

**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: 4 maart 2015**

**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 vergaderingen 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.

Vervolgens benoemt de voorzitter mevrouw Wilma van Amerongen tot secretaris.

In de zaal zijn voorts aanwezig:

- de heer Eduard van der Kun, werkzaam bij Bank Insinger de Beaufort en mede-initiatiefnemer van de fondsen, en
- de heer Jos van Uffelen, namens de Stichting Bewaarder van de fondsen.

Het ochtendprogramma ziet er als volgt uit:

## Agenda ochtendprogramma

1. Inleiding
2. Uitslag volmachten per fonds
3. Gestelde vragen over het toegezonden voorstel tot verkoop
4. Inventarisatie van overige vragen van aanwezige participanten
5. Toelichting op verkoopvoorstel aan de hand van gestelde vragen
6. Procedure en planning verkoopproces
7. Rondvraag

Vanmiddag zullen de formele vergaderingen plaatsvinden. Bouwfonds IM hoopt toestemming van de participanten te krijgen op de aan de participanten gezonden voorstellen.

De voorzitter geeft vervolgens het woord aan Bastiaan Hemmen.

### Presentatie door Bastiaan Hemmen

Bastiaan Hemmen licht het doel van de vandaag bijeengeroepen vergaderingen toe.

## Inleiding

### **Doel van deze vergadering van Vennoten van de BGRF-fondsen**

- Participanten voorafgaand aan verkoopproces zo goed mogelijk informeren
- Participanten raadplegen

### **Doel van de vergaderingen van Vennoten van vanmiddag**

- Goedkeuring krijgen voor de start van het verkoopproces van de participaties
- Uitkomsten vergaderingen op basis van volmachten goed te voorspellen

### **In nog uit te schrijven vergaderingen zal gestemd worden over:**

- Verkoop beleggingen
- Fees samenhangend met de verkoop
- Wijzigingen in de fondsvoorwaarden

Het is de bedoeling om tijdens deze vergadering de participanten uitgebreid te informeren over de voorgenomen plannen. Voorts wordt de participanten naar hun mening gevraagd.

Het doel van de vergaderingen van vanmiddag is dat goedkeuring wordt verkregen voor de start van het aan de participanten voorgelegde verkoopproces.

Na verkregen goedkeuring kunnen de onderhandelingen voor verkoop van de vastgoedportefeuille met potentiële kopers worden gestart.

Over enige tijd zal aan de participanten een uitgewerkt plan worden voorgelegd. Op dat moment zal de participanten worden gevraagd goedkeuring te verlenen teneinde de transactie te effectueren.

## Uitslag volmachten per fonds Stand: 4 maart 2015 om 9:00 uur

Vertegenwoordiging	Totaal aantal participaties	Aantal volmachten ontvangen	Aantal stemmen uitgebracht	Stemmen vertegenwoordigd
BGRF CV	743	120	295	39,7%
BGRF II CV	1.097	151	570	52,0%
BGRF III CV	792	117	291	36,7%
BGRF IV CV	720	106	305	42,4%
BGRF V CV	1.278	174	700	54,8%
	4.630	668	2.161	46,7%

Stemgedrag op basis van vertegenwoorde stemmen	Goedkeuring "Verkoop participaties in 2015"	Goedkeuring "Verkoop participaties na 10 jaar"
BGRF CV	66,1%	94,6%
BGRF II CV	67,5%	94,9%
BGRF III CV	74,2%	89,0%
BGRF IV CV	74,1%	89,2%
BGRF V CV	87,7%	96,7%

Op grond van de reeds ontvangen volmachten staat de uitslag van de stemming op dit moment naar verwachting vast.

Geconcludeerd kan worden, dat het verkoopproces redelijkerwijs kan worden opgestart. Beide voorstellen hebben een meerderheid behaald, maar gelet op het feit dat een aanzienlijk aantal participanten tegen het voorstel heeft gestemd om in 2015 tot verkoop van de participaties over te gaan, zal in de onderhandelingen met deze mening terdege rekening worden gehouden.

*Eén van de participanten vraagt of het juist is, dat veel participanten voor beide opties hebben gestemd.*

Bastiaan Hemmen bevestigt dit. Hij zal later nog uiteenzetten waarom het voorstel op deze wijze aan de participanten is gepresenteerd.

Veel participanten hebben gebruik gemaakt van de mogelijkheid om middels de volmacht één of meer vragen te stellen. Deze vragen zijn verzameld en zullen vandaag tijdens de presentatie zo goed mogelijk worden beantwoord.

Bastiaan Hemmen leest de ontvangen vragen voor:

## Gestelde vragen; algemeen deel 1

1. Wanneer is de looptijd van 10 jaar van de fondsen verstreken?
2. Wanneer komen de jaarstukken over 2014? Waarom heeft u niet gewacht tot die beschikbaar zijn met de presentatie van de voorstellen?
3. Hoe kan het dat de waarde van het vastgoed veel hoger ligt dan de laatste taxatie? Kloppen deze taxaties dan wel? Hoe weet u als beheerder dan of u niet te weinig ontvangt voor de portefeuilles, ondanks het feit dat de indicaties voor de waarde duidelijk hoger zijn dan de waarde ultimo 2014?
4. Hebben de minder goed presterende fondsen niet een drukkend effect op het resultaat van de wel goed presterende fondsen?

## Gestelde vragen; algemeen deel 2

5. Heeft u al een koper? Hoe ver bent u in gesprekken met eventuele kopers?
6. Voor welk scenario wordt nu eigenlijk goedkeuring gevraagd door de beheerder? Hoe kan het dat er voor twee scenario's tegelijkertijd goedkeuring wordt gevraagd?

## Gestelde vragen; “verkoop in 2015” deel 1

1. Waarom is aanvullend op dit scenario geen herbeleggingsrendement voor het verschil in looptijd aangenomen teneinde de scenario's beter vergelijkbaar te maken?
2. Bij BGRF CV duurt het nog maar 6 maanden langer vanaf 1 juli 2015 totdat de 10 jaar van de looptijd voorbij zijn. Dit scheelt enorm in de belastingdruk. Kunt u de transactie niet uitstellen tot na januari 2016?
  - Een variant hierop: ik wil best een premie betalen (lager dan de belastingdruk) voor uitstel.
3. Geldt het progressieve Duitse belastingtarief voor de winst op mijn beleggingen in de fondsen tezamen of geldt dit per fonds?

## Gestelde vragen; “verkoop in 2015” deel 2

4. De Duitse vermogenswinstbelasting ten opzichte van de indicatieve einduitkering van de participatie is zeer hoog. Hoe kan dit?
5. Is in de vermelde indicatie voor de einduitkering de Duitse vermogenswinstbelasting nu wel of niet inbegrepen?
6. Hoe komt het dat het verschil in einduitkering tussen dit scenario en de verkoop na 10 jaar looptijd niet verklaard kan worden met de bedragen uit de tabel van de Duitse vermogenswinstbelasting?
7. Welke aannames heeft u gehanteerd bij uw berekeningen van de indicatieve uitkeringen? Kunt u deze aannames kwantificeren?

## Gestelde vragen; “verkoop na 10 jaar”

1. Moet in dit scenario nu wel of geen vermogenswinstbelasting worden betaald?
2. Is de restlooptijd van de fondsen in dit scenario vanaf nu nog 10 jaar?
3. Kunt u nog eens toelichten hoe de prijs van het vastgoed na 10 jaar zou worden bepaald?

## Gestelde vragen; governance deel 1

1. Niet duidelijk is welke belangen nu het meest gediend worden, die van de participanten of die van Bouwfonds IM. Bouwfonds IM is het particuliere fondsenbedrijf aan het afbouwen en dit kan tegenstrijdig zijn met de belangen van de participanten. Hoe zorgt Bouwfonds IM ervoor dat dit niet gebeurt?
2. Kunt u aangeven hoe en of er financiële alignment of interest bestaat tussen Bouwfonds IM en de participanten? Kunt u aangeven wat de financiële belangen zijn voor Bouwfonds IM bij de verschillende scenario's?
3. Biedt Bouwfonds IM ook mee op de BGRF-fondsen?
4. Als Bouwfonds IM een nieuw fonds zou starten met de BGRF-fondsen, zou Bouwfonds IM dan ook fees ontvangen van het nieuwe fonds?
5. Voert u gesprekken met een partij waar u mogelijk het beheer gaat voeren?

## Gestelde vragen; governance deel 1

1. Niet duidelijk is welke belangen nu het meest gediend worden, die van de participanten of die van Bouwfonds IM. Bouwfonds IM is het particuliere fondsenbedrijf aan het afbouwen en dit kan tegenstrijdig zijn met de belangen van de participanten. Hoe zorgt Bouwfonds IM ervoor dat dit niet gebeurt?
2. Kunt u aangeven hoe en of er financiële alignment of interest bestaat tussen Bouwfonds IM en de participanten? Kunt u aangeven wat de financiële belangen zijn voor Bouwfonds IM bij de verschillende scenario's?
3. Biedt Bouwfonds IM ook mee op de BGRF-fondsen?
4. Als Bouwfonds IM een nieuw fonds zou starten met de BGRF-fondsen, zou Bouwfonds IM dan ook fees ontvangen van het nieuwe fonds?
5. Voert u gesprekken met een partij waar u mogelijk het beheer gaat voeren?

