoond. De sheet geeft een toelichting op onze doelstellingen, namelijk de verkoop van het vastgoed.

Er wordt naar gestreefd de mutatiegraad beheersbaar te houden (tussen 10% en 15%) en daar waar mogelijk huurverhogingen door te voeren, maar niet op een wijze dat daardoor leegstand wordt gecreëerd. Dit beleid werpt zijn vruchten af.



De Duitse IPD-index "Wohnen" is momenteel de enige onafhankelijke vergelijkingsmaatstaf om te kunnen beoordelen hoe de performance van het vastgoed zich ten opzichte van ander vergelijkbaar Duits vastgoed verhoudt.

4. Taxaties vastgoedportefeuille

- Ieder jaar wordt, in overleg met de accountant, de waarde van een deel van de portefeuille door een onafhankelijke externe taxateur vastgesteld. In de regel wordt circa 25% tot 35% van de vijf portefeuilles samen extern getaxeerd.
- Ieder half jaar wordt de gehele portefeuille door Bouwfonds IM intern gewaardeerd.
- Doel van de taxaties is het zo goed mogelijk inschatten van een realistische verkoopopbrengst per object onder de huidige marktomstandigheden.
- Regels voor taxaties worden steeds strenger;
 - Platform Taxateurs en Accountants, PTA.
 - RICS aangesloten taxateurs.
- BGRF IV CV: nadere afspraken gemaakt met de leninggever over het percentage extern te taxeren objecten. Dit is vastgesteld op circa 50% per jaar teneinde de ontwikkeling van de LTV optimaal te kunnen volgen.

Bastiaan Hemmen licht toe dat de externe taxatie altijd prevaleert boven de interne taxatie voor de bepaling van de boekwaarde.

Eén van de participanten wil graag weten of de steeds strenger wordende regels voor taxaties vanuit de Nederlandse of de Duitse overheid worden opgelegd.

Bastiaan Hemmen antwoordt dat de fondsen onder toezicht van de Nederlandse regelgeving vallen. De nadere richtlijnen voor taxaties, waarover in eerdere verslagen al werd gerapporteerd gelden strikt genomen alleen voor Nederlands vastgoed. De beheerder heeft besloten om zoveel mogelijk aansluiting te zoeken bij deze richtlijnen bij de taxaties van het Duitse vastgoed. De taxaties van het vastgoed van de fondsen voldoet echter ook aan de Duitse regelgeving.

Gevraagd wordt waarom voor BGRF IV met de geldgever nadere afspraken omtrent de taxatie van het vastgoed zijn gemaakt.

Bastiaan Hemmen laat weten dat bij BGRF IV sprake is van een LTV die in de buurt kwam van het maximum dat met de geldgever was afgesproken. Het gevolg daarvan was, dat de geldgever dreigde het rekening courantkrediet op te zeggen. De geldgever heeft dit niet gedaan, omdat het fonds heeft besloten de eis van de bank in te willigen om vaker een (externe) taxatie uit te laten voeren.

4. Taxaties vastgoedportefeuille

Grootste waardeverandering 2013	Object	Waardering ultimo 2013 (€)	Waardeverandering in 2013 (€)	Waardeverandering in 2013 (%)
BGRF 1	Kassel	6.796.000	334.000	5,2%
BGRF 2	München	8.366.000	341.000	4,2%
BGRF 3	Wuppertal	1.270.000	-60.000	-4,5%
BGRF 4	Hamburg	3.050.000	150.000	5,2%
BGRF 5	Paderborn	12.350.000	562.000	4,8%

Externe taxaties 2013	Object	Waardering ultimo 2013 (€)	Waardeverandering in 2013 (€)	Waardeverandering in 2013 (%)
BGRF 1	Barsinghausen	6.000.000	103.000	1,7%
BGRF 2	Hannover	3.200.000	-3.000	-0,1%
BGRF 2	Frankfurt am Main	4.590.000	118.000	2,6%
BGRF 3	Troisdorf (deel)	7.390.000	-18.000	-0,2%
BGRF 4	Hamburg	3.050.000	150.000	5,2%
BGRF 4	Dortmund	12.400.000	37.000	0,3%
BGRF 5	Paderborn	12.350.000	562.000	4,8%

Eén van de participanten is van mening dat de gerealiseerde waardeverhoging van het vastgoed bijna 2% bedraagt en dat dit getal schril afsteekt tegen de informatie omtrent waardeverhogingen van Duits vastgoed die hij via internet heeft gevonden. Hij wil graag weten hoe dat kan.

