

Inhoudsopgave

1. Toelichting op verkoopproces participaties
2. Notulen jaarvergadering over 2015.

Betreffende de navolgende fondsen:

- **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)

en tezamen te noemen BGRF-fondsen of verkoper

Toelichting op voortgang verkoopproces participaties

van de volgende fondsen:

- **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)

en tezamen te noemen BGRF-fondsen of verkoper

Inleiding en samenvatting

De koper heeft de koopoptie van de fondsen BGRF I, BGRF II, BGRF IV en BGRF V uitgeoefend, waardoor voor deze fondsen een koopovereenkomst van kracht is geworden. De koopoptie voor de participaties van BGRF III zal naar verwachting, conform overeenkomst, begin 2017 worden uitgeoefend. De verwachte verkoopprijzen zijn nog steeds in lijn met onze eerdere verwachtingen, waardoor het totaalrendement van de meeste fondsen hoger zal zijn dan conform prospectus.

In deze toelichting informeren wij u over de tot nu bereikte resultaten in het verkoopproces. Tevens wordt beschreven welke stappen nog zullen volgen en vooral wanneer de verkopende participanten de einduitkeringen tegemoet kunnen zien. Deze toelichting is geschreven met als basis het document "Toelichting op verkoopproces participaties". Dit document is aan alle beleggers toegezonden met een schrijven gedateerd op 29 december 2015.

Algemeen

In oktober 2015 is een optieovereenkomst gesloten met Empira Nassau AG, de koper. In deze optieovereenkomst kreeg de koper een call-optie op de aandelen in de verschillende vastgoedentiteiten van de vijf BGRF-fondsen. De verkopers (de BGRF-fondsen) kregen een put-optie om de aandelen te kunnen leveren. De periode waarin de koper haar optie kon uitoefenen liep voor de fondsen BGRF CV, BGRF II CV, BGRF IV CV en BGRF V CV van 1 augustus 2016 tot 30 september 2016. Voor BGRF III CV ligt deze periode nog in de toekomst, van 1 februari 2017 tot 30 maart 2017. In de optieovereenkomst zijn onder andere afspraken gemaakt over de waardering van het vastgoed, ten tijde levering van de aandelen, door de koopprijsfactor vast te leggen. Hierdoor is de waardering van het vastgoed alleen nog afhankelijk van de huurprijs rond het moment van de uitoefening van de optie. Belangrijk was nog wel dat de benodigde fiscale zekerheden verkregen zouden worden voor deze transactie. Daarvoor zijn bij de Nederlandse en de Duitse fiscus rulingverzoeken ingediend om ervoor te zorgen dat ten aanzien van de Duitse overdrachtsbelasting, de zogenaamde "Spekulationssteuer" en de fiscale transparantie van de fondsen de beoogde effecten gewaarborgd zouden zijn. Verder was bepaald dat door de koper voorafgaand aan de uitoefening van de eerste tranche call-opties, de financiering van de koopprijs van de aandelen aangetoond diende te worden.

Uitoefening call-opties

De koper heeft voor de fondsen BGRF CV, BGRF II CV, BGRF IV CV en BGRF V CV tegen het einde van september haar call-opties uitgeoefend waardoor de koopovereenkomst van kracht is geworden. Eerder had de koper aangegeven dat zij de opties naar alle waarschijnlijkheid aan het begin van de optieperiode (1 augustus 2016) zou uitoefenen. Dit bleek niet haalbaar doordat de optieovereenkomst pas medio juli 2016 door de verkoper (de fondsen) is ondertekend. De oorzaak daarvan was dat pas tegen het eind van juni 2016 de laatste benodigde Duitse fiscale rulings zijn ontvangen. Deze fiscale rulings waren noodzakelijk om de optieovereenkomst zonder het risico op grote fiscale nadelen te kunnen tekenen. De koper had echter voor het verkrijgen van haar financiering een getekende optieovereenkomst nodig omdat zij tot dat moment geen zekerheid had dat de transactie ook daadwerkelijk doorgang zou vinden. De tijd tussen de ondertekening van de optieovereenkomst en het begin van de optieperiode was voor de koper te kort geworden om de financiering zonder voorbehoud aan te kunnen tonen. Omdat al bij het structureren van de optieovereenkomst rekening was gehouden met de mogelijkheid dat de Duitse fiscus meer tijd nodig zou hebben dan gehoopt, was een optie-uitoefenperiode van twee maanden overeengekomen.

Doorverkoop aandelen koper

In oktober 2016 heeft de oorspronkelijke koper aangegeven dat de aandelen van de kopende vennootschap zijn doorverkocht aan een investeringsvehikel van een Duitse verzekeringsmaatschappij. Dit houdt in dat de vennootschap met wie de optieovereenkomst is afgesloten de koper blijft, maar dat de aandelen van deze vennootschap zijn doorverkocht. In de optieovereenkomst was deze mogelijkheid niet uitgesloten omdat het van het begin af aan al de bedoeling van de oorspronkelijke koper was om de aandelen van de kopende vennootschap in te brengen in een fondsvehikel. Wel is het type kopers beperkt in de overeenkomst, doordat alleen aan door de overheid gereguleerde partijen overgedragen kon worden. De reden van de verkoop van de aandelen van de kopende vennootschap is niet bekend gemaakt.

Voor de participanten in de BGRF-fondsen heeft deze doorverkoop van de opties geen gevolgen voor de verkoopprijs van de participaties, deze wordt immers grotendeels bepaald door vastgestelde koopprijsfactoren voor het vastgoed. De verkoop heeft wel een beperkt vertragend effect op de transactie. Naar verwachting zal de nieuwe manager van de koper vaker de overeengekomen maximale tijdsduur voor een proces ten volle benutten vanwege de complexiteit van de transactie. De nieuwe manager is een bedrijf met zeer veel ervaring met vastgoedfondsen.

Fiscale rulings

Zoals eerder beschreven zijn er in 2015 fiscale rulings aangevraagd in Nederland en in Duitsland. Alle ingediende rullingverzoeken zijn zonder voorbehouden toegekend, zowel door de Nederlandse als de Duitse fiscus. De laatste bevestiging werd in juni 2016 ontvangen. Hierna kon de optieovereenkomst, die al sinds oktober 2015 getekend bij de verkopers voorlag, door de verkopers ondertekend worden. Met de rulings is vastgesteld dat de fiscale transparantie van de fondsen behouden blijft, dat de Spekulationssteuer voor de fondsen BGRF CV, BGRF II CV en BGRF III CV voorkomen blijft wanneer de participaties conform de overeenkomst geleverd worden. Tevens zijn fiscale rulings afgegeven dat de koper voor geen van de fondsen overdrachtsbelasting hoeft af te dragen wanneer een en ander wordt uitgevoerd als in de overeenkomst is vastgesteld.

Omzetting van de CV in een FGR

In oktober 2016 zijn de fondsen, conform de in 2015 toegezonden en door de vergadering van vennoten goedgekeurde voorwaarden, door een voorwaardenwijziging omgezet van commanditaire vennootschappen (CV) in fondsen voor gemene rekening (FGR). Dit was noodzakelijk om de voorgestelde

transactie mogelijk te maken. De nieuwe aktes zullen op de website van de beheerder van de fondsen beschikbaar worden gemaakt. Ook kan bij de beheerder altijd een kopie van de voorwaarden worden opgevraagd. De naam van de fondsen is hierdoor als volgt gewijzigd:

Bouwfonds Germany Residential Fund CV (BGRF I) is BGR Fund geworden, hierna weer BGRF I,
Bouwfonds Germany Residential Fund II CV (BGRF II) is BGR Fund II geworden, hierna weer BGRF II,
Bouwfonds Germany Residential Fund III CV (BGRF III) is BGR Fund III geworden, hierna weer BGRF III,
Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV (BGRF IV) is BGR Fund IV geworden, hierna weer BGRF IV,
Bouwfonds Germany Residential Fund V CV (BGRF V) is BGR Fund V geworden, hierna weer BGRF V.

Z-participaties (benaming uit nieuwe FGR voorwaarden)

Een onderdeel van het verkoopproces is de (vijf jaar) uitgestelde levering van ruim 5% van de participaties in de Duitse BGR-KG-fondsen. Een tweede koper zal na 5 jaar (in 2021) dit minderheidsbelang kopen. Daarmee wordt Duitse overdrachtsbelasting (circa 6%) bespaard. Door deze besparing kan een hogere koopprijs voor de participaties in het BGRF-fonds worden betaald. Dit is uiteraard in het voordeel van alle participanten van de BGRF-fondsen. Voornoemde zaken zijn beschreven in de "Bijlage bij uitnodiging extra vergaderingen BGRF-fondsen" ten behoeve van de vergaderingen die op 18 juni 2015 zijn gehouden.