## Gestelde vragen; governance deel 2

6. In het prospectus staat dat de participaties niet overdraagbaar zijn. Bouwfonds IM stelt voor om dit in feite te omzeilen. Het prospectus is goedgekeurd door de AFM. Mogen de voorwaarden dan wel gewijzigd worden?
7. Als er op één van de fondsen een veel lager bod wordt gedaan dan aangegeven in de toelichting, ten faveure van de andere fondsen, kan het desbetreffende fonds dan besluiten om niet mee te doen? Hoe gaat de beheerder hier mee om?
8. Op de volmacht is aangegeven dat de beherend vennoot – indien de volmacht aan haar gegeven wordt – vóór beide scenario's zal stemmen. Hoe groot is het aantal stemmen dat op deze wijze vóór heeft gestemd? Is dit een wenselijke manier om stemmen vóór het voorstel te verkrijgen?
9. Is het wenselijk om bij de besluitvorming over de keuze voor een koper ook participanten van de verschillende fondsen te betrekken? Hoe zorgt u er voor dat dit proces op een faire wijze verloopt en wie controleert Bouwfonds IM?

## Gestelde vragen; fees

1. Wat doet Bouwfonds IM voor de herstructureringsvergoeding? Waarom levert een transactie met vijf fondsen tegelijk zoveel meerwerk op ten opzichte van een verkoop van de individuele fondsen? Het zou logischer klinken wanneer het minder werk zou zijn.
2. Bouwfonds IM heeft onder voorwaarden recht op een performance fee per fonds. Wanneer de verkoop door de fondsen als pakket te verkopen zo gunstig is als Bouwfonds IM voorrekenet dan profiteert zij daar ook van mee. Waarom is dat niet genoeg?
3. Kunt u meer inzage geven in de opbouw van de verkoopkosten, onder andere van de externe adviseurs?

## Inventarisatie van overige vragen van aanwezige participanten

1. Algemeen
2. Scenario "verkoop in 2015"
3. Scenario "verkoop na 10 jaar"
4. Governance
5. Fees

*De in de zaal aanwezige participanten geven aan nog graag antwoord te willen krijgen op de volgende vragen:*

- *Wat voor fiscale gevolgen heeft een verkoop op korte termijn voor participaties die ten name van een besloten vennootschap staan?*
- *Hoe wordt voorkomen dat – indien de voorgestelde transactie wordt geëffectueerd - twee maal belasting moet worden betaald?*
- *Zojuist is gezegd dat vandaag geen stemming over de betaling van fees plaats zal vinden. De meegezonden volmacht vermeldt echter dat bij een stem vóór het voorstel, automatisch vóór de in de "brochure" vermelde condities wordt gestemd. In deze "brochure" is de verkoopfee of (zo u wilt) de herstructureringsfee vermeld.*




*Dit heeft tot gevolg dat dus automatisch ook over de fees wordt gestemd. Is dit in overeenstemming met hetgeen in de “brochure” staat beschreven?*

- Tijdens deze vergadering is niet 50% van de uit te brengen stemmen vertegenwoordigd. Kunnen de participanten Bouwfonds IM wel een blanco cheque geven? Alsdan wordt de volgende vergadering dus eigenlijk onder druk gezet. Dat lijkt niet juist.*
- Is het mogelijk dat één participant het gehele verkoopproces zou kunnen frustreren op het moment dat hij/zij weigert zijn/haar participatie te verkopen? Bij liquidatie van de commanditaire vennootschap moet met een meerderheid van stemmen worden besloten tot liquidatie. Gelet op de cijfers wordt die meerderheid wel gehaald, maar zou een klein aantal participanten het proces kunnen frustreren.*
- Eén van de participanten verwijst naar pagina 7 van het jaarverslag. Daar staat vermeld dat ook over participaties in BGRF IV belasting is verschuldigd. Bij BGRF IV is echter geen vermogenswinst gerealiseerd. Graag een toelichting.*
- Is het mogelijk de eventueel in Duitsland verschuldigde belasting te verrekenen met de in Nederland verschuldigde Inkomstenbelasting en/of rendementsbelasting?*
- Bouwfonds Investment Management B.V. (hierna ook te noemen: Bouwfonds IM) is bezig met de opbouw van een grote portefeuille voor institutionele beleggers. Gevraagd wordt of dat wel strookt met het feit dat Bouwfonds IM de belangen van de participanten van de BGRF-fondsen beheert bij de afbouw van de particuliere fondsen. Bouwfonds IM is immers betrokken bij de verkoop, de aankoop en het beheer.*
- Zijn de in Duitsland uitgevoerde taxaties voldoende en juist onderbouwd? Vorig jaar zijn de objecten getaxeerd. De Duitse woningmarkt zit nog steeds in de lift. Kunt u toelichten of en zo ja, waarom de waarderingen van het te verkopen vastgoed goed onderbouwd zijn, maar vooral ook of er voldoende referenties zijn? De waardering van een object is een ding, maar uit de praktijk blijkt wat de werkelijke waarde van een object is. Portefeuilles als de onderhavige zijn zeer gewild.*
- De Autoriteit Financiële Markten (hierna ook te noemen: AFM) / De Nederlandsche Bank heeft goedkeuring verleend op het prospectus. Intussen is het toezicht opgeheven. Heeft Bouwfonds IM met de AFM overleg gevoerd over de voorgestelde wijzigingen van de fondsvoorwaarden? In de notariële akte van oprichting en in de algemene bepalingen staat immers duidelijk vermeld dat overdracht van participaties feitelijk niet mogelijk is.*
- Eén van de aanwezigen verwijst naar het op pagina 7 vermelde schema inzake Duitse belastingen op vermogenswinst. De participant veronderstelt dat bij BGRF I, III en IV belasting wordt geheven op de wijze als in het schema is vermeld. Hieruit vloeit naar zijn mening voort, dat het niet gunstig is om de participaties in BGRF I in 2015 te verkopen.  
Wordt de uitkering of de inning van Duitse belasting per participatie hoger in het geval een participant één of meer participaties in zowel BGRF I, III als IV heeft? De participant meent dat het onverstandig is om vóór verkoop in 2015 van BGRF I te stemmen. Gevraagd wordt hoe men omgaat met de uitgebrachte stemmen. Kunnen de participanten van BGRF II, III, IV en V de door de participanten van BGRF I uitgebrachte stemmen overrulen?*

Bastiaan Hemmen geeft aan dat veel vragen in de presentatie beantwoord zullen worden.

## Algemeen

- **Basis voor voorstel verkoop participaties:**
  - Voorkoming overdrachtsbelasting
  - Portefeuilleopslag door gunstige marktomstandigheden
  - **Voordelen zijn voor alle fondsen gelijk**
  
- **Onderzoek naar de markt voor kopers BGRF-portefeuille**
  - Taxaties ultimo 2014 versus indicatieve biedingen
  - Biedingsproces
  - Signatuur kandidaat kopers
  
- **Timing verkoop**
  - Looptijd fondsen oorspronkelijk 10 jaar
  - Eerste fonds loopt af begin 2016, BGRF V begin 2018

Vergadering BGRF-fondsen, 4 maart 201513

Bastiaan Hemmen heeft geconstateerd dat geen enkele potentiële koper geïnteresseerd is in de aankoop van één enkel (afzonderlijk) fonds. Het karakter van de BGRF-fondsen is dat tot elk fonds één object behoort dat ongeveer de helft van de totale waarde vertegenwoordigt, aangevuld met een aantal kleinere objecten. Deze kleinere objecten zorgen voor de geografische spreiding en voor spreiding van het objectrisico.

Het vastgoed van de afzonderlijke fondsen wordt door institutionele partijen – en dat zijn de beoogde kopers omdat zij de hoogste prijzen betalen - niet als een portefeuille gezien. Partijen zijn zeer geïnteresseerd in de totale portefeuille van de vijf fondsen samen, maar helaas is het op grond van de fondsvoorwaarden niet mogelijk om zonder meer tot verkoop van participaties over te gaan.

Aangezien bij verkoop van het vastgoed een aanzienlijke schadepost ontstaat in de vorm van alsdan verschuldigde belasting en de boetes door vervroegde aflossing van financieringen, is verkoop van vastgoed geen optie.

Commercieel gezien is het de enige optie om tot verkoop van participaties over te gaan, maar dat is – zoals gezegd – op grond van de fondsvoorwaarden niet mogelijk. Deze zouden echter gewijzigd kunnen worden, waardoor er technisch geen sprake is van overdracht maar dat er toch nieuwe eigenaren in de fondsen komen.

De overdracht van het vastgoed dient derhalve zodanig te worden geconstrueerd, dat een koper geen overdrachtsbelasting is verschuldigd. Dit is één van de commerciële drijfveren van het idee om de participaties te verkopen.

Zodra participaties in een onroerendezaaklichaam worden verkocht en geleverd, is in principe overdrachtsbelasting verschuldigd. Datzelfde geldt uiteraard als het vastgoed zelf in eigendom wordt overgedragen. Voor het voorkomen van het verschuldigd zijn door de koper van overdrachtsbelasting is een oplossing gevonden. Voorts is dat een voordeel ten opzichte van hetgeen hieromtrent in het prospectus is vermeld.

Portefeuilles als de onderhavige zijn zeer in trek met als gevolg dat kopers bereid zijn een aanzienlijk hogere prijs te betalen dan de prijs waarvoor de portefeuille is gewaardeerd. De lage rentestand werkt dit mede in de hand.

De vijf BGRF-fondsen zijn overigens voor de balans per object tegen de marktwaarde gewaardeerd. Het verschil in de intrinsieke waarden van de vijf BGRF-fondsen wordt vooral veroorzaakt door het feit dat de waarde van het vastgoed in het ene fonds hoger is dan in het andere.

De waarde van de vijf BGRF-fondsen tezamen ligt aanzienlijk hoger dan de som der delen. Uitgangspunt bij verkoop is, dat de participanten van alle fondsen in gelijke mate van de overdracht zullen profiteren.