Bastiaan Hemmen geeft aan dat de boekwaarde een representatief beeld geeft van de verwachte verkoopwaarde van het vastgoed op het moment van de taxatie. De boekwaarde wordt per object en regelmatig door een onafhankelijke externe taxateur getaxeerd. Berichten in de media over waardeverhoging van vastgoed gaan bijna zonder uitzondering over de prijzen van koopwoningen in de binnensteden van de grootste steden in Duitsland. Van deze woningen stijgen de prijzen inderdaad hard. Vanzelfsprekend stijgen de prijzen van verhuurde woningen in deze gebieden ook mee. De woningen waarin de BGRF-fondsen hebben belegd liggen niet direct in de binnensteden maar meer in de grotere woongebieden. Deze gebieden worden meer gekenmerkt door stabiliteit dan door grote prijsstijgingen. Verder is een taxatie van een object altijd specifieker en nauwkeuriger dan een algemeen geformuleerde stijgingspercentages voor delen van een markt.

Eén van de aanwezige participanten wil graag weten hoe de taxaties zijn uitgevoerd: per portefeuille of afzonderlijk op objectniveau? Bastiaan Hemmen geeft aan dat op objectniveau is getaxeed.

Op de vraag of die (totale) taxatiewaarde te zijner tijd bij verkoop van het vastgoed zal kunnen worden gerealiseerd, antwoordt Bastiaan Hemmen dat de taxatiewaarde voor de boekwaarde een momentopname is. Deze geeft op zichzelf geen indicatie voor de waarde bij verkoop tegen het einde van de looptijd van het fonds. De verwachting is echter, op basis van de huidige marktomstandigheden, dat het vastgoed vooral door toekomstige huurverhogingen wel verder in waarde zal stijgen. Het moet afgewacht worden of de huidige grote vraag van beleggers naar Duitse woningen aanhoudt. Dit is van veel componenten afhankelijk, waaronder de ontwikkeling van de kapitaalmarktrente. De huidige grote vraag van beleggers naar Duitse huurwoningen bepaalt mede de prijs van het vastgoed van de BGRF-fondsen.

Een participant vraagt of het mogelijk is dat participanten zelf een taxateur aanwijzen als contra-expertise. Bastiaan Hemmen antwoordt dat die mogelijkheid bestaat maar dat de kosten van een dergelijke taxatie door de initiatiefnemers zelf gedragen zal dienen te worden.

Eén van de aanwezige participanten stelt voor om eventueel de adressen en telefoonnummers van de participanten uit te wisselen, zodat men onderling kan overleggen. De overige aanwezigen geven aan daar geen prijs op te stellen.

5. Financiering

Basis-gegevens leningen	Totaal schulden aan kredietinstellingen ultimo 2013 (€)	Aflossing 2013 (€)	Einde looptijd lening	Beoogd einde fonds conform prospectus
BGRF 1	23.569.368	657.004	15-1-2016	1-1-2016
BGRF 2	34.616.531	796.927	15-7-2016	1-7-2016
BGRF 3	24.015.388	556.827	15-1-2017	1-1-2017
BGRF 4	24.708.362	168.750	30-6-2018	1-7-2017
BGRF 5	39.238.152	81.249	10-1-2019	1-1-2018

Covenants leningen	LTV ultimo 2013 (obv opgenomen RC-krediet)	LTV ultimo 2013 (obv limiet RC-krediet)	LTV maximaal	DSCR in 2013	DSCR minimaal
BGRF 1	57,4%	59,4%	-/-	-/-	-/-
BGRF 2	62,2%	63,0%	-/-	-/-	-/-
BGRF 3	65,6%	67,7%	-/-	-/-	-/-
BGRF 4	77,3%	78,6%	81,0%	-/-	-/-
BGRF 5	66,6%	68,6%	75,0%	1,47	1,10

Bij BGRF IV CV zal geen winstuitkering aan participanten plaatsvinden totdat de LTV duidelijk verbetert. (LTV ultimo 2012 conform berekening leninggever was 79,9%)

Op de vraag wat momenteel in de markt aan LTV bij woningen gebruikelijk is, antwoordt Bastiaan Hemmen dat er voor een percentage van 70% aanzienlijk minder partijen voor financiering te vinden zijn. Een LTV van 60% trekt een aantal banken over de streep, maar een LTV van 50% is een comfortabelere uitgangspositie.

Op de vraag wanneer een dossier bij de bank wordt overgedragen aan de afdeling Bijzonder Beheer, antwoordt Bastiaan Hemmen dat dit per bank afhankelijk is en ook van de specifieke leningvoorwaarden, maar dat dit bij de BGRF-fondsen niet verwacht wordt.