Conform de nieuwe fondsvoorwaarden zijn de participanten die de meeste participaties houden achtereenvolgens benaderd, teneinde hun participatie nog vijf jaar voort te zetten. Deze participanten houden dan een minderheidsbelang in de Duitse BGR-KG, hetgeen inhoudt dat zij afhankelijk zijn van het beheer dat de nieuwe eigenaar voert. Vanzelfsprekend delen deze participanten in de opbrengsten en kosten van de Duitse BGR-KG maar er zijn ook risico's aan verbonden. Al snel nadat de eerste beleggers waren benaderd bleek dat de meeste participanten de risico's niet op vonden wegen tegen de verwachte rendementen. Het voorzien in voldoende participanten in de Z-participatie was als voorwaarde opgenomen in de optieovereenkomst teneinde overdrachtsbelasting te voorkomen. Indien de verkoper hierin niet zou slagen dan zou de overdrachtsbelasting worden ingehouden op de verkoopprijs. De beheerder heeft derhalve besloten om de voorwaarden voor het voortzetten van de participaties aantrekkelijker maken. Hiertoe is een uniform pakket aan maatregelen samengesteld (voor alle fondsen gelijk) waarbij een zorgvuldige afweging heeft plaatsgevonden van de belangen van zowel de beleggers die hun participatie voortzetten en de beleggers die hun participatie verkopen. Dit pakket aan maatregelen wordt hierna toegelicht. Rekening houdend met een gemiddelde van 6% overdrachtsbelasting en de gevolgen van de financiering van de fondsen zouden de gemiddelde verkoopprijzen per participatie, afhankelijk van het fonds, tussen de 11% en 19% lager zijn dan de verwachte verkoopprijs per participatie.

Voorwaarden nieuwe KG-overeenkomst

In de nieuwe KG-overeenkomst van het Duitse BGR-KG-fonds zijn bepalingen opgenomen om de positie van het minderheidsbelang te beschermen. De nieuwe KG-overeenkomst gaat in op het moment dat circa 94% van de participaties in het Duitse fonds aan de koper geleverd worden. De beschermende bepalingen zien onder andere op een vetorecht op wijzigingen van onderdelen van de KG-overeenkomst die voor het minderheidsbelang belangrijk zijn. Daarnaast wordt een minimale jaarlijkse uitkering ter grootte van 4% over het oorspronkelijk gestorte kapitaal per participatie (ter grootte van € 15.000,-) vastgesteld. Deze uitkering wordt ook gedaan wanneer het resultaat van het Duitse BGR-KG-fonds negatief is of wanneer de beheerder van het Duitse fonds aan de andere vennoot (zijnde het beleggingsfonds van de koper) voor zou stellen om geen uitkering te doen. Deze voorwaarden waren al in de optieovereenkomst beschreven. Het is echter de basis voor het pakket aan maatregelen om een aantrekkelijker voorstel te doen aan beleggers teneinde hun participatie voort te zetten.

Voorziening management 5-Jaarsperiode (Z-periode)

Er is een zo goed mogelijke schatting gemaakt van de beheerkosten van het Nederlandse fonds gedurende de 5-Jaarsperiode. Ten laste van alle participanten in een fonds zal een reserve worden gevormd voor de beheerkosten van het fonds gedurende de laatste 5 jaar. Het berekende bedrag per participatie zal derhalve op de uitkering van de verkopende participanten worden ingehouden. Naar verwachting zal de reservering volledig worden benut. Hierdoor is in de berekeningen van de uitkeringen geen rekening gehouden met een teruggaaf uit deze reservering.

Compensatie alle bekende nadelige effecten door verkoop van objecten gedurende 5-Jaarsperiode

De oorspronkelijke koper had aangegeven dat zij een aantal vastgoedobjecten uit met name BGRF IV wilde verkopen om de totale portefeuille aan te passen aan de door koper gewenste strategie. Deze verkoop zou in de eerste plaats financieel nadelig zijn voor de koper, maar ook voor de beleggers die langer in het fonds zouden blijven participeren. De reden hiervoor is dat de opbrengst van een verkoop van de zwakkere objecten een lagere opbrengst zou genereren dan de verkoop van de participaties.

De beleggers die hun participatie voortzetten zullen voor dit nadeel worden gecompenseerd.

Dit zal worden gedaan door ten laste van alle beleggers in een fonds een reserve te vormen voor alle nadelige effecten die voortvloeien uit de inkoop van de eerste 94% van de participaties van het BGR-fonds bekend zijn geworden. Voor zover deze nadelige gevolgen niet al vaststaan, zullen deze geschat worden door de beheerder. Het berekende bedrag per participatie zal derhalve op de uitkering van de verkopende participanten worden ingehouden. Een eventueel overschot op deze te vormen reserve zal terugvloeien naar alle (gewezen) participanten.

De nieuwe koper van de participaties heeft in beginsel aangegeven dat zij alle objecten in de portefeuille wil houden. Dit is derhalve gunstig voor alle beleggers.

Reserve ten behoeve van 6% totaalrendement per jaar

Voor de overige risico's die de belegger in het minderheidsbelang loopt, wordt in het BGR-fonds een reserve gevormd ten laste van alle participanten. Deze reserve garandeert in beginsel een jaarlijks totaalrendement ter grootte van 6% over de verkoopprijs per participatie van de Y-participanten over de looptijd van 5 jaar. Het bedrag van de reserve in het BGR-fonds zal worden vastgesteld op basis van de definitieve einduitkering per participatie in 2016 (of bij BGRF III in 2007). Bij het vaststellen van de hoogte van de te vormen reserve zal de gegarandeerde minimale uitkering uit het Duitse BGR-KG-fonds worden meegenomen als onderdeel van de garantie.

Indien het gemiddeld totaalrendement per jaar voor de houder van het minderheidsbelang over de 5-Jaarsperiode hoger is dan 6%, zal de hiervoor vermelde reserve vrijvallen en alsnog worden uitgekeerd aan alle (gewezen) participanten.

Indien het gemiddeld totaalrendement per jaar voor de houder van het minderheidsbelang over de 5-Jaarsperiode lager is dan 6%, zal de hiervoor vermelde reserve worden aangesproken totdat een rendement van 6% per jaar bereikt is of de reserve uitgeput is.

Management minderheidsbelang

Het management van het minderheidsbelang zal onder verantwoordelijkheid van Bouwfonds IM gebeuren. Dit betreft het management van het Nederlandse BGR-fonds. Bouwfonds IM zal als manager van het Nederlandse BGR-fonds het minderheidsbelang vertegenwoordigen en haar belangen bewaken in het Duitse BGR-KG-fonds.

Duitse fiscale aangifte

Bouwfonds IM zal onder dezelfde voorwaarden als gedurende het eerste deel van de looptijd van het fonds de Duitse fiscale aangifte verzorgen van de participanten van het minderheidsbelang.

Resultaat pakket aan maatregelen

Met het genoemde pakket aan maatregelen hebben voldoende participanten hun participaties aangemeld voor de Z-periode om de transactie zonder overdrachtsbelasting voor de koper te laten plaatsvinden.

In de tabel onder bij het artikel "Voorlopige koopprijs" is in de kolom "5e uitkering" een prognose weergegeven van deze verwachte reservering ten laste van de einduitkering van de participanten die in 2016 (of in 2017) hun participatie verkopen. Deze reservering is gelijk aan het bedrag van de 5e uitkering. De beheerder gaat er van uit dat de rendementen van de z-participanten hoger zullen zijn dan 6% en dat derhalve de gereserveerde bedragen alsnog zullen vrijvallen en uitgekeerd kunnen worden.