In de verstrekte toelichting is aangegeven dat de minimale verkoopprijs voor de vijf BGRF-fondsen circa EUR 255 miljoen zal bedragen. In het verkoopproces zullen we met de potentiële kopers tegen elkaar op laten bieden, een en ander om een zo hoog mogelijke prijs te realiseren. Het merendeel van de geïnteresseerde kopers geeft de voorkeur aan een verkoop en levering in 2015. Deze kopers zijn bereid een zeer hoge prijs voor de portefeuille te betalen.

Aan een dergelijke overdracht kleven echter de nodige belastingtechnische nadelen voor de grootste groep participanten (de natuurlijke personen). Een oplossing hiervoor zou een zogenaamde “uitgestelde levering” kunnen zijn. Bij een dergelijke transactie wordt de prijs grotendeels direct bij de onderhandelingen vastgelegd, maar de transactie vindt later plaats.

Enkele nadelen van deze constructie zijn:

1. De Duitse belastingdienst beschouwt dit mogelijk als een verkoop binnen de fiscale 10-jaarstermijn. Teneinde het risico op de heffing van belasting te voorkomen, dient vóóraf aan de belastingdienst een schriftelijke verklaring te worden gevraagd, waarin zij verklaren dat heffing van vermogenswinstbelasting achterwege zal blijven, een zogenaamde belastingruling.
2. De koper zal in dat geval gedurende een termijn van één of twee jaar geld moeten reserveren teneinde een stapsgewijze afname (en betaling) van het vastgoed jegens de participanten te garanderen. Dit stuit wellicht op problemen, aangezien bij grote institutionele beleggers dikwijls slechts mandaten worden verstrekt voor één, en bij hoge uitzondering, twee jaar.

Er zijn momenteel tien partijen geïnteresseerd in een aankoop in 2015 en slechts één partij is geïnteresseerd in een verkoop met uitgestelde levering.

Wellicht kan met een verkoop in 2015 een dermate hoge verkoopprijs worden gerealiseerd, dat dit – ook na vermindering van de waarde met de verschuldigde belasting – tot een beter resultaat leidt dan een verkoop met uitgestelde levering.

## Scenario's voor verkoop van participaties

- Hoogste opbrengst (theoretisch) bij voorkoming belastingafdracht
- Meeste (ca. 10) kopers te vinden voor een directe levering van participaties
- Slechts 2 kandidaat kopers voor scenario levering na 10 jaar looptijd

Aanname waarde vastgoedportefeuille bij beide scenario's hetzelfde vanwege:

- Vergelijkbaarheid scenario's
- Aandacht voor het belastingthema bij verkoop in 2015
  - Hoogte belastingdruk
  - Ongelijke uitwerking bij verschillende participanten
- Waardes in tabellen zoveel mogelijk vergelijkbaar gemaakt
- Oorzaak verschil opbrengst verkoop 2015 en verkoop na 10 jaar

*Eén van de participanten is van mening dat het beeld wordt geschetst dat een verkoop in 2015 tot een hogere opbrengst zal leiden dan een verkoop in 2016. Uiteraard zijn er ook tussenoplossingen denkbaar. BGRF I zal bijvoorbeeld de hoogste winst kunnen realiseren, terwijl de looptijd van het fonds op 1 januari 2016 eindigt.*

Bastiaan Hemmen antwoordt dat de termijn voor BGRF I inderdaad heel overzichtelijk is, maar dat zou vervolgens telkens een half jaar later ook voor de fondsen BGRF II tot en met V gelden. Hij meldt dat de marktomstandigheden in 2018 minder gunstig zouden kunnen zijn dan de huidige.

Hij benadrukt het belang van competitie tussen de potentiële kopers in beide scenario's en benadrukt dat Bouwfonds IM de vijf fondsen gelijk dient te behandelen.

*Gelet op het feit dat Bouwfonds IM al met de voorselectie is begonnen, wordt geïnformeerd naar de wijze waarop het verkoopplan van de levering in 2015 dan wel de uitgestelde levering aan mogelijk geïnteresseerde kopers is voorgelegd. Is dat "gebiedend" of "vragend" gebeurd?*

Bastiaan Hemmen antwoordt dat Bouwfonds IM zich in eerste instantie heeft gericht op Nederlandse institutionele beleggers. Helaas waren zij niet in staat toezeggingen te doen. Derhalve richt men nu het vizier op de Duitse beleggers; zij betalen op dit moment de hoogste prijzen. Aangezien Bouwfonds IM nog geen mandaat van de participanten heeft, hebben de gesprekken tot nu toe een informatief en verkennend karakter gehad.

## Vergelijking scenario's met intrinsieke waarde ultimo 2014\*

	intrinsieke waarde 30 juni 2014	Indicatie intrinsieke waarde ultimo 2014*	Indicatie einduitkering scenario verkoop 2015	Einddatum looptijd 10 jaar	Indicatie einduitkering scenario verkoop na 10 jaar	Indicatie einduitkering scenario prospectus
BGRF CV	24.403	27.000	27.000	Januari 2016	30.000	31.000
BGRF II CV	20.699	22.000	24.000	Juli 2016	27.000	27.000
BGRF III CV	16.839	17.000	19.000	Januari 2017	23.000	22.000
BGRF IV CV	10.929	12.000	14.000	Juli 2017	17.000	14.000
BGRF V CV	16.252	17.000	19.000	Januari 2018	22.000	21.000
<i>Looptijd fondsen per scenario</i>			< 10 jaar		10 jaar	13 jaar

\* Afgerond op € 1.000,- en onder voorbehoud van goedkeuring door de directie en door de accountant

Duitse belasting op vermogenswinst	1 participatie	2 participaties	5 participaties
BGRF CV	-5.500	-6.600	-8.100
BGRF II CV	-3.300	-3.800	-5.000
BGRF III CV	-2.300	-2.600	-3.400
BGRF IV CV	-900	-1.200	-1.400
BGRF V CV	-900	-1.100	-1.300



**bouwfonds**  
investment management

Vergadering BGRF-fondsen, 4 maart 2015

15

Alle bedragen in de toelichting (i.c. de intrinsieke waarden) zijn gebaseerd op één enkele, aan een natuurlijke persoon toebehorende, participatie ná aftrek van de in Duitsland verschuldigde belasting.

In het geval een participant in alle vijf de fondsen een participatie heeft, worden de inkomsten van die participaties bij elkaar opgeteld. Het alsdan verkregen verzamelinkomen geldt als de belastbare voet.

Aan een vennootschap in eigendom toebehorende participaties zijn te allen tijde belast. Dat heeft tot gevolg dat een vennootschap wordt getroffen door de tegenstelling tussen een verkoop in 2015 dan wel een verkoop na tien jaar.

*Op de vraag of de opbrengst ná aftrek van fees is weergegeven, antwoordt Bastiaan Hemmen bevestigend. Alle kosten zijn in de bedragen verwerkt.*

*Door één van de aanwezigen wordt verwezen naar hetgeen is vermeld op pagina 12 van de notulen van de vijf fondsen (de dato 23 april 2014). Daar staat dat de financiële nadelen van voortijdige aflossing de fiscale nadelen zullen overstijgen, hetgeen een bod van een koper nadelig zal beïnvloeden. Dat betekent dat voortijdige aflossing een grotere schadecomponent voor de koopprijs wordt dan de aan de Duitse overheid verschuldigde belasting. Gevraagd wordt dit toe te lichten.*

Bastiaan Hemmen laat weten dat in de notulen van de vergadering de dato 23 april 2014 de mogelijkheden zijn vermeld. Een van de mogelijkheden is de verkoop van participaties vóór afloop van de looptijd van het betreffende fonds. De destijds vermelde nadelen waren ten tijde van die vergadering kleiner dan op dit moment. Dat wordt veroorzaakt door het feit dat de gehanteerde prijs voor het vastgoed, waarmee nu is gerekend, aanzienlijk hoger is.

Bastiaan Hemmen geeft aan dat de Duitse vermogenswinstbelasting wordt berekend over de fiscale winst op het vastgoed. Op de kostprijs van het vastgoed wordt in Duitsland per jaar een vast bedrag afgeschreven en dat betekent dus dat na verloop van tijd het verschil tussen de uiteindelijke verkoopopbrengst en de fiscale waarde toeneemt. Het gevolg hiervan is dat de belasting ook steeds verder toeneemt.

Voorts moet nog rekening worden gehouden met het volgende: het fonds is gefinancierd met 30% eigen vermogen en 70% geleend geld. De belasting die over de totale portefeuille is verschuldigd, wordt afgewenteld op het eigen vermogen van 30%. Dat verklaart ook het feit dat de verschuldigde belasting per participatie veel hoger is dan men redelijkerwijs zou verwachten wanneer alleen naar de opbrengst per participatie wordt gekeken. Daar staat tegenover dat het voordeel van de waardestijging natuurlijk in het voordeel van de participant werkt.

## **Scenario's voor verkoop van participaties**

- Geen herbeleggingsrendement opgenomen
- Hybride oplossingen mogelijk tussen verkoopscenario's; niet zonder nadelen

### **Reacties participanten op basis de twee scenario's:**

- Ruime meerderheid vóór beide scenario's
- Toch ook kritische signalen op voorstel verkoop in 2015
  - Voorkeur gaat uit naar verkoop na 10 jaar looptijd
  - Resultaten onderhandelingen met potentiële kopers afwachten

criterium voor selectie koper zeker niet alleen de hoogste bieding;

- **Transactiezekerheid** zal een belangrijke voorwaarde zijn

Met “transactiezekerheid” wordt bedoeld, dat de koper in het beste geval kan garanderen dat hij ook de koopprijs voor het laatst over te dragen fonds zal (kunnen) betalen. Deze transactiezekerheid is een zeer belangrijke voorwaarde om tot overeenstemming te komen.