Gevraagd wordt hoeveel rente momenteel aan de bank wordt betaald.

Voor het antwoord op deze vraag verwijst Bastiaan Hemmen naar de jaarverslagen (ten tijde van de structurering van BGRF V bedroeg de 10-jaars rente rond de 5,5%).

Eén van de participanten informeert naar de looptijd van de afgesloten geldlening. Bastiaan Hemmen laat weten dat een looptijd van elf jaar is overeengekomen voor BGRF V. Tijdens de lancering van de fondsen is besloten de rente voor tien jaar vast te zetten, teneinde het renterisico te mitigeren en de belegger alleen (afgeleide) vastgoedrisico's te laten lopen.

5. Financiering

Kenmerken renteswaps	Hoofdsom	Rentetarief	Waarde ultimo 2013
BGRF 1	-/-	-/-	-/-
BGRF 2	-/-	-/-	-/-
BGRF 3	21.931.000	4,10%	-2.482.551
BGRF 4	23.700.000	4,39%	-3.168.002
BGRF 5	33.000.000	4,73%	-5.334.792

Rekening-courant-faciliteiten	Limiet	Opgenomen	Rentetarief 2013
BGRF 1	1.200.000	383.765	7,00%
BGRF 2	480.000	0	7,00%
BGRF 3	1.280.000	523.033	7,00%
BGRF 4	1.700.000	1.289.612	Euribor + 70 bps
BGRF 5	2.000.000	855.931	Euribor + 85 bps

- Bij BGRF CV en BGRF III CV wordt de RC-faciliteit actief afgebouwd, teneinde risico's in geval van opzegging te verkleinen.
- Bij BGRF V CV zal in 2014 ook aangevangen worden met de afbouw van de RC-faciliteit.

6. AIFM-richtlijn en gevolgen voor de fondsen

- 22 juli 2013: Europese AIFM-richtlijn van kracht.
- 22 juli 2014: alle beleggingsinstellingen en beheerders moeten aan de nieuwe wetgeving voldoen.

➢ BGRF-fondsen zouden een extra toezichtinstelling "depository" in de structuur moeten opnemen met als gevolg: extra kosten, zowel éénmalig als jaarlijks.

➢ Voor bestaande fondsen: mogelijkheid om onder voorwaarden gebruik te maken van een overgangsregeling om vrijgesteld te worden van de regelgeving.

- Gevolg: toezicht AFM / DNB kan worden ingetrokken door de beheerder.
- Voor de BGRF-fondsen heeft de beheerder besloten om gebruik te maken van de overgangsregeling.

- Gevolgen voor de BGRF-fondsen van dit besluit:
 - Geen extra kosten door nieuwe wetgeving.
 - Vermindering kosten door wegvallen toezicht AFM / DNB.
 - Beheer van de fondsen zal niet materieel wijzigen.

7. Waarom wordt niet nu al gestart met verkoop van vastgoed?

➤ Conform prospectus is de looptijd minimaal 10 jaar.

Reden: voorkoming Duitse belasting op waardegroei; vrijstelling na 10 jaar.

➤ Reden om af te wijken van prospectus: negatieve verwachtingen over de ontwikkeling van de waarde van het vastgoed → niet het geval bij de BGRF-fondsen.

Indicatieve berekening van de nadelen per participatie van eerdere verkoop van vastgoed (binnen 10 jaar na aankoop) op basis van cijfers ultimo 2013:

Verwacht fiscaal nadeel;

Stand ultimo 2013	Verwachte belasting
BGRF CV	1.300
BGRF II CV	400
BGRF III CV	500
BGRF IV CV	200
BGRF V CV	400

Verwacht nadeel van eerdere aflossing lening.

Stand ultimo 2013	Waarde renteswap
BGRF CV	-/-
BGRF II CV	-/-
BGRF III CV	-3.135
BGRF IV CV	-4.400
BGRF V CV	-4.174

Nadeel BGRF CV en BGRF II CV niet weergegeven maar wel aanwezig.

De vraag “Waarom wordt niet nu al gestart met verkoop van vastgoed” is door diverse participanten gesteld. De reden dat dit niet aan de orde is, terwijl er wel sprake is van een goed momentum voor verkoop, is dat de financiële nadelen zeer groot zijn. In de dia wijst Bastiaan Hemmen er op dat de nadelen door eerdere aflossing van de financiering bij een eerder dan geplande verkoop nog groter zijn dan de fiscale nadelen. De effecten zijn bij verkoop beide van toepassing.

8. Beschrijving scenario's en verwachtingen einde looptijd

1. Conform prospectus start verkoop in beginsel na 10 jaar looptijd op basis van een verkoopvoorstel van de beheerder en de managing director.