BGR Fund III

Met het uitoefenen van de eerste call-optie door de koper, diende de koper de financiering van de koopprijs van deze fondsen aan te tonen. Doordat dit inmiddels is aangetoond is de zekerheid van de transactie voor BGR Fund III toegenomen. De koper van de fondsen is immers voor alle fondsen dezelfde. Ten aanzien van de verwachtingen van de koopprijs zijn er geen redenen om af te wijken van de eerder genoemde verwachtingen

Voorlopige koopprijs

De voorlopige koopprijs van de te verkopen fondsen is door de beheerder aan de koper gemeld. Naar verwachting zal de voorlopige koopprijs rond 16 december 2016 door de koper worden gestort op de (derdengelden)rekening van de Zwitserse notaris. De notaris zal de voorlopige koopprijs doorstorten naar de fondsen onder inhouding van 15% ter dekking van de aan koper verstrekte garanties. Door de beheerder van de fondsen zal onder inhouding van de nog te betalen kosten en de reserveringen het resterende bedrag worden overgemaakt aan de participanten, hetgeen de eerste uitkering van de koopprijs zal zijn. De beheerder zal deze bedragen zo snel mogelijk aan de participanten doorstorten, naar verwachting rond 21 december 2016. Een schatting van de eerste betaling (indien van toepassing na belasting) is weergegeven in onderstaande tabel. Tegelijkertijd met de levering van de participaties aan de koper zullen de participaties van de desbetreffende participanten worden ingetrokken. De dan gewezen participanten hebben vanaf dat moment een vordering op het fonds ter grootte van de verkoopprijs per participatie. Voorafgaand aan de uitbetaling van de eerste uitkering ontvangt u per post een specificatie van het door u te ontvangen bedrag.

Fonds	1e uitkering (rond 21-12-2016)	2e uitkering (verwacht medio april 2017)	3e uitkering (medio januari 2019)	4e uitkering (medio januari 2020)	5e uitkering (medio januari 2022)	Verwachte verkoopprijs per participatie
BGR Fund	29.000	2.690	3.600	1.800	410	37.500
BGR Fund II	26.500	2.130	3.300	1.700	370	34.000
BGR Fund IV	11.500	2.310	1.700	900	90	16.500
BGR Fund V	17.000	2.610	2.200	1.100	90	23.000

Fonds	1e uitkering (tussen medio 05-2017 en medio 06-2017)	2e uitkering (tussen medio 8-2017 en medio 10-2017)	3e uitkering (medio 07-2019)	4e uitkering (medio 07-2020)	5e uitkering (medio 01-2022)	Verwachte verkoopprijs per participatie
BGR Fund III	24.990	800	2.950	1.470	290	30.500

Toelichting op bovenstaande tabel

De oorspronkelijke inleg per fonds bedroeg € 15.000,- per participatie.

De verwachte verkoopprijs per participatie is gebaseerd op deelname met één participatie in één fonds.

Zoals in eerdere stukken vermeld, zal bij deelname door een natuurlijk persoon met meer participaties in BGR Fund IV en/of in BGR Fund V de belastingdruk hoger zijn door een progressief belastingtarief in Duitsland. De verwachte verkoopprijs per participatie ligt dan in dat geval bij die twee fondsen lager.

Bij de berekening van de vermelde verwachte verkoopprijs per participatie is aangenomen dat de bedragen die zullen worden ingehouden ter dekking van de aan koper verstrekte zekerheden en garanties en ter dekking van de gelimiteerde garantieop gemiddeld 6% totaalrendement per jaar aan de Z-participanten na de overeengekomen termijnen alsnog zullen worden uitgekeerd aan de participanten.

De berekeningen zijn gemaakt op basis van de beschikbare informatie op dit moment. Aan deze berekeningen liggen aannames ten grondslag inzake onder meer de verwachtingen voor de verdere huurgroei, de ontwikkeling van de leegstand (beiden belangrijk voor de uiteindelijke waarde van de vastgoedportefeuille), de kosten van de exploitatie, de verkoop en de ontwikkeling van de balansposities. Ook de performance fee, indien van toepassing, voor de behorend venoot is hierin opgenomen.

Vooruitzichten

Definitieve verkoopprijs

De definitieve verkoopprijs per participatie, voor de fondsen waarvan de optie is uitgeoefend, zal worden berekend per balansdatum 31-12-2016. De bepaling van deze datum hangt samen met het moment van betaling van de voorlopige verkoopprijs. Naar verwachting kan de definitieve verkoopprijs medio eind maart 2017 door verkoper en koper worden vastgesteld. Tegen die tijd zal de beheerder een vergadering van vennoten uitschrijven teneinde de verantwoording af te leggen voor de resultaten van de verkoop en het exploitatieresultaat over 2016. De cijfers zullen vanzelfsprekend door de accountant van het fonds worden gecontroleerd. Voor de goede orde vermelden wij dat de in het voorgaande overzicht genoemde verwachte verkoopprijs per participatie kan afwijken van de definitieve verkoopprijs. De verwachte verkoopprijs per participatie is ongewijzigd ten opzichte van de eerdere verwachtingen. De verdeling van de bedragen per uitkeringsmoment is licht gewijzigd ten opzichte van de eerdere verwachting.

BGR Fund III

De nieuwe koper heeft aangegeven dat zij voornemens is de optie voor BGR Fund III aan het begin van de optieperiode uit te oefenen, derhalve begin februari 2017. Verwacht wordt dat op korte termijn duidelijkheid verkregen kan worden over de daarop volgende termijnen. Wij zullen u, zodra hierover meer bekend is, informeren.

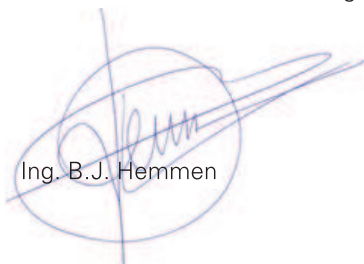
Fiscale behandeling in Nederland van de participatie over 2017

De voorlopige koopprijs wordt door de koper op 16 december 2016 overgemaakt voor de eerste vier verkochte fondsen. De participaties zullen conform de FGR overeenkomst worden ingetrokken zodra de participaties zijn geleverd. Deze levering vindt plaats zodra de transactie in de Duitse Kamer van Koophandel is geregistreerd. Mogelijk dat dit pas begin 2017 geëffectueerd zal worden. In dat geval zouden de participanten ook over 2017 nog voorkoming voor de Nederlandse vermogensbelasting kunnen genieten, aangezien de peildatum daarvoor 1 januari is. Op het moment van dit schrijven is nog niet te voorspellen hoe snel de Duitse Kamer van Koophandel deze omzetting zal verwerken. Zodra wij daarover meer weten, zullen we u dat natuurlijk meedelen. Ook met de nieuwe koper zijn wij hierover in overleg. In tegenstelling tot wat meerdere participanten verwachtten is, vanwege de fiscale transparantie van de fondsen, niet het moment dat de uitkering aan de beleggers gedaan wordt maatgevend voor de stand van de bezittingen op 1 januari maar het feit of zij nog fiscaal gezien nog participeren en of de koopprijs al dan niet op de rekening van het fonds staat. Uitstel van de uitkeringen naar begin januari 2017 om over 2017 nog voorkoming voor de Nederlandse belasting te krijgen biedt derhalve hiervoor geen oplossing. De beleggers in BGR Fund III zullen over 2017 in ieder geval de voorkoming op de Nederlandse vermogensbelasting kunnen aantonen, aangezien zij op 1 januari 2017 nog participeren in het fonds.

Mocht u naar aanleiding van deze toelichting vragen hebben, dan kunt u vanzelfsprekend contact met ons opnemen.

Hoevelaken, 30 november 2016

Bouwfonds Investment Management B.V.



Ing. B.J. Hemmen

Notulen van de jaarvergadering 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 VCV

(hierna ook te noemen: BGRF V)

Datum: 29 april 2016

Plaats: Van der Valk Hotel Leusden-Amersfoort, Philipsstraat 18 te Leusden

Agendapunt 1

Opening

Mevrouw Anne Marie Struycken, notaris bij Zuidbroek Ondernemingsrecht Notarissen te Amsterdam, heet de aanwezigen van harte welkom en stelt zich voor als voorzitter van de jaarvergaderingen van de vijf BGRF-fondsen. De voorzitter geeft aan te dezen te handelen als gevolmachtigde van de Managing Directors van de vijf BGRF-fondsen en laat voorts weten dat de jaarvergaderingen van de vijf BGRF-fondsen tegelijkertijd zullen worden gehouden.

De voorzitter stelt de volgende personen voor:

- de heer Bastiaan Hemmen, fund manager van de hiervoor genoemde fondsen en directeur van de managing director van deze fondsen;
- mevrouw Wilma van Amerongen, notulist;
- de heer Jos van Uffelen, namens de Stichting Bewaarder van de vijf BGRF-fondsen;
- de heer Eduard van der Kun, werkzaam bij Bank Insinger de Beaufort en mede-initiatiefnemer van de fondsen;
- de heer Michiel Dubois, managing director van de Business Unit Residential bij Bouwfonds Investment Management B.V. (hierna ook te noemen: Bouwfonds) en verantwoordelijk voor het beheer van de vijf BGRF-fondsen.

De voorzitter heeft tijdens het voorstellen van bovenvermelde personen Wilma van Amerongen aangewezen als secretaris van de vergadering.