## **Scenario's voor verkoop van participaties**

### **Verschillen tussen de twee scenario's voor verkoop participaties:**

- Koopovereenkomst
- Tijdstip levering
- Exploitatieresultaat
- Risico's

### **Analogie met verkoop vastgoed bij toestemming participanten:**

- Bij meerderheid vóór verkoop; participaties worden ingetrokken
- Intrekken participatie leidt tot uitkering intrinsieke waarde per participatie
- Eis kopers: volledige zeggenschap portefeuille (op termijn)

Een verkoop en levering in 2015 is de eenvoudigste oplossing. In dat geval wordt een koopovereenkomst opgesteld met vermelding van de prijs per participatie. De levering zou dan medio 2015 plaatsvinden.

Indien wordt gekozen voor een uitgestelde levering moet worden beschreven tegen welke condities de participaties na afloop van de 10-jaarstermijn moeten worden overgenomen. Teneinde betaling van vermogenswinstbelasting te voorkomen, dient een vermelding van de koopprijs in euro's achterwege te blijven. Bovendien moet een deel van het risico van het vastgoed bij de verkoper achter blijven. De kapitalisatiefactor (dit is de factor waarmee de huur wordt vermenigvuldigd om tot een koopprijs te komen) zou kunnen worden vastgelegd. Op het moment dat de levering plaats moet vinden, is de koopprijs slechts afhankelijk van de alsdan geldende huurprijs. Bastiaan Hemmen legt uit dat dit risico geen nieuw risico is. Op dit moment lopen de participanten dat risico ook al. Vanuit het in het prospectus beschreven scenario gezien neemt het risico voor de belggers met de beoogde optieovereenkomst juist af.

*Eén van de participanten wil graag weten of een en ander inmiddels al met de Duitse belastingdienst is afgestemd.*

Bastiaan Hemmen antwoordt dat overleg heeft plaatsgevonden met diverse adviseurs. Er is echter nog geen contact met de Duitse belastingdienst opgenomen. Indien de participanten tijdens deze vergadering goedkeuring verlenen, zal contact met de Duitse belastingdienst worden gelegd teneinde goedkeuring te verkrijgen.

De potentiële kopers (institutionele partijen) met wie reeds informatieve gesprekken hebben plaatsgevonden, geven er de voorkeur aan direct de volledige eigendom over het vastgoed te verkrijgen. De zeggenschap van de participanten wordt dan beëindigd. Op het moment dat al het vastgoed uit een fonds is verkocht, wordt het fonds automatisch geliquideerd.

Teneinde de verkoop van participaties vóór het einde van de looptijd mogelijk te maken, zou kunnen worden overwogen de fondsvoorwaarden zodanig te wijzigen dat elke participatie wordt omgezet in een stuk, waarover de participanten gezamenlijk – nadat de meerderheid van de participanten goedkeuring heeft verleend - kunnen besluiten om die stukken in te trekken. Dit leidt vervolgens tot betaling van de einduitkeringen aan de participanten.

De verkrijging van een unaniem instemmingsbesluit van de participanten moet onhaalbaar worden geacht. Derhalve wordt een wijziging van de fondsvoorwaarden als hiervoor omschreven, voorgesteld. Voor een wijziging van de fondsvoorwaarden is een quorum vereist van 50%. Van alle tijdens de vergadering aanwezige participanten moet minimaal 50% met het voorstel instemmen.

*Eén van de participanten deponereert de volgende stelling: de participaties worden ingetrokken. Op het moment dat het vastgoed wordt verkocht, is overdrachtsbelasting verschuldigd. Als de participaties zijn ingetrokken, kunnen de participaties niet meer worden aangekocht. Hoe gaat dat juridisch in zijn werk?*

Bastiaan Hemmen antwoordt dat de commanditaire vennootschap wordt omgezet in een Fonds voor Gemene Rekening, een zogenaamde: "FGR". Een FGR heeft de mogelijkheid deelnames in te trekken en opnieuw uit te geven.

De beheerder van de FGR is tevens bevoegd om participaties in te trekken. Bouwfonds IM wil met de Duitse- en Nederlandse belastingdienst afstemmen dat alsdan geen belasting is verschuldigd. Het risico van belastingbetaling moet van tevoren worden uitgesloten.

## **Belangrijke aandachtspunten bij verkoop**

- **Financiering**
  - Toestemming banken voor overname leningen of aflossing door koper
- **Fiscaliteit**
  - Rulings in NL en D voor
    - ✓ Omzetting CV naar FGR
    - ✓ Berekening koopsom uitgestelde levering
  - Voorkoming overdrachtsbelasting
    - ✓ Overeenkomsten 6% participaties die nog 5 jaar in de fondsen geïnvesteed blijven
- **Wijzigingen in de fondsvoorwaarden**
- **Afspraken verkoper en koper over periode tussen overeenkomst en levering**



## Governance

- **Fund governance policy**
- **Conflicts of interest policy**
  - Afbouw particuliere fondsen ↔ Belangen participanten
  - Alignment of interest financieel
  - Financiële belangen Bouwfonds IM bij verkoop BGRF-fondsen
  
  - Hoe zou Bouwfonds IM handelen in geval:
    - Hypothetisch nieuw fonds Bouwfonds IM
    - Beheer Bouwfonds IM voor derden

In de “Fund governance policy” en de “Conflicts of interest policy” is uitvoerig beschreven hoe Bouwfonds IM met mogelijke conflicten omgaat. Teneinde een goede uitvoering van de ingestelde procedures te garanderen, zijn zogenaamde “Chinese walls” gecreëerd.

Hieruit vloeit bijvoorbeeld voort, dat slechts een beperkt aantal medewerkers toegang heeft tot informatie met betrekking tot het verkoopproces ter zake de BGRF-fondsen.

Bastiaan Hemmen refereert nog aan het in 2014 door hem geïntroduceerde idee voor de vorming van een zogenaamd XL-fonds. Helaas is men er niet in geslaagd beleggers voor een dergelijk fonds te vinden die zich in een vroeg stadium wilden vastleggen. Bouwfonds IM is ervan overtuigd dat dit voor de participanten de beste exit mogelijkheid is en om die reden is men verder gegaan op de eerder ingeslagen weg.

Bouwfonds IM beschouwt Duitsland als tweede thuismarkt en is bezig met de samenstelling van een grote vastgoedportefeuille. Teneinde belangenverstremming te voorkomen, zal het biedingsproces ter zake de vijf BGRF-fondsen worden geregeld door een (externe) makelaar. De makelaar wordt gedurende het gehele proces begeleid c.q. gecontroleerd door een andere externe partij, zijnde een lid van de vastgoedraad van de mede-initiatiefnemer Bank Insinger de Beaufort én een medewerker van de Stichting Bewaarder i.c. TMF Netherlands B.V. Biedingen worden slechts naar de e-mailadressen van de contactpersonen bij voormelde drie partijen gezonden. Uiteraard zal de compliance officer van Bouwfonds IM op de hoogte worden gesteld op het moment er onvolkomenheden signaleerd worden.

Indien Bouwfonds IM een geheel nieuw fonds zou structureren, zouden de beleggers in dat fonds geen transactiekosten aan verschuldigd. Bouwfonds IM brengt niet aan twee partijen tegelijk kosten in rekening, want dan bedient ze beide partijen en dat is uiteraard niet zuiver.

Bastiaan Hemmen voegt daar nog aan toe dat zijn arbeidsovereenkomst met Bouwfonds IM waarschijnlijk zal worden beëindigd op het moment dat de vijf BGRF-fondsen zijn verkocht. Twee geïnteresseerde kopers hebben impliciet aangegeven dat zij zich konden voorstellen dat hij bij de portefeuille betrokken zou kunnen blijven. Om belangenverstremgeling te voorkomen, heeft hij dit bij Bouwfonds IM gemeld en is hij hierover nog geen gesprek aangegaan. Het op afstand plaatsen van de onderhandelingen is ook vanuit dat oogpunt wenselijk.

*In aansluiting hierop is een vraag gesteld over het feit dat Bouwfonds IM heeft besloten tot afbouw van de particuliere fondsen over te willen gaan. Bouwfonds IM heeft inmiddels besloten dat dat versneld zal gebeuren. Het komt natuurlijk nu wel heel goed uit dat de BGRF-fondsen nu zullen worden verkocht, omdat Bouwfonds IM haar doelstelling (namelijk de afbouw van de fondsen) dan gerealiseerd zou hebben.* Bastiaan Hemmen antwoordt dat Bouwfonds IM circa drie jaar geleden heeft besloten tot afbouw van de particuliere fondsen en dat is ver voordat werd besloten tot versnelde afbouw. Mede om deze reden wil men het hele proces zo transparant mogelijk laten verlopen. Uiteraard heeft Bouwfonds IM ook een ander belang bij de verkoop, want bij verkoop ontvangt Bouwfonds IM mogelijk performance fees. De hoogte hiervan hangt af van het gerealiseerde rendement per fonds.

Ten aanzien van de performance fee is door Bouwfonds IM besloten dat de belasting mee zal worden genomen in de berekening van de performance fee bij de verkoop in 2015. Hierdoor is dit scenario vanuit dat oogpunt financieel gezien ook voor Bouwfonds IM de minst aantrekkelijke optie. Bouwfonds IM is er financieel gezien het meest bij gebaat om de fondsen pas na afloop van de looptijd van de fondsen te verkopen. Bouwfonds IM heeft in elk fonds minimaal 6% van de participaties in eigendom en is derhalve een grote c.q. de grootste belegger, dus in die zin zijn de belangen van Bouwfonds IM en de overige participanten voor een groot deel gelijk.