2. Uitgesloten in prospectus en in CV-overeenkomst: overdracht participaties en daarmee ook het scenario van inbreng van participaties in een ander fonds.

➤ Beheerder onderzoekt toch de mogelijkheden van de optie tot inbreng van participaties in een ander (nieuw) fonds met als redenen:

- Het kunnen bundelen van de belangen van de (participanten van de) BGRF-fondsen waardoor een betere uitgangspositie voor allen ontstaat.
- Het elimineren van de bestaande herfinancieringsrisico's in de fondsen.
- De verwachte huidige goede marktomstandigheden om nieuwe beleggers te vinden.
- De optie die geboden kan worden aan nieuwe beleggers door voorkoming van overdrachtsbelasting.

➤ Deze tweede optie en de gevolgen daarvan worden in een later stadium, bij voldoende positieve respons van potentiële nieuwe beleggers, aan de participanten van de BGRF-fondsen voorgelegd.

In het prospectus is de mogelijkheid om participaties over te dragen - op grond van de destijds geldende regelgeving - uitgesloten.

De vastgoedportefeuilles van de fondsen bestaan uit een relatief groot object, aangevuld met meerdere kleinere objecten ter spreiding van de portefeuille. Ten tijde van de lancering van de fondsen werd uitgegaan van de mogelijkheid aan het einde van de looptijd van een fonds de portefeuille als één geheel te kunnen verkopen.

De situatie op de vastgoedbeleggingsmarkt is echter zodanig veranderd, dat de portefeuilles van de individuele fondsen naar de huidige maatstaven onvoldoende samenhang hebben en individueel te klein zijn om als portefeuille aangemerkt te worden. Verwacht wordt dat de grotere objecten van elk fonds voor een goede prijs zullen kunnen worden verkocht aan institutionele beleggers. De kleinere objecten (met een waarde tot circa EUR 5 miljoen), zullen naar verwachting eerder aan lokale marktpartijen verkocht worden. Voor het verkoopproces zal ruim de tijd genomen moeten worden.

Eén van de participanten vraagt of het in Duitsland – net als in Nederland – mogelijk is vastgoed uit te ponden aan bijvoorbeeld een huurder. Bastiaan Hemmen antwoordt dat die mogelijkheid slechts in een aantal grote Duitse (binnen)steden bestaat, maar de vijf fondsen hebben in die steden nauwelijks vastgoed in eigendom. Uitponden van woningen is daardoor geen reële optie.

De totale waarde van het vastgoed van de BGRF-fondsen bedraagt circa EUR 225 miljoen. Voor een institutionele belegger zijn de afzonderlijke fondsen te klein in omvang en dus niet interessant. Het totaal is dat echter wel. Om deze reden is Bastiaan Hemmen van mening dat de gezamenlijkheid van de vijf BGRF-fondsen sterker is, en een kapitaalkrachtiger groep kopers kan interesseren voor het geheel, dan wanneer de verkoop per fonds ter hand wordt genomen. Dit is ook de basis voor het fonds idee dat op het moment onder institutionele marktpartijen wordt getest. Het gaat uit van de oprichting van een nieuw fonds, waarbij de participaties van de bestaande fondsen worden overgenomen. Deze mogelijkheid wordt onderzocht om de beleggers van de bestaande fondsen een zo goed mogelijke exit te bieden uit de fondsen tegen een zo hoog mogelijke prijs en een zo laag mogelijk risico.

Door het verkopen van de participaties aan een nieuw fonds worden voor de zittende beleggers diverse risico's geëlimineerd. Als men erin zou slagen om exact na het einde van de looptijd van een fonds de participaties te verkopen, dan is het herfinancieringsrisico uitgesloten. Diverse (niet aanwezige) participanten hebben aangegeven een exit op één moment te prefereren boven het naar verwachting meerjarige traject van verkoop van vastgoed van de fondsen. Een voordeel voor de koper van de participaties is dat de transactie zo gestructureerd kan worden dat geen overdrachtsbelasting (circa 5%) over het vastgoed verschuldigd is.

Waarop is het percentage van 5% overdrachtsbelasting gebaseerd? Bastiaan Hemmen meldt dat in Duitsland de afgelopen jaren het tarief voor de overdrachtsbelasting is gestegen van 3,5% naar gemiddeld 5% (dit percentage is per deelstaat verschillend).

Eén van de participanten informeert naar de looptijd van het nieuwe fonds.

Bastiaan Hemmen antwoordt dat het nieuw te structureren fonds naar verwachting een onbeperkte looptijd zal hebben maar dat de participaties verhandelbaar zouden moeten zijn.