De voorzitter deelt mede, dat de oproeping tot deze jaarvergaderingen is geschied overeenkomstig de artikelen 18 en 22 van de respectievelijke CV-overeenkomsten door middel van brieven aan de participanten gedateerd op 11 maart 2016 en 11 april 2016.

In deze brieven was onder meer vermeld:

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

De agenda voor het ochtend- en middagprogramma van deze vergaderingen ziet er als volgt uit:



Ochtendprogramma voor alle participanten van de vijf BGRF-fondsen

9:30 uur	Ontvangst met koffie
10:00 uur – 11:00 uur	Agendapunten 1 t/m 5 van de agenda van de vijf BGRF-fondsen
11:00 uur – 11:15 uur	Korte pauze
11:15 uur – 12:15 uur	Agendapunten 1 t/m 5 van de agenda van de vijf BGRF-fondsen
12:15 uur – 13:15 uur	Lunch
13:15 uur – 14:00 uur	Uitslag stemming + Agendapunten 6 en 7 van de agenda van de vijf BGRF-fondsen

 **bouwfonds**
investment management

Agenda jaarvergaderingen BGRF-fondsen

1. Opening
2. Verslag van de beheerder, de beherend vennoot en de managing director
3. Vaststelling commerciële jaarrekening 2015
4. Décharge van de beherend vennoot, managing director en beheerder.
5. Goedkeuring begroting 2016.
6. Rondvraag
7. Sluiting

 **bouwfonds**
investment management

Jaarvergadering BGRF-fondsen 29 april 2016 1

De voorzitter geeft het woord aan Bastiaan Hemmen, die een toelichting zal geven op de gebeurtenissen in het jaar 2015.

Agendapunt 2

Verslag van de beheerder, de beherend vennoot en de managing director

Overzicht presentatie agendapunt 2

1. Uitslagen volmachten per fonds
2. Resultaten en uitkeringen per fonds
3. Ontwikkeling kengetallen vastgoed en totaalrendement op inleg
4. Markontwikkelingen en vastgoedexploitatie
5. Taxaties vastgoedportefeuille
6. Financiering
7. Aangifteservice Duitse inkomstenbelasting
8. Vragen over jaarverslagen

9. Toelichting op verkoopproces participaties
10. Huidige stand van zaken verkoopproces
11. Vervolgstappen verkoopproces participaties
12. Vragen over verkoopproces en rondvraag

Bastiaan Hemmen deelt de aanwezigen mede dat hij in de ochtend een update aangaande de BGRF-fondsen zal geven. Aan het einde van de ochtend zullen aan de aanwezige participanten stemformulieren worden uitgereikt met het verzoek om deze stemformulieren zo spoedig mogelijk ingevuld aan de voorzitter terug te geven. Tijdens de lunchpauze zullen de uitgebrachte stemmen worden geteld, waarna aan het begin van de middag de uitslag van de stemming bekend zal worden gemaakt. Daarna is er nog gelegenheid tot het stellen van vragen, al dan niet tijdens de rondvraag.

Bastiaan Hemmen heeft een presentatie voorbereid en een overzicht opgesteld van de tot heden ontvangen en verwerkte volmachten:

1. Uitslagen volmachten per fonds

Stand: 28 april 2016 om 18:00 uur

Vertegenwoordiging volmachten	Totaal aantal participaties	Aantal volmachten aan Beherend vennoot	Aantal stemmen uitgebracht	Stemmen vertegenwoordigd
BGRF CV	743	93	192	25,8%
BGRF II CV	1.098	97	336	30,6%
BGRF III CV	793	64	156	19,7%
BGRF IV CV	721	60	192	26,6%
BGRF V CV	1.279	86	241	18,8%
	4.634	400	1.117	24,1%

Vertegenwoordiging op vergadering	Aantal stembiljetten op vergadering	Aantal stemmen aanwezig op vergadering
BGRF CV		
BGRF II CV		
BGRF III CV		
BGRF IV CV		
BGRF V CV		

Uitkomst stemming	Agendapunt 3 voor	Agendapunt 4 voor	Agendapunt 5 voor
BGRF CV	100,0%	100,0%	100,0%
BGRF II CV	98,0%	98,0%	98,0%
BGRF III CV	100,0%	100,0%	100,0%
BGRF IV CV	100,0%	100,0%	100,0%
BGRF V CV	100,0%	100,0%	100,0%

De participanten die een volmacht hebben afgegeven, stemden unaniem voor:

1. de vaststelling van de commerciële jaarrekening 2015;
2. de verlening van décharge aan de beherend vennoot, de managing director en de beheerder;
3. de goedkeuring van de begroting 2016.

Bij BGRF II is bij de agendapunten 3, 4 en 5 een percentage van 98% vermeld. Dit percentage van 98% wordt veroorzaakt door het feit dat één van de participanten een volmacht aan een derde heeft gegeven en het uiteraard niet bekend is of de gevolmachtigde goedkeuring op de voorgelegde agendapunten zal verlenen. Op basis van de in sheet 3 vermelde cijfers zal het resultaat naar verwachting niet noemenswaardig veranderen.

2. Resultaten en uitkeringen per fonds

Resultaten 2015 (per participatie)	Direct resultaat boekjaar	Herwaardering	Totaal resultaat boekjaar	Direct rendement	Indirect rendement	Totaal rendement
BGRF 1	1.546	975	2.521	10,3%	6,5%	16,8%
BGRF 2	1.108	944	2.052	7,4%	6,3%	13,7%
BGRF 3	984	745	1.729	6,6%	5,0%	11,5%
BGRF 4	513	1.196	1.709	3,4%	8,0%	11,4%
BGRF 5	639	415	1.054	4,3%	2,8%	7,0%

Resultaten t/m 2015 (per participatie)	Direct resultaat	Herwaardering (inclusief aanvangskosten)	Totaal resultaat	Direct rendement (gemiddeld per jaar)	Indirect rendement (gemiddeld per jaar)	Totaal rendement (gemiddeld per jaar)
BGRF 1	13.593	7.662	21.255	9,1%	5,1%	14,2%
BGRF 2	8.371	4.363	12.734	5,9%	3,1%	8,9%
BGRF 3	8.902	-1.054	7.848	6,6%	-0,8%	5,8%
BGRF 4	4.449	-3.477	972	3,5%	-2,7%	0,8%
BGRF 5	5.147	1.877	7.024	4,3%	1,6%	5,9%

Fonds	Waardering	Kapitalisatie factor	Huur (€m ² /mnd)	Stijging waardering in 2015	Stijging huur in 2015
BGRF 1	43.587.000	13,4	5,03	2,0%	0,9%
BGRF 2	59.089.000	15,1	8,10	2,5%	0,7%
BGRF 3	37.305.000	13,8	5,62	1,0%	1,3%
BGRF 4	33.331.000	13,1	5,39	3,0%	0,8%
BGRF 5	61.378.000	15,1	5,67	1,3%	1,5%
Totaal	234.690.000	14,2	5,88	1,9%	1,1%

2. Resultaten en uitkeringen per fonds

Resultaten 2015 (per participatie)	Aflossing op hypotheecare lening	Aflossing rekening-courantfaciliteit	Totaal aflossingen	Voor uitkering beschikbaar resultaat boekjaar	Winstuitkering boekjaar	Kasrendement
BGRF 1	-593	-168	-761	446	0	0,0%
BGRF 2	-435	-351	-786	13	30	0,2%
BGRF 3	-427	-126	-553	166	80	0,5%
BGRF 4	-243	0	-243	39	0	0,0%
BGRF 5	-66	-196	-262	87	55	0,4%

Resultaten t/m 2015 (per participatie)	Aflossing op hypotheecare lening	Aflossing rekening-courantfaciliteit	Totaal aflossingen	Intrinsieke waarde ultimo 2015	Winstuitkering t/m 2015	Kasrendement (gemiddeld per jaar)
BGRF 1	-3.940	-1.512	-5.452	28.972	7.289	4,9%
BGRF 2	-2.849	-2.098	-4.947	24.202	3.562	2,5%
BGRF 3	-2.813	-1.327	-4.140	18.605	4.320	3,2%
BGRF 4	-876	0	-876	13.434	2.570	2,0%
BGRF 5	-503	-431	-934	18.023	4.054	3,4%

De resultaten en uitkeringen per fonds, zoals vermeld op bovenstaande sheets, zijn thans op andere wijze weergegeven dan tot heden in de jaarverslagen te doen gebruikelijk.