## Governance

### Aanpassing niet-overdraagbaarheid participaties

- AFM toezicht & prospectus
- Voorwaardenwijziging
- Vooraf informeren participanten over gevolgen

### Besluitvorming selectie koper:

- Bouwfonds IM
- Vertegenwoordiger Stichting Bewaarder BGRF
- Vertegenwoordiger Vastgoedadviesraad Bank Insinger de Beaufort
- Beheerder stelt aan participanten de beste bieding voor.

De fondsen zijn geplaatst onder toezicht van de AFM en het prospectus is door de AFM goedgekeurd. In 2014 is de AIFMD-richtlijn van kracht geworden. Eén van de onbedoelde gevolgen hiervan was, dat de vijf BGRF-fondsen thans niet meer onder toezicht staan. Bouwfonds IM heeft – mede uit kostenoverwegingen - ervoor gekozen om voor deze fondsen van een overgangsregeling gebruik te maken.

*Eén van de participanten heeft de vraag gesteld of het is toegestaan om de fondsvoorwaarden te wijzigen van een fonds dat voorheen onder toezicht van de AFM stond.*

Bastiaan Hemmen deelt mede dat dat is toegestaan. In de CV-overeenkomst is vermeld op welke wijze de fondsvoorwaarden kunnen worden gewijzigd en die bepaling is destijds goedgekeurd door de AFM. Nu het fonds niet meer onder toezicht van de AFM staat, is er een ruimere keuze uit de mogelijk te kiezen oplossingen. Bouwfonds IM zal echter altijd de oplossing kiezen die voor de participanten het beste resultaat oplevert.

*Het is één van de participanten niet duidelijk waarom de participaties juist op dit moment moeten worden verkocht. De vijf BGRF-fondsen hebben allemaal een looptijd van tien jaar, maar de einddata verschillen. Niemand kan in de toekomst kijken, maar de situatie op de (financiële) markten zou immers ook kunnen verbeteren. Er is een belang om de totale portefeuille in een keer te verkopen aan een institutionele belegger, want dan brengt het veel meer op. Waarom wordt niet gewacht met de verkoop van alle fondsen tot 1 januari 2018? Lossen de fiscale problemen niet vanzelf op als twee jaar wordt gewacht?*

Bastiaan Hemmen legt uit, dat op basis van het prospectus tien jaar na de datum waarop het fonds is gestart, met de verkoop van het tot het fonds behorende vastgoed moet worden gestart. Als we niets doen, moeten we begin 2016 met de verkoop van het vastgoed uit BGRF I starten.

*De participant stelt voor om de belegging in bijvoorbeeld BGRF I te laten doorlopen tot het moment waarop de looptijd van het laatst geïntroduceerde fonds is verstreken.*

Bastiaan Hemmen antwoordt dat één van de belangrijkste redenen waarom de prijzen op dit moment zo hoog zijn, de huidige lage rentestand is. Naar verwachting zal dit nog wel even zo blijven, maar na verloop van tijd zal de rente weer stijgen. Op het moment dat er veranderingen komen die we nu niet hebben voorzien, zal dat effect hebben.

Diverse participanten van BGRF I en BGRF II geven de voorkeur aan een verkoop in 2015. Gelet op de huidige marktomstandigheden is dit een goed moment.

De voorzitter voegt daar nog aan toe dat de waardeontwikkelingen van de afgelopen jaren in Duitsland de verwachting wekken dat de waarden nog veel sterker zullen stijgen dan tot nu toe het geval is geweest. De stijgingen vlakken echter af. De kans dat de prijzen nog veel harder zullen stijgen wordt door Bouwfonds IM kleiner geacht dan de kans dat de prijzen zullen gaan dalen.

Arie Willem Rozendaal (financieel directeur van Bouwfonds IM en thans in de zaal aanwezig) voegt toe dat momenteel met name institutionele beleggers zijn geïnteresseerd in beleggingen in woningen, omdat zij op zoek zijn naar langetermijnbeleggingen die meteen vanaf het moment waarop wordt belegd een goed resultaat opleveren. Institutionele beleggers zijn dus met name geïnteresseerd

in de exploitatieopbrengsten en niet zozeer in de potentiële waardeinstijging van het vastgoed.

*Eén van de aanwezige participanten refereert aan hetgeen de voorzitter heeft gezegd over de afvlakking van de waardeontwikkeling. Misschien moet op termijn worden gekeken naar schade beperkende maatregelen en dat betekent uitstel van de transactie. Uitstel beperkt de schade (zowel de fiscale schade als de schade bij de geldschieters), maar daar staat tegenover dat de waarde ook niet verder zal stijgen. Er is toch ook een tussenweg voorstelbaar.*

Bastiaan Hemmen geeft als reactie dat na afloop van de looptijd van de huidige fondsen een herfinanciering moet worden geregeld. Mogelijk leidt dat tot problemen voor één of meer fondsen. Verder leidt het combineren van de fondsen in één verkoop tot een portefeuilleopslag, die niet verwacht wordt bij verkoop per fonds. Vanuit dat gezichtspunt is nu het enige moment waarop de fondsen gebundeld op de markt aangeboden kunnen worden. Uitgangspunt is dat in beginsel de looptijd van de fondsen (tien jaar) gerespecteerd zal worden en derhalve zo snel mogelijk na verloop van de termijn de fondsen zullen liquideren.

Voorts is van belang dat institutionele partijen op de Duitse woningmarkt van mening zijn dat de marktliquiditeit te laag is; er is onvoldoende geschikt vastgoed beschikbaar. Potentiële beleggers zijn daardoor mogelijk onzeker over het feit of een nieuw institutioneel fonds wel in staat zal zijn om voldoende vastgoed te kopen. Als gevolg daarvan verleggen institutionele partijen langzaam maar zeker hun focus. Vandaar het advies: verkoop zo snel mogelijk tegen een zo hoog mogelijke prijs.

*Eén van de participanten refereert aan het vanochtend in de Volkskrant verschenen artikel betreffende de belangstelling vanuit Engeland voor Nederlandse sociale huurwoningen. Is deze interesse uit Engeland voor ons ook interessant?*

Bastiaan Hemmen laat weten dat Bouwfonds IM ook met beleggers uit onder andere Engeland en de Verenigde Staten heeft gesproken. Deze partijen zijn over het algemeen slechts geïnteresseerd in portefeuilles met een hoger rendement en kopen daarom meestal “value add”- portefeuilles. Uit onderzoek blijkt dat de Duitse partijen momenteel de hoogste prijs betalen.

De Nederlandse- en Duitse vastgoedmarkten zijn overigens niet met elkaar te vergelijken; de verschillen zijn groot.

*Vervolgens wordt een vraag gesteld over hetgeen is besproken over de rente. In het halfjaarverslag 2014 is vermeld dat bij voortijdige beëindiging van bijvoorbeeld BGRF IV het resultaat met bijna EUR 3 miljoen negatief wordt beïnvloed in verband met de renteswap. Dat lijkt op EUR 7 miljoen eigen vermogen vrij dramatisch. Gevraagd wordt uit te leggen hoe dat precies zit qua financiering en verrekening.*

Bastiaan Hemmen antwoordt dat als er dit jaar een transactie zou plaatsvinden, de koper de participaties en de leningenstructuur van het fonds moet overnemen. Voor overname van de leningen is uiteraard toestemming van de banken nodig. Er hebben inmiddels gesprekken met de banken plaatsgevonden en zij hebben aangegeven niet negatief ten opzichte van een verkoop te staan.

In de berekeningen is ervan uitgegaan dat de swaps blijven bestaan. Wel is een negatief effect in de prijs opgenomen voor de hoge rente. Bastiaan Hemmen is er echter vanuit gegaan dat de koper van de portefeuille in staat zal zijn om de swaps niet te onwinden tegen de resterende (korte) looptijd van de fondsen. Wij nemen aan

dat een koper in staat zal zijn een goed financieringsplan voor de portefeuille te maken.

Het biedt ook mogelijkheden bij de onderhandelingen. Bij verkoop in 2015 heeft het vorenstaande een negatief effect op de koopprijs, maar dat nadeel neemt af bij de keuze voor de uitgestelde levering.

*Gevraagd wordt of Bouwfonds IM bij de benadering van potentiële kopers partijen heeft aangetroffen die niet bereid zijn de portefeuille te kopen tegen de minimale prijs die Bouwfonds IM in gedachten heeft.*

Bastiaan Hemmen laat weten dat alle geïnteresseerde partijen een hogere bieding hebben afgegeven.

De voorzitter meldt nog dat de Angelsaksische partijen een hoger rendement nastreven en derhalve geen bod van EUR 255 miljoen hebben neergelegd. De Duitse partijen hebben daarentegen meer dan EUR 255 miljoen geboden.

## Fees

### Herstructureringsvergoeding Bouwfonds IM

- Idee
- Uitwerking
- Voorbereidingen en timing juiste moment
- Herstructurering fondsen
- Zoeken van kopers
- Sturen en begeleiden transactie
- Communicatie met participanten
- Niet gedekt door bestaande fee structuur
  
- Verwachte kosten gerelateerd aan transactie <1% van koopsom vastgoed
- Bij vastgoedtransacties bedragen de transactiekosten gemiddeld 1,5%

*Aan Bastiaan Hemmen is nog een vraag voorgelegd over de herstructureringsvergoeding die Bouwfonds IM additioneel heeft voorgesteld. Er is gezegd dat Bouwfonds IM dat graag in de fondsen wil inbrengen. Gevraagd is toe te lichten waarom men dat wenst.*

*Voorts is nog gevraagd hoeveel werk daarvoor wordt verricht en wat het uurtarief is.* Bastiaan Hemmen geeft aan dat er al heel veel voorwerk is verricht om de voorgelegde structuur op te zetten. Het verkopen van het vastgoed levert Bouwfonds IM minder werk op dan dit verkooptraject. Los daarvan is Bouwfonds IM van mening dat ook het idee op zich beloond mag worden. Daar is geen tijd aan te koppelen. Om dit praktisch uitvoerbaar te maken is een vergoeding in de vorm van een percentage van de verkoopopbrengst van de participaties voorgesteld.