Exit door verkoop vastgoed. Prognose o.b.v. actuals 2013

Exit obv verkoop vastgoed	Peildatum	Prognose verkoopprijs	Kapitalisatie factor	Waardering per m ²	Huur (€/m ² /mnd)	Gem. enk. TR
BGRF 1	31-12-2015	42.449.688	13,2	789	4,99	12,0%
BGRF 2	30-6-2016	57.618.875	14,9	1.435	8,04	6,7%
BGRF 3	31-12-2016	37.225.188	14,0	929	5,51	5,8%
BGRF 4	30-6-2016	32.674.250	13,0	830	5,32	0,3%
BGRF 5	31-12-2017	61.112.125	15,0	1.015	5,64	4,6%
Totaal		231.080.125	14,1	989	5,83	5,9%

Voordeel:

- In opgaande markt mogelijk hogere verkoopopbrengst doordat objecten later worden verkocht.

Nadelen:

- Herfinancieringsrisico + financieringskosten.
- Langere exitperiode dan bij verkoop van de participaties.
- Hogere kosten dan bij verkoop van de participaties door makelaarscourtage.
- Risico op lastig te verkopen restobjecten.
- Koper moet overdrachtsbelasting betalen.
- Verkoopbeslissing in vergadering geldt voor alle participanten.

Exit door verkoop participaties. Prognose o.b.v. actuals t/m 2013

Exit obv verkoop participaties	Peildatum	Prognose waardering	Kapitalisatie factor	Waardering per m ²	Huur (€/m ² /mnd)	Gem. enk. TR
BGRF 1	31-12-2015	42.145.000	13,2	784	4,96	12,2%
BGRF 2	30-6-2016	57.197.000	14,9	1.424	7,98	7,1%
BGRF 3	31-12-2016	37.108.000	14,0	926	5,49	5,7%
BGRF 4	30-6-2016	32.543.000	13,0	827	5,30	0,2%
BGRF 5	31-12-2017	60.784.000	15,0	1.010	5,61	5,0%
Totaal		229.777.000	13,9	984	5,89	6,0%

Voordelen:

- Geen herfinancieringsrisico + financieringskosten.
- Zekerheid over timing exit.
- Exit ineens, geen risico op restobjecten.
- Lagere kosten dan bij verkoop van vastgoed.
- Mogelijkheid tot voorkoming van overdrachtsbelasting bij nieuw fonds.
- Participanten krijgen de individuele keuze om participatie te verkopen of deel te nemen in een nieuw op te richten fonds.

Nadelen:

- Taxatieprocedure voor de bepaling van de waarde van de inbreng moet het vertrouwen hebben van zowel huidige beleggers als van de toekomstige beleggers.
- Deze mogelijkheid is uitgesloten op grond van de huidige fondsvoorwaarden; participaties zijn niet overdraagbaar

Als een meerderheid van de participanten zou besluiten door te gaan met de huidige fondsen, worden de huidige participanten dan benadeeld? Is afbouw na tien jaar niet gunstiger? Bij de lancering van het fonds is men immers ingestapt voor een termijn van tien jaar.

De voorzitter meldt dat te zijner tijd aan de participanten een verkoopplan zal worden gepresenteerd. Indien een meerderheid van de participanten het verkoopplan afwijst, dan moet het fonds worden voortgezet. In dat geval lopen de participanten uiteraard verder het risico ten aanzien van de waarde(ontwikkeling) van het vastgoed maar ook bijvoorbeeld de herfinanciering van het fonds.

Een participant merkt op, dat de participanten oorspronkelijk hebben geïnvesteerd in een fonds met een looptijd van ongeveer tien jaar. Indien de meerderheid van de participanten de voorkeur

geeft aan het behouden van het vastgoed, worden de fondsen voortgezet met als gevolg dat alle participanten langer gebonden zullen zijn.

Bastiaan Hemmen antwoordt dat deze stelling klopt. Ten aanzien van het nieuw te structureren fonds wordt nog toegevoegd dat dit fonds in beginsel opgezet zal worden voor andere (nieuwe) participanten. Het is de opzet dat de huidige participanten dan kunnen aangeven of ze hun huidige participatie(s) willen verkopen of deze participatie(s) willen aanwenden om in het nieuwe fonds deel te nemen; zij zouden dus de keuzemogelijkheid hebben om uit het/de huidige fonds(en) te stappen. Deze mogelijkheid kan echter pas worden geboden nadat de termijn waarvoor het respectievelijke fonds in de markt is gezet, is verlopen (dus na tien jaar) vanwege de fiscale regelgeving.