Bij het indirect resultaat zijn bij BGRF III en BGRF IV negatieve bedragen vermeld, hetgeen betekent dat de aanvangskosten van deze twee fondsen nog niet zijn goedge maakt door de waarde stijging van het vastgoed (de aanvangskosten zijn de kosten die zijn gemaakt ter verkrijging van de diverse registergoederen). De aan het vastgoed in een fonds toegekende waardering is uiteraard een hele belangrijke parameter voor de berekening van het uiteindelijke resultaat.

De waardering ultimo 2015 is in vorenstaande sheet weergegeven met een kapitalisatiefactor. Door de kapitalisatiefactor te vermenigvuldigen met de huurprijs kan de waarde van het vastgoed worden vastgesteld. Dit is een veel gebruikte methode om een schatting van de marktwaarde van een object te kunnen geven. De factor varieert tussen 13 en 15. De factor die naar verwachting door het verkoopproces van de totale portefeuille gerealiseerd zal worden bedraagt 18. In de jaarrekening is de factor gehanteerd van verkoop per object. Voor deze methode is gekozen omdat de optieovereenkomst, die de basis voor de verkoop, ten tijde van de jaarveradering slechts getekend was door de koper.

Bastiaan Hemmen licht toe op welke wijze de uitkeringen aan de participanten worden berekend. Zoals bekend zal zijn, kan het indirecte resultaat niet worden uitgekeerd, maar het directe resultaat wel. De voor de aflossing van leningen gebruikte gelden zijn uiteraard niet meer voor uitkering aan de participanten beschikbaar.

In afwijking van voorgaande jaren is in het exploitatieoverzichtreeds een gedeelte van de kosten verband houdende met de geplande verkoop van de fondsen opgenomen. Boekhoudkundiggezien worden deze kostenpas bij verkoop in de winst- en verliesrekening opgenomen maar een deel van deze kosten is wel betaald en beïnvloed daarmee de liquiditeit. Het voor uitkering beschikbaar resultaat is in 2015 dus door de verkoopkosten lager dan begroot. Teneinde voldoende liquiditeit in de fondsen te houden, is besloten om geen slotuitkeringen over 2015 aan de participanten te doen.

Een participant heeft een participatie in BGRF II en vraagt of de vooruitbetaalde kosten in de nog op te stellen jaarrekening zullen worden opgenomen. Normaal gesproken zal in het geval van vooruitbetaalde kosten de prestatie nog moeten worden geleverd. Hij krijgt echter de indruk dat de prestatie reeds is geleverd, maar dat de kosten boekhoudkundig als voorziening worden geboekt en niet in de winst- en verliesrekening zijn opgenomen. Hij wil graag weten of al dan niet sprake is van een terugvorderbare post.

Bastiaan Hemmen antwoordt dat van een terugvorderbare post geen sprake is.

Tot de vooruitbetaalde kosten worden de door adviseurs ter zake de voorbereiding van de verkooptransactie gemaakte kosten gerekend, alsmede een deel van de door de ingeschakelde makelaar gemaakte kosten, enzovoorts.

De participant concludeert dat dus geen sprake is van vooruitbetaalde kosten die betrekking hebben op een nog te leveren prestatie. In feite is hier sprake van betaalde kosten.

Bastiaan Hemmen beaamt dat. De makelaar heeft bijvoorbeeld zijn prestatie al geleverd.

De participant vraagt of de kosten in de balans zijn opgenomen. Als zodanig benoemd kon hij ze niet terugvinden.

Bastiaan Hemmen bevestigt dat de kosten in de balans zijn opgenomen.

3. Ontwikkeling kengetallen vastgoed en totaalrendement op inleg

Aankoop	Peildatum	Waardering	Kapitalisatie factor	Waardering per m ²	Huur (€m ² /mnd)	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 /mnd)	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	38.531.157	13,4	981	6,10	9,2%
BGRF 5	31-12-2017	63.363.807	14,4	1.102	6,38	9,1%
Totaal		236.923.530	13,0	1.014	6,52	9,6%

Fonds	Peildatum	Waardering	Kapitalisatie factor	Waardering per m ²	Huur (€m ² /mnd)	Stijging waardering in 2015	Stijging huur in 2015
BGRF 1	31-12-2015	43.587.000	13,4	810	5,03	2,0%	0,9%
BGRF 2	31-12-2015	59.089.000	15,1	1.468	8,10	2,5%	0,7%
BGRF 3	31-12-2015	37.305.000	13,8	929	5,62	1,0%	1,3%
BGRF 4	31-12-2015	33.331.000	13,1	847	5,39	3,0%	0,8%
BGRF 5	31-12-2015	61.378.000	15,1	1.024	5,67	1,3%	1,5%
Totaal		234.690.000	14,2	1.005	5,88	1,9%	1,1%

Bovenstaande sheet vergelijkt de huidige situatie met de in het prospectus beschreven situatie. In de sheet zijn belangrijke parameters als de kapitalisatiefactor, de waardering per m² en de huurprijzen per fonds vermeld.

Eén van de aanwezige participanten vraagt of het juist is dat de huurstijging lager is dan de inflatie. Hij vraagt hoe dat komt.

Bastiaan Hemmen refereert aan de erg lage inflatie in de voorbije jaren, met name in de jaren 2008, 2009 en 2010. Deze lage inflatie werkt met enige vertraging door in de huurprijzen.

In Nederland wordt van overheidswege jaarlijks per 1 juli een maximale huurverhoging voor alle (sociale) huurwoningenvastgesteld. Duitsland kent weliswaar een huurregulatiesysteem, maar huurverhogingen kunnen slechts bij wijziging of vernieuwing van een huurovereenkomst worden doorgevoerd.

De systemen van beide landen ten aanzien van de verhoging van huurprijzen zijn derhalve niet vergelijkbaar.

4. Marktontwikkelingen en vastgoedexploitatie

- Huurwoningmarkt
- Duitse IPD-index "Wohnen"
- Vastgoedexploitatie

Ondanks het feit dat met de koper gedetailleerde afspraken zijn gemaakt over de overdracht van de vijf BGRF-fondsen, is het belangrijk om de ontwikkelingen op de huurwoningmarkt te blijven volgen. Dat is met name van belang voor de vaststelling van de waarde van het vastgoed op het moment van overdracht.

Duitse huurwoningmarkt in 2015

- Gemiddelde huurprijsontwikkeling
 - 0,9% lopende huurovereenkomsten (2014: 0,9%)
 - 2,9% voor vraaghuurprijzen bij nieuwe verhuur (2014: 0,7%)
- Grote regionale verschillen → grootste huurprijsstijgingen in West-Duitse steden
- Aanhoudende interesse voor Duitse huurwoningen als belegging van met name institutionele beleggers.
 - 2015: recordjaar beleggingstransacties: ca. € 23,3 Mld. (2014: 13,4 Mld.)
 - Uitbreiding belangstelling beleggers naar steden voormalig Oost-Duitsland.

Vooruitzichten Duitse huurwoningmarkt:

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

Op reeds afgesloten huurovereenkomsten is gereguleerd huurbeleid van toepassing. In Duitsland heeft een verhuurder effectief eens per vijftien (twaalf plus drie) maanden de mogelijkheid de huurprijs te verhogen, maar in de praktijk blijkt een huurverhoging pas na verloop van meer dan achttien maanden van kracht te worden.

Een interessante graadmeter is de ontwikkeling van de mutatiehuurprijzen. In 2014 zijn de vraaghuurprijzen met slechts 0,7% gestegen. In 2015 bedroeg dat percentage 3%. Geconcludeerd kan worden dat de economie en daarmee tevens de vastgoedmarkt aantrekt en dat de vraag naar huurwoningen toeneemt. Dit laatste leidt tot een onverminderd grote interesse in beleggingen in vastgoed van onder andere banken en pensioenfondsen. Het aanbod van dergelijke beleggingsportefeuilles is echter beperkt.