Bij een wijziging van de fondsvoorwaarden zal de fee structuur formaal ter goedkeuring wordenvoorgelegd. Deze structureringsfee zal daar ook een onderdeel van zijn.

*Voorts wordt gevraagd waarom de participanten – in het kader van de transparantie – niet worden geïnformeerd over de hoogte van de ontvangen biedingen?*

De voorzitter verwijst naar hetgeen eerder is gezegd door Bastiaan Hemmen, namelijk dat het indicatieve biedingen betreft. Deze biedingen kunnen uiteraard nog wijzigen.

Daarna wordt nog enige informatie verstrekt omtrent de te volgen procedure.

## **Procedure en planning verkoopproces**

4 maart 2015:	Goedkeuring participanten voor start verkoopproces
Eind april:	Jaarvergadering Mogelijk tevens vergadering wijziging fondsvoorwaarden
Begin mei	Intentieovereenkomst met koper Start <u>due</u> diligence door koper
Eind juni	Ondertekening koopovereenkomst (eventueel met uitgestelde levering)
1 juli 2015	Levering 94% participaties (verkoop in 2015)
Januari 2016	Levering 94% participaties BGRF CV (uitgestelde levering)
Juli 2016	Levering 94% participaties BGRF II CV (uitgestelde levering)
Januari 2016	Levering 94% participaties BGRF III CV (uitgestelde levering)
Juli 2016	Levering 94% participaties BGRF IV CV (uitgestelde levering)
Januari 2016	Levering 94% participaties BGRF V CV (uitgestelde levering)

Opmerking: de laatste drie data in voormelde sheet moeten zijn: Januari 2017, Juli 2017 en Januari 2018.

Gestreefd wordt naar een verkoop van de totale portefeuille ineens.

Arie Willem Rozendaal voegt daar nog aan toe dat er nog veel moet gebeuren en dat er nog niets is besloten c.q. vaststaat.

*Eén van de aanwezigen heeft een vraag met betrekking tot de in Duitsland verschuldigde belasting. Er is gezegd dat bij meerdere participaties de belasting cumuleert. Geldt dat ook ingeval iemand participaties in meerdere fondsen heeft?* Bastiaan Hemmen antwoordt bevestigend. Dit is niet in het toegezonden schema verwerkt.

*Er wordt een vraag gesteld met betrekking tot BGRF IV. Het resultaat is – afgezet tegen de waarde van de oorspronkelijke inleg teleurstellend. Desondanks zijn de participanten van dat fonds in Duitsland belasting verschuldigd. Hoe kan dat?* Bastiaan Hemmen antwoordt dat ten tijde van de start van het fonds EUR 15.000 per participatie is betaald. De bij de aanvang van het fonds gemaakte kosten (overdrachtsbelasting etc.) zijn op de waarde van de participatie in mindering gebracht. Deze kosten worden doorgaans goedge maakt door de waardestijging van het vastgoed. Helaas is dat bij BGRF IV niet voldoende gebeurd. De Duitse belasting wordt berekend over de fiscale winst op het vastgoed. Deze wordt berekend op basis

van de kostprijs van het vastgoed, waarover wordt afgeschreven en de waarde van het vastgoed bij verkoop. Omdat dit verschil positief is, dient daarover Duitse belasting afgedragen te worden.

*Eén van de participanten stelt een vraag met betrekking tot de op sheet 22 vermelde gegevens. Teneinde betaling van overdrachtsbelasting te voorkomen, moet 6% van de aandelen achterblijven bij de verkoper. Bouwfonds IM beschikt over minimaal dat percentage aan participaties. Gevraagd wordt of Bouwfonds IM juist deze participaties houdt.*

Bastiaan Hemmen geeft aan dat nog niet is bepaald welke participaties worden overgedragen. De geschetste mogelijkheid bestaat, maar wellicht is dat fiscaal niet mogelijk of niet wenselijk.

## **Samenvatting en conclusie**

- Timing van verkoop is zeer gunstig; optimale marktomstandigheden
- Tezamen aanbieden van de BGRF-fondsen levert voor alle fondsen een substantieel voordeel
- Ondanks lastige en complexe transactie biedt de verkoop van de participaties de beleggers van de BGRF-fondsen de mogelijkheid van deze kansen te profiteren
- Nadrukkelijk zullen beide beschreven verkoop scenario's bij de kopers onder de aandacht gebracht worden. Hoewel de voorkeur uitgaat naar de optie van verkoop met uitgestelde levering zal de verkoop in 2015 alsnog aan de participanten als zou blijken dat die optie de hoogste opbrengst genereert
- **Aangenomen dat de verwachte uitslag van de vergaderingen in de middag niet zal wijzigen dankt Bouwfonds IM voor het vertrouwen en zullen wij u berichten zodra er meer duidelijkheid is rond de verkoop.**

## Uitkomsten verkoopscenario's

	Indicatie einduitkering	Verwachte overige uitkeringen	IRR	Gemiddeld enkelvoudig totaalrendement	Fondslooptijd bij verkoop
BGRF CV	27.000	0	11,0%	14,7%	9,5
BGRF II CV	24.000	0	7,8%	9,2%	9,0
BGRF III CV	19.000	0	6,4%	6,7%	8,5
BGRF IVCV	14.000	0	1,7%	1,5%	8,0
BGRF V CV	19.000	0	6,4%	6,8%	7,5

	Indicatie einduitkering	Verwachte overige uitkeringen	IRR	Gemiddeld enkelvoudig totaalrendement	Fondslooptijd bij verkoop
BGRF CV	30.000	1.000	11,6%	15,7%	10,0
BGRF II CV	27.000	300	8,5%	11,0%	10,0
BGRF III CV	23.000	700	7,1%	8,5%	10,0
BGRF IVCV	17.000	0	2,9%	3,1%	10,0
BGRF V CV	22.000	1.700	6,8%	8,1%	10,0

	Indicatie einduitkering	Verwachte overige uitkeringen	IRR	Gemiddeld enkelvoudig totaalrendement	Fondslooptijd bij verkoop
BGRF CV	31.000	1.000	10,8%	13,9%	13,0
BGRF II CV	27.000	300	7,6%	9,6%	13,0
BGRF III CV	22.000	700	6,1%	6,9%	13,0
BGRF IVCV	14.000	0	1,2%	1,2%	13,0
BGRF V CV	21.000	1.700	5,8%	6,5%	13,0



**bouwfonds**  
investment management

Vergadering BGRF-fondsen, 4 maart 2015

26

## Sluiting

De voorzitter nodigt iedereen uit voor de vergaderingen van vanmiddag, maar zegt daar bij dat de uitslag van de stemmingen op grond van de reeds ontvangen volmachten naar verwachting niet zal veranderen.

Vervolgens sluit de voorzitter de vergadering en dankt de aanwezigen voor hun komst en hun inbreng. Tot slot nodigt hij alle aanwezigen uit voor de lunch.



# Notulen van de Vergadering van Vennoten d.d. 4 maart 2015

## Bouwfonds Germany Residential Fund CV

### AGENDA

Vergadering van vennoten van Bouwfonds Germany Residential Fund CV ("BGRF"), gehouden op woensdag 4 maart 2015, aanvang 14:00 uur, Huize Hoevelaken te Hoevelaken.

1. Openingen door voorzitter
2. Toelichting door de beherend vennoot en managing director
3. Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in "Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen"
4. Rondvraag
5. Sluiting.

#### **Agendapunt 1**

##### Opening door voorzitter

De heer René Smeehuijzen, vertegenwoordiger van de beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund CV, stelt zich voor als voorzitter van de vergadering en heet de aanwezigen van harte welkom.

De voorzitter stelt de personen (achter de tafel) voor, te weten:

- de heer Bastiaan Hemmen (fund manager van de beheerder en managing director)
- mevrouw Wilma van Amerongen (secretaris)
- de heer Jos van Uffelen (namens Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund).

De voorzitter benoemt Wilma van Amerongen tot secretaris van de vergadering.

De voorzitter deelt mede:

de oproeping is geschied overeenkomstig de artikelen 18 en 22 van de CV-overeenkomst door middel van een brief aan de participanten d.d. 16 februari 2014.

In de brief is vermeld:

- de plaats en het aanvangsuur van de vergadering;
- de agendapunten die ter vergadering ter sprake zullen komen.

#### **Agendapunt 2**

##### Toelichting door de beherend vennoot en managing director

Aan alle vennoten is bij de uitnodiging voor de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen een bijlage gezonden. Tevens is tijdens de vanochtend gehouden informatieve vergadering een toelichting gegeven op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen

De voorzitter informeert of de aanwezigen nog vragen hebben.

*Gevraagd wordt welk percentage van de geldig uitgebrachte stemmen voor een bepaald voorstel moet zijn uitgebracht om te voorkomen dat een nieuwe vergadering moet worden uitgeschreven.*

Bastiaan Hemmen legt uit dat vandaag geen goedkeuring voor de verkoop van participaties wordt gevraagd. Vandaag wordt goedkeuring gevraagd voor de start van het verkoopproces, ofwel: we vragen goedkeuring voor een budget om het verkooptraject op te starten. Om de fondsvoorwaarden te kunnen wijzigen is quorum nodig en van deze stemmen dient een meerderheid met het voorstel in te stemmen.

Om alles te realiseren zijn vermoedelijk nog twee of drie participantenvergaderingen noodzakelijk.