Op dit moment worden de mogelijkheden onderzocht om nieuw kapitaal aan te trekken. Als het de beheerder lukt voldoende nieuw kapitaal aan te trekken, dan krijgen de huidige participanten de keuzemogelijkheid om 1) deel te nemen in het nieuwe fonds (hun participatie(s) brengen ze dan in het nieuwe fonds in) dan wel 2) te besluiten tot verkoop van hun participatie(s). Waarschijnlijk zullen de participaties van het nieuwe fonds wèl verhandelbaar worden.

De voorzitter deelt mede dat de transactie in beginsel plaatsvindt op de datum die tien jaar na initiatie van het fonds ligt.

Eén van de participanten vraagt of het klopt dat het fonds na tien jaar “stopt”, waarna de participanten de mogelijkheid krijgen hun participatie(s) in te brengen in het nieuwe fonds met een prognose rendement van zes procent. Bastiaan Hemmen geeft aan dat het in de dia getoonde gemiddelde totaalrendement slechts een rekenkundig gemiddelde is over de verwachte totaalrendementen van de vijf BGRF-fondsen aan het einde van de looptijd. Het verwachte rendement van het nieuwe fonds zal anders zijn en bijvoorbeeld sterk afhangen van de mate van financiering.

Eén van de aanwezige participanten veronderstelt dat een nieuw fonds zal worden gestructureerd alvorens de participaties in het nieuwe fonds worden verkocht aan - bij voorkeur - een pensioenfonds. Bastiaan Hemmen geeft aan dat een nieuwe structuur pas zal worden opgericht als er daadwerkelijk nieuwe beleggers zijn. Dit wordt gedaan om de kosten steeds zo laag mogelijk te houden en werkzaamheden pas in opdracht te geven wanneer er daadwerkelijk een noodzaak voor is.

Vervolgens wordt gevraagd of voormelde constructie een voordeel voor de huidige participanten oplevert, omdat immers wordt gestreefd naar een voorkoming van overdrachtsbelasting (momenteel ongeveer 5%). Bastiaan Hemmen geeft aan dat het uitgangspunt zou moeten zijn dat een gestructureerd financieel voordeel tot een win-win situatie moet leiden. Dit impliceert dat een voordeel verdeeld zal worden tussen verkoper en koper. Verdere voordelen voor de huidige participanten zijn dat de fondsen op één moment worden beëindigd en bijvoorbeeld risico's ten aanzien van herfinanciering worden voorkomen.

Op de vraag of de voor het nieuwe fonds benodigde financiering in Duitsland zal worden afgesloten, antwoordt Bastiaan Hemmen dat de financiering van de huidige vijf fondsen al deels bij een Duitse bank (de Berliner Sparkasse) is ondergebracht. Voor de financiering van een nieuw fonds moet de situatie opnieuw worden beoordeeld.

Mocht worden overgegaan tot verkoop van de vijf fondsen aan één gegadigde, dan zou dat betekenen dat de inbreng eerst op 1 januari 2018 kan worden geëffectueerd. Klopt dat?

Bastiaan Hemmen antwoordt dat het de bedoeling is dat de fondsen op hun respectievelijke einddatum in het nieuw te vormen fonds kunnen worden ingebracht ofwel gefaseerde inbreng. Het klopt wel dat pas op op 1 januari 2018 zekerheid bestaat voor het nieuwe fonds over de prijs van al het ingebrachte vastgoed. Onderzocht wordt of potentiële beleggers in het nieuwe fonds dit als probleem ervaren.

Gevraagd wordt wat de meeropbrengst van de fondsen tezamen (als één fonds) zou zijn in vergelijking met vijf afzonderlijke fondsen. Bastiaan Hemmen antwoordt de vijf portefeuilles als geheel naar verwachting meer waard zijn dan de som der delen.

Eén van de participanten vraagt of de op de sheet vermelde datum voor BGRF IV wel juist is vermeld. Bastiaan Hemmen bevestigt dat de datum inderdaad niet juist is, er had 30 juni 2017 moeten staan. Voor de uitkomsten van de berekeningen heeft deze typefout in de dia geen gevolgen.

Gevraagd wordt hoeveel rentewinst men in de nieuwe situatie verwacht te zullen realiseren. Bastiaan Hemmen geeft er de voorkeur aan voor het nieuwe fonds een maximale financiering van 40% af te sluiten. Met een LTV van 40% kan op dit moment naar verwachting een financiering met een rentepercentage van 3% worden afgesloten.