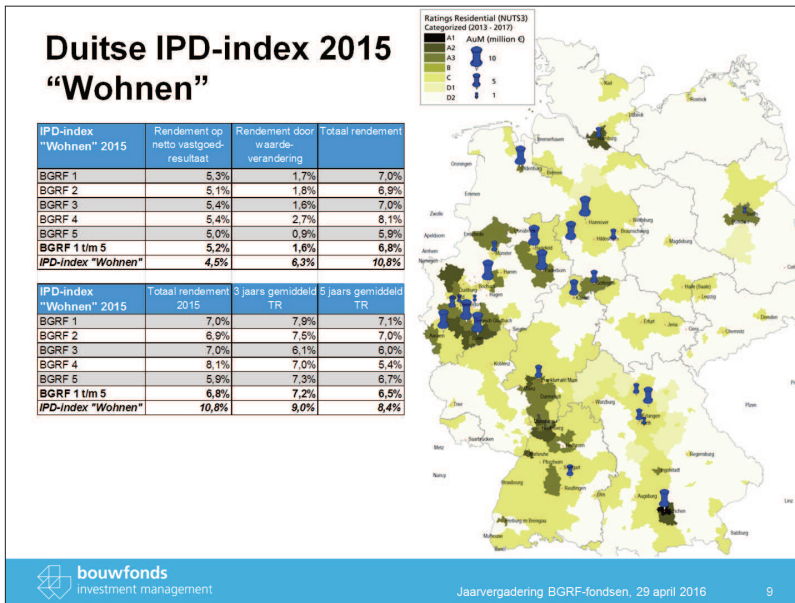
Een participant wil graag weten of in Duitsland een puntenstelsel of woningwaarderingstelsel zoals wij dat in Nederland hebben, bestaat.

Bastiaan Hemmen laat weten dat in Duitsland een waarderingstelsel voor de vaststelling van huurprijzen bestaat. Dit stelsel biedt aan een huurder van een in Duitsland gelegen woning de mogelijkheid de betrokken woonbond om een uitspraak over de vastgestelde huurprijs te vragen. Het Duitse systeem lijkt in een aantal opzichten op het in Nederland gehanteerde systeem.

Een participant refereert aan de tijdens deze vergadering door Bastiaan Hemmen gemaakte opmerking over de timing aangaande de verkoop van de BGRF-fondsen. De participant heeft echter nog niet gehoord of de timing goed dan wel minder goed was.

Bastiaan Hemmen geeft aan, dat op dit moment niet bekend is of de timing goed was, omdat de fondsen thans nog niet zijn overgedragen. De vooruitzichten zijn echter goed. Hij is van mening dat uitstel van de transactie geen hogere verkoopopbrengst zou hebben opgeleverd. In 2015 was het mogelijk om de portefeuilles van de vijf BGRF-fondsen als één geheel aan te bieden. Die mogelijkheid bestaat in 2016 niet meer, omdat de tienjaarstermijn van BGRF I inmiddels is verstreken, hetgeen ertoe zou leiden dat de participanten in dat fonds op een spoedige verkoop van de objecten zouden gaan aandringen.

Het zou naar verwachting moeilijk zijn geweest om de participanten in BGRF I ervan te overtuigen dat het gunstiger zou zijn om de vijf BGRF-fondsen als één geheel aan te bieden. Door de portefeuilles van de vijf BGRF-fondsen als één geheel aan te bieden, werd de portefeuille voor belangstellenden dermate interessant dat zij bereid waren een behoorlijke premie te betalen. Die zou bij het aanbieden van vijf afzonderlijke portefeuilles nooit zijn behaald. Bovendien is de thans gesloten overeenkomst een aandelentransactie en géén transactie van vastgoed. Door de structuring van de aandelentransactie bespaart de koper van de portefeuille circa 6% overdrachtsbelasting. Hierdoor kon de koper meer bieden voor de aandelen dan op alleen de vastgoedportefeuilles.



De vijf BGRF-fondsen zijn in 2012 met terugwerkende kracht tot 2011 mee gaan doen met de IPD index, omdat de wens bestond de prestaties van de portefeuilles – dat wil zeggen het vastgoed – te benchmarken. De IPD-index specifiek voor vastgoed opgezette index. Omdat bij de verkooptransactie slechts de aandelen van de entiteiten worden overgedragen (en dus niet het vastgoed), kan het trackrecord blijven doorlopen. De koper is bijzonder ingenomen met het feit dat de portefeuille al zo lang in de IPD index is opgenomen, omdat hij aan potentiële beleggers kan laten zien hoe de portefeuille zich in de loop der jaren heeft ontwikkeld. Aangezien de portefeuille een zeer constant resultaat heeft, zal het voor de koper eenvoudiger zijn om potentiële beleggers ervan te overtuigen dat zij er goed aan doen om in deze fondsen te beleggen.

Eén van de participanten vraagt of er een hefboomeffect in de index zit.
 Bastiaan Hemmen antwoordt ontkennend. De index houdt slechts rekening met de prestaties van het vastgoed, niet met de financiering ervan.

5. Taxaties vastgoedportefeuille

Portefeuille	Waardering ultimo 2015 (€)	Indirect resultaat 2015 (€)	Indirect rendement 2015 op vastgoed (%)	Indirect rendement over 2015 op inleg (%)	Percentage externe taxaties
BGRF 1	43.587.000	725.000	1,7%	6,5%	0,0%
BGRF 2	59.089.000	1.036.000	1,8%	14,4%	0,0%
BGRF 3	37.305.000	591.000	1,6%	1,0%	0,0%
BGRF 4	33.331.000	862.000	2,7%	4,8%	48,3%
BGRF 5	61.378.000	547.000	0,9%	9,1%	21,2%
Totaal	234.690.000	3.761.000	1,6%	7,2%	12,4%

Teneinde kosten te besparen, is met de accountant afgesproken dat daar waar mogelijk het vastgoed niet extern zal worden getaxeerd. In het geval van BGRF IV en BGRF V eisten de geldgevers dat de portefeuilles werden getaxeerd. In de gevallen dat de door de externe taxateur vastgestelde waarde afweek van de intern vastgestelde taxatie, is de waardering van de externe taxateur overgenomen.

6. Financiering: hypothecaire lening

Basisgegevens leningen	Totaal schulden aan kredietinstellingen ultimo 2015 (€)	Aflossing 2015 (€)	Einde looptijd lening	Beoogd einde fonds conform prospectus
BGRF 1	22.508.581	565.843	15-12-2016	1-1-2016
BGRF 2	32.956.187	862.019	15-7-2016	1-7-2016
BGRF 3	22.829.524	438.459	15-1-2017	1-1-2017
BGRF 4	24.049.854	175.000	30-6-2018	1-7-2017
BGRF 5	38.788.409	333.754	10-1-2019	1-1-2018

Covenants leningen	LTV ultimo 2015 (obv opgenomen RC-krediet)	LTV maximaal	DSCR in 2015	DSCR minimaal
BGRF 1	51,6%	-/-	-/-	-/-
BGRF 2	55,8%	-/-	-/-	-/-
BGRF 3	61,2%	-/-	-/-	-/-
BGRF 4	72,2%	80,0%	-/-	-/-
BGRF 5	63,2%	75,0%	1,56	1,10

De geplande looptijd van BGRF I is inmiddels verstreken. Eind 2015 is met de geldgever overlegd over een mogelijke verlenging van de lening. Tevens heeft men de mogelijkheden van herfinanciering bij andere geldgevers bestudeerd, maar dit laatste bleek voor een korte periode erg duur. De huidige financier heeft gebruik gemaakt van deze situatie, maar uiteindelijk heeft men de financiering wel kunnen regelen. Overeengekomen is, dat de lening uiterlijk op 15 december 2016 moet worden afgelost, waarbij tussentijdse aflossing zonder extra kosten als voorwaarde is opgenomen.

De geldgever heeft mondeling toegezegd dat voor BGRF II en BGRF III hetzelfde regime zal gaan gelden. Ook voor BGRF II en BGRF III is immers nog een kortdurende verlenging van de lening noodzakelijk aangezien de overdracht ná 1 oktober 2016 zal plaatsvinden.

De geldleningen van BGRF IV en BGRF V zullen naar verwachting binnen de looptijd van de respectievelijke geldleningen kunnen worden afgelost. In casu zal de koper deze geldleningen gaan aflossen, want de koper heeft al aangegeven een herfinanciering te wensen.

De geldlening van BGRF I heeft een LTV van circa 50%. Vanwege deze lage LTV heeft de bank zonder problemen besloten dat een herfinanciering kon worden verstrekt. De LTV's van BGRF II, BGRF III en BGRF V zien er eveneens goed uit, maar de LTV van BGRF IV wijkt helaas in negatieve zin af en zit nog steeds in de gevarenzone. Als BGRF IV eveneens in 2016 wordt overgedragen, wordt het financieringsrisico voor de betrokken participanten gemitigeerd. Alle BGRF-fondsen voldeden en voldoen thans nog steeds op alle punten aan de covenants.

Eén van de participanten heeft de indruk dat een dergelijke LTV voor een bank een "no brainer" is. Als er vervolgens ook nog een concept-koopovereenkomst wordt overlegd en er sprake is van een rentemarge van circa 500 basispunten, dan meent de participant dat hier sprake is van woekerrentes. Hij vraagt zich af of banken in Duitsland een zorgplicht kennen.