*Gevraagd wordt wat er gebeurt als de participanten van BGRF I en BGRF II kiezen voor een verkoop in 2016 (dus na tien jaar) en de participanten van BGRF IV en BGRF V kiezen voor een verkoop in 2015.*

Bastiaan Hemmen geeft aan dat die situatie zich niet voor zal doen, omdat op basis van de reeds afgegeven volmachten 60% tot 90% vóór heeft gestemd.

De voorzitter laat weten dat te zijner tijd nog slechts één transactievoorstel aan de participanten wordt voorgelegd. De participanten van elk afzonderlijk fonds kunnen dat voorstel accepteren of afwijzen. Wordt het voorstel afgewezen, dan wordt de in het prospectus vermelde procedure gevolgd.

*Welke indruk heeft Bouwfonds IM gekregen na inventarisatie van de volmachten, meningen van participanten etc. Voelt een bepaald fonds zich tekort gedaan?*

Bastiaan Hemmen heeft geconstateerd dat sommige participanten bezorgd zijn, maar hij heeft de indruk dat hij die onzekerheid met de presentatie van vanochtend weg heeft kunnen nemen.

De voorzitter meldt dat de reacties van de participanten in lijn met de verwachtingen zijn. De participanten van BGRF I zouden voorkeur kunnen hebben voor een levering na tien jaar vanwege de belastingdruk. Desondanks heeft twee/derde van die participanten ook gestemd voor een levering in 2015.

### **Agendapunt 3**

**Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in "Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen"**

Alhoewel vandaag formeel geen goedkeuring wordt gevraagd voor de verkoop van de beleggingen van het fonds, wordt wel toestemming gevraagd om het verkoopproces, met bijbehorende kosten en risico's, te initiëren met als doel een koper te vinden die de participaties van de participanten zal overnemen, onder de uitgangspunten als beschreven in de bijlage bij de uitnodiging van de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen. Bouwfonds IM ziet dit als activiteit die in lijn ligt met de verkoop van het vastgoed.

Op grond van het prospectus vereist de verkoop van de beleggingen de goedkeuring van de vennoten. Een dergelijk besluit kan worden genomen met volstrekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen in een vergadering van vennoten.

De voorzitter deelt mede:

blijkens de presentielijst zijn ter vergadering vertegenwoordigd 6 vennoten, recht gevend op het uitbrengen van 6 stemmen.

Daarnaast heeft de beherend vennoot 120 volmachten ontvangen, rechtgevend op het uitbrengen van 295 stemmen.

De voorzitter verzoekt de aanwezigen, middels het opsteken van de hand, goedkeuring te verlenen aan het verkoopscenario:

1. verkoop van de participaties in 2015.
2. verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd.

De voorzitter concludeert:

- Het verkoopscenario: “verkoop van de participaties in 2015” is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.
- Het verkoopscenario: “verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd” is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.

#### **Agendapunt 4**

##### **Rondvraag**

Geen vragen en/of opmerkingen.

#### **Agendapunt 5**

##### **Sluiting**

De voorzitter sluit de vergadering onder dankzegging aan de aanwezigen voor hun komst en hun inbreng.

# **Notulen van de Vergadering van Vennoten d.d. 4 maart 2015 Bouwfonds Germany Residential Fund II CV**

## **AGENDA**

Vergadering van vennoten van Bouwfonds Germany Residential Fund II CV ("BGRF II"), gehouden op woensdag 4 maart 2015, aanvang 14:30 uur, Huize Hoevelaken te Hoevelaken.

1. Openingen door voorzitter
2. Toelichting door de beherend vennoot en managing director
3. Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in "Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen"
4. Rondvraag
5. Sluiting.

### **Agendapunt 1**

#### **Opening door voorzitter**

De heer René Smeehuijzen, vertegenwoordiger van de beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund II CV, stelt zich voor als voorzitter van de vergadering en heet de aanwezigen van harte welkom.

De voorzitter stelt de personen (achter de tafel) voor, te weten:

- de heer Bastiaan Hemmen (fund manager van de beheerder en managing director)
- mevrouw Wilma van Amerongen (secretaris)
- de heer Jos van Uffelen (namens Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund).

De voorzitter benoemt Wilma van Amerongen tot secretaris van de vergadering.

De voorzitter deelt mede:

de oproeping is geschied overeenkomstig de artikelen 18 en 22 van de CV-overeenkomst door middel van een brief aan de participanten d.d. 16 februari 2014.

In de brief is vermeld:

- de plaats en het aanvangsuur van de vergadering;
- de agendapunten die ter vergadering ter sprake zullen komen.

### **Agendapunt 2**

#### **Toelichting door de beherend vennoot en managing director**

Aan alle vennoten is bij de uitnodiging voor de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen een bijlage gezonden. Tevens is tijdens de vanochtend gehouden informatieve vergadering een toelichting gegeven op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen

De voorzitter informeert of de aanwezigen nog vragen hebben.

*Eén van de aanwezige participanten geeft aan voorkeur te hebben voor de mogelijkheid die leidt tot het voorkomen van de betaling van belasting aan de Duitse belastingdienst. Hij informeert naar de voorkeur van de overige participanten.*

Bastiaan Hemmen stelt dat dit verschilt per fonds, maar dat minimaal circa twee derde van de participanten voor verkoop in 2015 heeft gestemd en dat minimaal ongeveer 90% voor een verkoop met uitgestelde levering heeft gestemd.

### **Agendapunt 3**

**Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in “Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen”**

Alhoewel vandaag formeel geen goedkeuring wordt gevraagd voor de verkoop van de beleggingen van het fonds, wordt wel toestemming gevraagd om het verkoopproces, met bijbehorende kosten en risico's, te initiëren met als doel een koper te vinden die de participaties van de participanten zal overnemen, onder de uitgangspunten als beschreven in de bijlage bij de uitnodiging van de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen. Bouwfonds IM ziet dit als activiteit die in lijn ligt met de verkoop van het vastgoed.

Op grond van het prospectus vereist de verkoop van de beleggingen de goedkeuring van de vennoten. Een dergelijk besluit kan worden genomen met volstrekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen in een vergadering van vennoten.

De voorzitter deelt mede:

blijkens de presentielijst zijn ter vergadering vertegenwoordigd 2 vennoten, recht gevend op het uitbrengen van 2 stemmen.

Daarnaast heeft de beherend vennoot 151 volmachten ontvangen, rechtgevend op het uitbrengen van 570 stemmen.

De voorzitter verzoekt de aanwezigen, middels het opsteken van de hand, goedkeuring te verlenen aan het verkoopscenario:

1. verkoop van de participaties in 2015.
2. verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd.

De voorzitter concludeert:

- Het verkoopscenario: “verkoop van de participaties in 2015” is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.
- Het verkoopscenario: “verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd” is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.

### **Agendapunt 4**

**Rondvraag**

Geen vragen en/of opmerkingen.

### **Agendapunt 5**

**Sluiting**

De voorzitter sluit de vergadering onder dankzegging aan de aanwezigen voor hun komst en hun inbreng.

# Notulen van de Vergadering van Vennoten d.d. 4 maart 2015

## Bouwfonds Germany Residential Fund III CV

### AGENDA

Vergadering van vennoten van Bouwfonds Germany Residential Fund III CV ("BGRF III"), gehouden op woensdag 4 maart 2015, aanvang 15:00 uur, Huize Hoevelaken te Hoevelaken.

1. Openingen door voorzitter
2. Toelichting door de beherend vennoot en managing director
3. Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in "Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen"
4. Rondvraag
5. Sluiting.

### Agendapunt 1

#### Opening door voorzitter

De heer René Smeehuijzen, vertegenwoordiger van de beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund III CV, stelt zich voor als voorzitter van de vergadering en heet de aanwezigen van harte welkom.

De voorzitter stelt de personen (achter de tafel) voor, te weten:

- de heer Bastiaan Hemmen (fund manager van de beheerder en managing director)
- mevrouw Wilma van Amerongen (secretaris)
- de heer Jos van Uffelen (namens Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund).

De voorzitter benoemt Wilma van Amerongen tot secretaris van de vergadering.

De voorzitter deelt mede:

de oproeping is geschied overeenkomstig de artikelen 18 en 22 van de CV-overeenkomst door middel van een brief aan de participanten d.d. 16 februari 2014.

In de brief is vermeld:

- de plaats en het aanvangsuur van de vergadering;
- de agendapunten die ter vergadering ter sprake zullen komen.

### Agendapunt 2

#### Toelichting door de beherend vennoot en managing director

Aan alle vennoten is bij de uitnodiging voor de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen een bijlage gezonden. Tevens is tijdens de vanochtend gehouden informatieve vergadering een toelichting gegeven op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen

De voorzitter informeert of de aanwezigen nog vragen hebben.

*Er volgt nog uitleg aan de aanwezige participant. Deze uitleg is ook in het ochtendprogramma al gegeven. De aanwezige participant kon daar niet bij aanwezig zijn.*

### **Agendapunt 3**

**Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in “Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen”**

Alhoewel vandaag formeel geen goedkeuring wordt gevraagd voor de verkoop van de beleggingen van het fonds, wordt wel toestemming gevraagd om het verkoopproces, met bijbehorende kosten en risico's, te initiëren met als doel een koper te vinden die de participaties van de participanten zal overnemen, onder de uitgangspunten als beschreven in de bijlage bij de uitnodiging van de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen. Bouwfonds IM ziet dit als activiteit die in lijn ligt met de verkoop van het vastgoed.

Op grond van het prospectus vereist de verkoop van de beleggingen de goedkeuring van de vennoten. Een dergelijk besluit kan worden genomen met volstrekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen in een vergadering van vennoten.

De voorzitter deelt mede:

blijkens de presentielijst is ter vergadering vertegenwoordigd 1 vennoot, recht gevend op het uitbrengen van 6 stemmen.

Daarnaast heeft de beherend vennoot 130 volmachten ontvangen, rechtgevend op het uitbrengen van 412 stemmen.