Eén van de participanten vraagt of Bouwfonds Investment Management B.V. een belang heeft bij één van de voorgestelde keuzes. Bastiaan Hemmen bevestigt dat de belangen van Bouwfonds IM te zijner tijd als toelichting bij een voorstel aan de participanten uiteengezet zullen worden.

Geïnformeerd wordt wanneer het voorstel aan de beleggers zal worden gepresenteerd. Bastiaan Hemmen laat weten dat dat afhankelijk is van de reacties van de institutionele beleggers met wie op dit moment gesprekken worden gevoerd. Indien de gesprekken tot een positief resultaat leiden, verwacht hij de participanten dit jaar te kunnen informeren. De voorzitter verwijst nog naar de mogelijkheid dat institutionele beleggers niet in het voorstel zijn geïnteresseerd kunnen zijn. In dat geval zal, conform prospectus, tot verkoop van het vastgoed worden overgegaan.

Eén van de participanten heeft gelezen dat Bouwfonds Investment Management B.V. een opdracht heeft gekregen van een buitenlands pensioenfonds om in Nederland voor een bedrag van EUR 400Mln vastgoed te kopen voor Duitse institutionele beleggers. De vraag is: is dat correct en heeft dat invloed op de mogelijke verkoop van de complexen?

De voorzitter bevestigt dat Bouwfonds Investment Management B.V. een mandaat heeft gekregen van een Duitse belegger om de komende twee jaar in Duitsland en ook in Nederland voor EUR 400 miljoen vastgoed te kopen (2/3 Duits vastgoed en 1/3 Nederlands vastgoed). Het is echter niet mogelijk om de Duitse vastgoedportefeuille van de BGRF-fondsen aan voormelde opdrachtgever te verkopen, omdat 1) eerst op 1 januari 2016 met de verkoop van het vastgoed kan worden gestart en 2) de vastgoedportefeuille van de BGRF-fondsen als geheel onvoldoende aansluit bij de aankoopcriteria van het mandaat.

9. Procedures conform fondsvoorwaarden

Huidige situatie:

- 1 optie: verkoop vastgoed na 10 jaar.
- Besluitvorming met meerderheid van stemmen in een vergadering van Vennoten op basis van verkoopvoorstel van de beheerder. Geen quorumvereiste.
- Overdracht participaties is niet mogelijk. (Wft-toezichtsregime was van invloed op uitsluiten van overdraagbaarheid participaties).

Na 22 juli 2014:

- Beheerder trekt fondsen terug uit toezicht door AFM / DNB.
- Huidige CV-overeenkomst is onverminderd van kracht.

Mogelijkheden na 2014:

- Wijziging fondsvoorwaarden aan participanten voorleggen zodat participaties "overdraagbaar" worden.
- Besluitvorming met meerderheid van stemmen in een vergadering van Vennoten met een quorumvereiste van 50%.
- Indien quorum niet wordt gehaald, tweede vergadering binnen 4 weken; besluiten kunnen dan worden genomen met meerderheid van stemmen.

Wanneer de vergadering de voorwaardenwijziging goedkeurt:

- Participaties worden "overdraagbaar", ook binnen 10 jaar (hoewel fiscaal nadelig). Het voorziet wel in een behoefte onder klein deel van de participanten.
- Door de overdraagbaarheid ontstaat ook de mogelijkheid om participaties aan een nieuw fonds te verkopen na het verstrijken van de termijn van 10 jaar per fonds.

10. Uitslag volmachten per fonds Stand: 23 april 2014 om 11:00 uur

Vertegenwoordiging	Totaal aantal participaties	Aantal volmachten ontvangen	Aantal stemmen uitgebracht	Stemmen vertegenwoordigd
BGRF CV	743	113	255	34,3%
BGRF II CV	1.097	114	280	25,5%
BGRF III CV	792	90	256	32,3%
BGRF IV CV	720	72	195	27,1%
BGRF V CV	1.278	102	258	20,2%

Stemgedrag	Goedkeuring jaarrekening	Décharge beheerder en managing director	Goedkeuring begroting
BGRF CV	100,0%	100,0%	99,2%
BGRF II CV	100,0%	100,0%	99,3%
BGRF III CV	98,8%	98,8%	98,4%
BGRF IV CV	98,5%	98,5%	98,5%
BGRF V CV	100,0%	100,0%	99,2%

Met betrekking tot de later op de dag te houden jaarvergaderingen van de vijf fondsen wordt gevraagd of tijdens deze jaarvergaderingen nog aanvullende zaken zullen worden behandeld.