Bastiaan Hemmen antwoordt bevestigend. Er is door het fund management een zakelijke afweging gemaakt aangaande de benodigde verlenging van de financiering. De bank houdt zich aan de wettelijke regels aangaande de rentemarge. Geconcludeerd is dat het voordeliger was om de geldlening bij de huidige geldgever te verlengen dan een geheel nieuwe geldlening bij een andere geldgever aan te gaan. In dat laatste geval zouden participanten onder andere te maken krijgen met afsluitprovisie, mogelijk kosten in verband met hertaxatie etc. Daarom is de rentemarge van 5%, die de huidige geldgever voorstelde, geaccepteerd. Een positief punt is dat de bank geen afsluitprovisie in rekening heeft gebracht. Verder was uit onderzoek ook gebleken, dat andere financiers terughoudend waren om een aanbod voor een kortlopende herfinanciering te doen.

6. Financiering; hedging rente

Kenmerken renteswaps	Hoofdsom	Rentetarief	Waarde ultimo 2014	Waarde ultimo 2015	Waardeverandering	Einde looptijd renteswap
BGRF 1	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-
BGRF 2	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-
BGRF 3	21.931.000	4,10%	-1.988.590	-1.166.736	821.854	15-1-2017
BGRF 4	23.700.000	4,39%	-2.731.059	-1.888.440	842.619	30-6-2017
BGRF 5	33.000.000	4,73%	-4.953.850	-3.587.871	1.365.979	10-1-2018

Het mitigeren van het risico bij BGRF III, BGRF IV en BGRF V - de hedging - heeft plaatsgevonden middels zogenaamde swapovereenkomsten. Bij BGRF I en BGRF II zijn overeenkomsten afgesloten met vaste rentepercentages. Bij BGRF I, BGRF II en BGRF III komt de looptijd van de overeenkomsten en het moment van overdracht met elkaar overeen. Bij deze drie fondsen vloeien derhalve geen negatieve effecten uit de vastgezette rente voort.

Dat negatieve effect speelt wel bij BGRF IV en BGRF V, want zodra de koper de portefeuille gaat herfinancieren en dus de bestaande geldleningen voortijdig gaat aflossen, zullen de rentehedges

ontbonden moeten worden. Bij de afkoop van de rentehedges speelt het renteverskil dus een grote rol. Bij een verdere daling van de rente wordt het dan duurder om de swap af te kopen. Daar staat echter tegenover dat de termijn steeds korter wordt.

Gedurende het verkoopproces heeft de koper duidelijk gemaakt er de voorkeur aan te geven om voor de portefeuille een herfinanciering aan te gaan. In de optieovereenkomst was al bepaald dat in dat geval kosten verband houdende met het vervroegd aflossen van de geldlening te delen.

Een participant vraagt of het effect van de afkoop van de swaps al is verwerkt in de geprognosticeerde afkoopwaarde.

Bastiaan Hemmen antwoordt bevestigend. Hij verwacht dat de thans gepresenteerde bedragen te zijner tijd aan de participanten zullen worden uitgekeerd. Dat geldt voor alle BGRF-fondsen. De enige nuancering die hij daarbij maakt, is dat de belastingdruk toeneemt in het geval een participant meer dan één participatie heeft.

Een participant wil graag weten of de fiscale ruling al is afgegeven.

Bastiaan Hemmen antwoordt dat dit helaas niet het geval is.

Eén van de participanten gaat ervan uit dat bij het afsluiten van de swapcontracten de tegenpartij in die swapcontracten geen rekening heeft gehouden met negatieve rente. Gevraagd wordt of in de swapcontracten

nog naar de negatieve rente is gekeken.

Bastiaan Hemmen laat weten dat met deze mogelijkheid nog geen rekening is gehouden bij de aannames voor de koopprijs per participatie. Hij dankt de participant voor deze suggestie.

6. Financiering; RC-faciliteiten

Rekening-courant-faciliteiten	Limiet ultimo 2014	Limiet ultimo 2015	Stand ultimo 2014	Stand ultimo 2015	Rentetarief 2015
BGRF 1	1.200.000	700.000	142.217	187.407	7,00%
BGRF 2	480.000	400.000	0	30.486	7,00%
BGRF 3	1.280.000	500.000	96.567	0	7,00%
BGRF 4	1.700.000	1.700.000	1.302.230	981.104	Euribor + 70 bps
BGRF 5	2.000.000	2.000.000	865.634	572.421	Euribor + 85 bps

- Actief beleid op afbouw RC-faciliteiten, teneinde risico's in geval van opzegging te verkleinen.

Het is de bedoeling om de bestaande rekeningcourant-faciliteit gefaseerd af te bouwen. De hoogte van de rekening-courantfaciliteit lag de voorbije jaren aanzienlijk hoger dan de zogenaamde vrije cash flow. Om het risico dat een bank besluit in te grijpen te verkleinen, is besloten om dezekredieten gefaseerd te gaan afbouwen.

7. Aangifteservice Duitse inkomstenbelasting

- Brieven met aanslagen van Finanzamt Köln-Nord door participanten ontvangen over te betalen belasting.
 - Door Bouwfonds IM niet te voorkomen.
 - Reden:
 - Door FA (foutief) aangepaste aanslagen over diverse jaren.
 - O.a. geen verrekening met jaren waarin teruggaaf toegepast.
 - Bouwfonds IM en Duitse belastingadviseur zijn in gesprek met FA over oplossingen. Dit verloopt moeizaam.
- 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 2,5 jaar geleden.

Het Finanzamt Köln-Nord heeft tegen alle gebruiken in brieven aan individuele participanten gestuurd inzake belastingaanslagen over de periode 2007 tot en met 2010. Het Fund Management is met het Finanzamt in overleg getreden, omdat ze van mening is dat het Finanzamt zich op onjuiste cijfers baseert. Het advies aan de participanten is om niet op de brieven te reageren en geen betalingen aan het Finanzamt te verrichten. Zodra er meer bekend is, zullen de participanten schriftelijk worden geïnformeerd.

Een participant vraagt of er een lijn valt te ontdekken in participanten en/of fondsen die wel of geen brief van het Finanzamt hebben ontvangen.

Bastiaan Hemmen antwoordt dat de brieven uitsluitend door het Finanzamt Köln-Nord zijn verzonden aan niet Duits ingezetenen die zijn ingestapt in BGRF II. Aangezien het grootste object van BGRF II in Keulen ligt, zijn die beleggers onderworpen aan het Finanzamt Köln-Nord.

Een participant laat weten een afrekening van het Finanzamt Siegburg te hebben ontvangen, waarin werd gemeld dat hij geld terug zou ontvangen.

Bastiaan Hemmen laat weten dat dit voor meer participanten geldt.

Het probleem is echter dat de betalingen worden verricht vanaf een speciale rekening van de Stichting Bewaarder. Sommige Finanzamten wil echter geen gelden naar die rekening overboeken; teveel betaalde gelden willen ze rechtstreeks naar de betrokken participanten overboeken. Deze werkwijze veroorzaakt het probleem, dat de rekening van de Stichting Bewaarder leeg zou kunnen lopen.

Eén van de participanten vraagt of dat zowel voor particuliere beleggers als voor rechtspersonen geldt, waarop Bastiaan Hemmen aangeeft dat het waarschijnlijk voor beiden geldt.

Eén van de aanwezige participanten is het opgevallen dat in de accountantsverklaring een inperking van de gebruikerskring is vermeld. Hij vraagt of dat te maken heeft met het feit dat er niet opnieuw een taxatierapport is opgesteld. Hij kan zich voorstellen dat een accountant in zo'n situatie iets terughoudender is.

Bastiaan Hemmen antwoordt ontkennend en laat weten dat het slechts met de geplande transactie te maken heeft. Als de transactie zou worden voltooid en er zou sprake zijn van een enorme waardestijging, dan stelt de accountant zich op het standpunt dat degene die de jaarrekening leest over enige voorkennis dient te beschikken om de situatie juist te kunnen beoordelen. Daarom is in de accountantsverklaring een inperking van de gebruikerskring opgenomen.

De participant is van mening dat hier sprake is van koudwatervrees. De waarde wordt door deze opmerking over inperking van de gebruikerskring niet beïnvloed. In de toelichting bij het jaarverslag is de transactie op een correcte en goed leesbare wijze verwoord.

Bastiaan Hemmen geeft aan dat met de accountant is overlegd dat de jaarrekening aan iedereen die bij de transactie is betrokken mag worden overhandigd. In die zin is sprake van een vrij uitgebreide kring.