De voorzitter verzoekt de aanwezige vennoot, middels het opsteken van de hand, goedkeuring te verlenen aan het verkoopscenario:

1. verkoop van de participaties in 2015.
2. verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd.

De voorzitter concludeert:

- Het verkoopscenario: “verkoop van de participaties in 2015” is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.
- Het verkoopscenario: “verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd” is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.

### **Agendapunt 4**

**Rondvraag**

Geen vragen en/of opmerkingen.

### **Agendapunt 5**

**Sluiting**

De voorzitter sluit de vergadering onder dankzegging aan de aanwezigen voor hun komst en hun inbreng.

# **Notulen van de Vergadering van Vennoten d.d. 4 maart 2015 Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV**

## **AGENDA**

Vergadering van vennoten van Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV ("BGRF IV"), gehouden op woensdag 4 maart 2015, aanvang 15:30 uur, Huize Hoevelaken te Hoevelaken.

1. Openingen door voorzitter
2. Toelichting door de beherend vennoot en managing director
3. Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in "Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen"
4. Rondvraag
5. Sluiting.

### **Agendapunt 1**

#### **Opening door voorzitter**

De heer René Smeehuijzen, vertegenwoordiger van de beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV, stelt zich voor als voorzitter van de vergadering en heet de aanwezigen van harte welkom.

De voorzitter stelt de personen (achter de tafel) voor, te weten:

- de heer Bastiaan Hemmen (fund manager van de beheerder en managing director)
- mevrouw Wilma van Amerongen (secretaris)
- de heer Jos van Uffelen (namens Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund).

De voorzitter benoemt Wilma van Amerongen tot secretaris van de vergadering.

De voorzitter deelt mede:

de oproeping is geschied overeenkomstig de artikelen 18 en 22 van de CV-overeenkomst door middel van een brief aan de participanten d.d. 16 februari 2014.

In de brief is vermeld:

- de plaats en het aanvangsuur van de vergadering;
- de agendapunten die ter vergadering ter sprake zullen komen.

### **Agendapunt 2**

#### **Toelichting door de beherend vennoot en managing director**

Aan alle vennoten is bij de uitnodiging voor de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen een bijlage gezonden. Tevens is tijdens de vanochtend gehouden informatieve vergadering een toelichting gegeven op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen

De voorzitter informeert of de aanwezigen nog vragen hebben.



*De aanwezige participant geeft aan zich van stemming te onthouden. Hij vindt het op zich een goed voorstel, maar is ook van mening dat de participanten van BGRF IV enigszins worden benadeeld. Hij meent dat het resultaat van de afgelopen jaren, vanuit historisch perspectief bekeken, te wensen overlaat.*

*Hij wil graag weten hoe de verkoop in zijn werk zal gaan en neemt aan dat men een zo hoog mogelijk bod op de gehele portefeuille nastreeft.*

De voorzitter vertelt dat een koper per fonds een prijs moet vaststellen.

Bastiaan Hemmen legt uit dat een koper in eerste instantie het vastgoed zal waarderen.

Vervolgens zal de koper de overige over te dragen bestanddelen waarderen, zoals de lening(en), de rente en de post nog te ontvangen huur/dubieuze debiteuren.

*Is het in theorie mogelijk dat op het ene fonds een hoger/lager bod wordt uitgebracht dan op een ander fonds?*

Bastiaan Hemmen bevestigt dat. Om het hele proces zuiver te houden, heeft Bouwfonds IM derden ingeschakeld. Zij zullen het gehele proces leiden/controleren.

De participanten van elk afzonderlijk fonds beslissen uiteindelijk of zij al dan niet akkoord gaan met het op "hun" fonds uitgebrachte bod.

Het uitbrengen van een bieding per fonds kan ertoe leiden dat participanten van het ene fonds er beter vanaf komen dan participanten van een ander fonds.

De voorzitter meldt dat voor BGRF IV het uiteindelijke rendement lager zal zijn dan het in het prospectus beschreven rendement.

*De participant wil voorts graag weten wat het voor zin heeft de verkoop uit te stellen.*

Bastiaan Hemmen laat weten dat uitstel voor alle fondsen een veel hoger rendement oplevert. Bij een uitgestelde levering wordt de betaling van belasting voorkomen.

### **Agendapunt 3**

**Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in "Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen"**

Alhoewel vandaag formeel geen goedkeuring wordt gevraagd voor de verkoop van de beleggingen van het fonds, wordt wel toestemming gevraagd om het verkoopproces, met bijbehorende kosten en risico's, te initiëren met als doel een koper te vinden die de participaties van de participanten zal overnemen, onder de uitgangspunten als beschreven in de bijlage bij de uitnodiging van de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen. Bouwfonds IM ziet dit als activiteit die in lijn ligt met de verkoop van het vastgoed.

Op grond van het prospectus vereist de verkoop van de beleggingen de goedkeuring van de vennoten. Een dergelijk besluit kan worden genomen met volstreekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen in een vergadering van vennoten.

De voorzitter deelt mede:

blijkens de presentielijst is ter vergadering vertegenwoordigd 1 vennoot, recht gevend op het uitbrengen van 8 stemmen.

Daarnaast heeft de beherend vennoot 117 volmachten ontvangen, rechtgevend op het uitbrengen van 291 stemmen.

De voorzitter verzoekt de aanwezige vennoot, middels het opsteken van de hand, goedkeuring te verlenen aan het verkoopscenario:

1. verkoop van de participaties in 2015.
2. verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd.

De voorzitter concludeert:

- Het verkoopscenario: "verkoop van de participaties in 2015" is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.

- Het verkoopscenario: “verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd” is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.

#### **Agendapunt 4**

##### **Rondvraag**

Geen vragen en/of opmerkingen.

#### **Agendapunt 5**

##### **Sluiting**

De voorzitter sluit de vergadering onder dankzegging aan de aanwezigen voor hun komst en hun inbreng.

# **Notulen van de Vergadering van Vennoten d.d. 4 maart 2015 Bouwfonds Germany Residential Fund V CV**

## **AGENDA**

Vergadering van vennoten van Bouwfonds Germany Residential Fund V CV ("BGRF V"), gehouden op woensdag 4 maart 2015, aanvang 16:00 uur, Huize Hoevelaken te Hoevelaken.

1. Openingen door voorzitter
2. Toelichting door de beherend vennoot en managing director
3. Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in "Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen"
4. Rondvraag
5. Sluiting.

### **Agendapunt 1**

#### **Opening door voorzitter**

De heer René Smeehuijzen, vertegenwoordiger van de beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund V CV, stelt zich voor als voorzitter van de vergadering en heet de aanwezigen van harte welkom.

De voorzitter stelt de personen (achter de tafel) voor, te weten:

- de heer Bastiaan Hemmen (fund manager van de beheerder en managing director)
- mevrouw Wilma van Amerongen (secretaris)
- de heer Jos van Uffelen (namens Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund).

De voorzitter benoemt Wilma van Amerongen tot secretaris van de vergadering.

De voorzitter deelt mede:

de oproeping is geschied overeenkomstig de artikelen 18 en 22 van de CV-overeenkomst door middel van een brief aan de participanten d.d. 16 februari 2014.

In de brief is vermeld:

- de plaats en het aanvangsuur van de vergadering;
- de agendapunten die ter vergadering ter sprake zullen komen.

### **Agendapunt 2**

#### **Toelichting door de beherend vennoot en managing director**

Aan alle vennoten is bij de uitnodiging voor de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen een bijlage gezonden. Tevens is tijdens de vanochtend gehouden informatieve vergadering een toelichting gegeven op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen

De voorzitter informeert of de aanwezigen nog vragen hebben.

*Er volgt nog uitleg aan de aanwezige participant. Deze uitleg is ook in het ochtendprogramma al gegeven. De aanwezige participant kon daar niet bij aanwezig zijn.*

### **Agendapunt 3**

**Besluit over het voornemen tot verkoop en levering van de participaties in de BGRF-fondsen aan één derde partij onder de uitgangspunten als beschreven in “Toelichting op de mogelijkheden tot verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen”**

Alhoewel vandaag formeel geen goedkeuring wordt gevraagd voor de verkoop van de beleggingen van het fonds, wordt wel toestemming gevraagd om het verkoopproces, met bijbehorende kosten en risico's, te initiëren met als doel een koper te vinden die de participaties van de participanten zal overnemen, onder de uitgangspunten als beschreven in de bijlage bij de uitnodiging van de extra vergaderingen van de BGRF-fondsen. Bouwfonds IM ziet dit als activiteit die in lijn ligt met de verkoop van het vastgoed.

Op grond van het prospectus vereist de verkoop van de beleggingen de goedkeuring van de vennoten. Een dergelijk besluit kan worden genomen met volstrekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen in een vergadering van vennoten.

De voorzitter deelt mede:

blijkens de presentielijst is ter vergadering vertegenwoordigd 1 vennoot, recht gevend op het uitbrengen van 2 stemmen.

Daarnaast heeft de beherend vennoot 192 volmachten ontvangen, rechtgevend op het uitbrengen van 731 stemmen.

De voorzitter verzoekt de aanwezige participant, middels het opsteken van de hand, goedkeuring te verlenen aan het verkoopscenario:

1. verkoop van de participaties in 2015.
2. verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd.

De voorzitter concludeert:

- Het verkoopscenario: “verkoop van de participaties in 2015” is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.
- Het verkoopscenario: “verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd” is met meerderheid van stemmen goedgekeurd.

### **Agendapunt 4**

**Rondvraag**

Geen vragen en/of opmerkingen.

### **Agendapunt 5**

**Sluiting**

De voorzitter sluit de vergadering onder dankzegging aan de aanwezigen voor hun komst en hun inbreng.