Bastiaan Hemmen antwoordt dat slechts zal kunnen worden vergaderd over de op de agenda vermelde onderwerpen. De uitslagen van de stemmingen van de vergaderingen staat inmiddels al vast op basis van de ontvangen volmachten, welke in de dia worden gepresenteerd. Vanzelfsprekend staat het de participanten vrij om bij de jaarvergaderingen van de fondsen waarin men deelneemt aanwezig te zijn.

11. Aangifteservice Duitse inkomstenbelasting

- Incidentele brieven van Finanzamt door participanten ontvangen over terug te ontvangen belasting.
 - Door Bouwfonds IM niet te voorkomen;
 - Geeft verkeerd beeld aan participanten omdat brief alleen wordt verstuurd bij teruggave en niet wanneer er moet worden bijbetaald.
 - Bouwfonds IM regelt en administreert alle betalingen en de terug te ontvangen bedragen per participant.
 - Teveel ingehouden forfaitaire inhouding wordt verrekend.
- Tussentijdse afrekening en overzicht inhoudingen en belasting volgt zo spoedig mogelijk maar niet eerder dan dat alle fondsen éénmaal een belastingcontrole van het Finanzamt hebben gehad. (BGRF 1 t/m 3 zijn afgerond. Bij BGRF 4 en 5 vindt de controle plaats. Aanvang is reeds 6 maanden geleden.
- Op basis van de schatting van de resultaten per fonds en de afrekening per participant wordt zo goed mogelijk geschat wat de toekomstige forfaitaire inhouding per participant dient te zijn.

De “Aangifteservice Duitse inkomstenbelasting” is een gratis service voor participanten. De meeste participanten maken gebruik van deze service.

Een aantal Finanzamten heeft aan participanten een brief gestuurd, waarin wordt gemeld dat zij een bedrag van de belastingdienst terug zullen krijgen. Dit geld wordt door het Finanzamt echter niet op de rekening van de participant overgemaakt, maar op de rekening van de Stichting Bewaarder. Momenteel wordt bekeken welke bedragen tot heden zijn ingehouden en wat de belastingdruk is geweest. Bouwfonds IM wil éénmalig tussentijds afrekenen en voorts is het de bedoeling een goede inschatting te maken van de belastingdruk in de komende jaren. Om dit te kunnen bereiken, dienen de vijf fondsen ten minste één keer te zijn gecontroleerd door het Finanzamt. De controle van BGRF I, II en III is afgerond; bij BGRF IV en V is het onderzoek nog gaande. Zodra de resultaten vaststaan, zal een afrekening worden opgesteld en wordt voorts een eventueel tegoed aan de participanten uitgekeerd.

Eén van de participanten vraagt of het eventueel nieuw op te richten fonds onder de werking van het Nederlandse belastingstelsel (box 3) zou vallen of onder de werking van het Finanzamt.

Bastiaan Hemmen geeft aan – ingeval wordt gekozen voor de oprichting van een nieuw fonds – dat dit afhangt van de gekozen structuur. Aangezien het vastgoed van de fondsen in Duitsland ligt, zal er daar altijd belasting afgedragen dienen te worden.

Sluiting

Onder verwijzing naar de vanmiddag te houden formele jaarvergaderingen van de vijf fondsen, sluit de voorzitter de vergadering. Hij dankt de aanwezigen voor hun komst en hun inbreng en nodigt iedereen uit voor de lunch.

Nagekomen vragen/opmerkingen

Tijdens de lunch is gebleken, dat een aantal participanten nog enkele vragen heeft. Deze vragen worden na de lunch, voorafgaand aan de jaarvergadering van BGRF I, besproken.

De vragen die één participant in het bijzonder had, handelden over de totstandkoming van de berekende rendementen in de jaarverslagen, de waardering van het vastgoed, de intrinsieke waarde van een participatie en of leningen aan het fonds wel of niet in de balanswaarde van het vastgoed verdisconteerd zijn. Omdat de participant tevens van mening is dat het vastgoed voor een veel te lage prijs in de boeken staat, is hij bang benadeeld te worden wanneer de beheerder het vastgoed voor die prijzen zou gaan verkopen. De participant overhandigt de voorzitter een brief met een uiteenzetting van zijn standpunten en een aantal artikelen van het internet welke als onderbouwing dienen van het ingebrachte stuk. Er vond een discussie plaats waarbij de participant zich niet wilde laten overtuigen van zijn, naar de mening van de beheerder, ongelijk. De beheerder is van mening dat de jaarverslagen een correcte weergave van de stand van zaken van de fondsen weergeven, hetgeen ook door de externe accountant bevestigd is. Voor beleggers die dat wensen is een kopie van het schrijven van de participant op te vragen bij de beheerder.