De voorzitter schorst de vergadering voor een korte koffiepauze en laat weten dat Bastiaan Hemmen na de onderbreking de afronding van het verkoopproces nader zal toelichten; waar het fonds thans staat en wat de afronding zal zijn.

9. Toelichting op verkoopproces

- Koper van de opties is Empira Nassau AG
- Optieovereenkomst partieel (alleen door verkoper) getekend
- Raamovereenkomst door beide partijen getekend
- Periode voor aanname optieovereenkomst 1 maart 2016 en 31 juli 2016
 - Fondsen moeten optieovereenkomst aannemen
 - Niet tekenen van optieovereenkomst resulteert in boete van € 5 Mln.
- Mocht koper verplichtingen uit optieovereenkomst niet na kunnen komen resulteert dit in een boete van € 2,5 Mln.

Bastiaan Hemmen benoemt de diverse opties en verwijst onder andere naar het begin 2016 door hem aan de participanten gezonden document. In dat document is de inhoud van de optieovereenkomst en de daaruit voortvloeiende koopovereenkomst beschreven. Op een aantal belangrijke nuances verschilt de nieuwe situatie ten opzichte van de eerdere verwachtingen over de verkoop.

De koper van de opties is de Zwitserse entiteit: Empira Nassau AG (hierna ook te noemen: Empira). De initiatiefnemer van Empira is een ondernemer, die ook een aanzienlijk eigen vermogen heeft ingebracht. Met dit vermogen staat hij in elk geval garant voor de met de tegenpartij overeengekomen boetes, die zijn verschuldigd op het moment dat Empira haar afspraken niet nakomt.

Empira heeft het pensioenfonds van één van de grootste Duitse financiële dienstverleners weten te interesseren voor de portefeuilles van de BGRF-fondsen. Deze belegger is een institutionele partij met een Duitse structuur, een KVG.

Vanuit fiscaal oogpunt heeft is besloten een optieovereenkomst op te stellen, die in eerste instantie slechts door de koper zou worden ondertekend. Op het moment dat de fiscale rulings zijn afgegeven, zal de optieovereenkomst ook door de verkoper worden ondertekend. In sheet 16 is abusievelijk vermeld dat de optie overeenkomst door de verkoper is ondertekend. Hier moet staan: koper.

Teneinde de koper ook zekerheid te geven, is een raamovereenkomst opgesteld. Deze raamovereenkomst is door zowel de verkoper als de koper ondertekend. Op grond van het bepaalde in de raamovereenkomst is de verkoper verplicht uiterlijk op 31 juli 2016 de optieovereenkomst te ondertekenen.

Aan de Duitse belastingdienst is gevraagd aan te geven of zij de optie-overeenkomst daadwerkelijk als de door ons bedoelde optieovereenkomst zien, of dat zij de overeenkomst wellicht als een koopovereenkomst beschouwen.

In het geval de Duitse belastingdienst een door beide partijen ondertekende optie overeenkomst zou moeten beoordelen, zou zij de transactie als een vaststaand feit kunnen beoordelen.

In de raamovereenkomst is overeengekomen dat de periode waarbinnen de optie overeenkomst door de verkoper kan worden ondertekend ligt tussen 1 maart 2017 en 31 juli 2017. Indien de optie overeenkomst door de verkoper niet uiterlijk op 31 juli 2017 is ondertekend, is verkoper een boete verschuldigd van EUR 5 miljoen. Om dit laatste te voorkomen, zal verkoper de optie overeenkomst dus sowieso uiterlijk 31 juli 2017 ondertekenen.

Op de vraag van één van de participanten of de optie overeenkomst ook op 31 juli 2017 zal worden ondertekend als de ruling op dat moment nog niet is afgegeven, antwoordt Bastiaan Hemmen bevestigend.

Mocht de Duitse belastingdienst op 31 juli 2017 nog geen ruling hebben afgegeven dan wel een negatief besluit ten aanzien van de gevraagde ruling hebben genomen, dan zal waarschijnlijk een afzonderlijke overeenkomst met de koper voor BGRF III worden opgesteld. BGRF III zou als dan uit de optie overeenkomst worden gehaald, waarna de optie overeenkomst alsnog kan worden ondertekend. Deze constructie dient om te voorkomen dat de participanten van BGRF III Spekulationssteuer verschuldigd zouden zijn, maar om dit te kunnen realiseren is de medewerking van de koper nodig. Indien alles tegenzit, zal de optie overeenkomst toch worden ondertekend; dit zal mogelijk leiden tot belastingdruk voor de participanten van BGRF III.

Op 31 juli 2017 is de tienjaarstermijn van BGRF I en BGRF II al verstreken, dus de participanten van deze twee fondsen zijn vrijgesteld van de betaling van Spekulationssteuer.

Eén van de participanten vraagt het volgende:

indien een participant participaties in zowel BGRF I, BGRF II als BGRF III heeft, heeft een eventueel opgelegde Spekulationssteuer voor BGRF III in dat geval ook consequenties voor de participaties in BGRF I en BGRF II?

Bastiaan Hemmen laat weten dat dat niet het geval zal zijn. BGRF I en BGRF II blijven vrijgesteld.

Eén van de aanwezige participanten wil graag weten of de boete voor de koper een eventueel wanpresteren dekt.

Bastiaan Hemmen meldt dat de overeengekomen boete hoger is dan de nu gemaakte kosten voor dit verkoopproces, maar de wanprestatie wordt niet door de boete "afgekocht". Op dit moment zijn de marktomstandigheden zodanig dat verwacht wordt dat de koper haar optie zal uitoefenen.

Een participant heeft een fiscale vraag. Hij constateert dat de participanten in BGRF I en BGRF II geen fiscaal risico lopen, maar dat geldt niet voor de participanten in BGRF III. Hij vraagt of de participanten in BGRF IV en BGRF V enig fiscaal risico lopen; de looptijd van deze fondsen is immers nog niet verstreken. Bastiaan Hemmen geeft aan dat de participanten in BGRF IV en BGRF V met zekerheid een fiscaal nadeel zullen lijden. In de gepresenteerde einduitkeringen is de belastingdruk op basis van één participatie reeds verwerkt.

Eén van de aanwezigen vraagt of de reeds door de koper ondertekende optie overeenkomst ook een einddatum heeft. In dat geval zou de koper na verloop van die datum zijn gevestigde verplichtingen uit de optie overeenkomst. De participant vraagt of in dat geval de boete geldt. Mocht dit zo zijn, dan is eerder sprake van een koop- dan van een optie overeenkomst.

Bastiaan Hemmen meldt dat in één overeenkomst twee tegengestelde opties zijn opgenomen. De verkoper heeft een put optie en de koper heeft een call optie.

De koper heeft het recht om de eerste twee maanden zijn call optie uit te oefenen. Direct na verloop van deze twee maandstermijn gaat een periode van twee maanden in, gedurende welke de verkoper zijn put optie kan uitoefenen. Beide partijen kunnen van het uitoefenen van de optie afzien.

Gevraagd wordt of een boete verschuldigd is als de optie door de verkoper niet wordt uitgeoefend.

Bastiaan Hemmen laat weten dat in een dergelijk geval geen boete is verschuldigd.

9. Toelichting op verkoopproces

- Nederlandse belastingruling op:
 - Behoud van fiscale transparantie bij omzetting van CV naar FGR
 - Goedkeuring van de FGR voorwaarden
- Duitse belastingruling op:
 - Omzetting CV naar FGR
 - Optieovereenkomst en overdrachtsbelasting
 - Optieovereenkomst en Spekulationssteuer

Voor het fonds was het belangrijk te weten of de Nederlandse belastingdienst een Fonds voor Gemene Rekening hetzelfde zou behandelen als een Commanditaire Vennootschap. De Nederlandse belastingdienst heeft de ruling inmiddels afgegeven. Duidelijk is geworden dat de Nederlandse belastingdienst de transactie als fiscaal transparant beschouwt.

Voor de bij de Duitse belastingdienst aangevraagde ruling is het van groot belang te weten hoe de Duitse belastingdienst omgaat met de optieovereenkomst. Mocht de optieovereenkomst als een koopovereenkomst worden beschouwd, dan zou dat verstrekende fiscale consequenties hebben gehad in het geval de optieovereenkomst door de verkoper zou zijn ondertekend. In dat geval zou de Duitse belastingdienst alle participanten van alle BGRF-fondsen een aanslag Spekulationssteuer kunnen opleggen. Alle fondsen zouden dan immers met een koopovereenkomst binnen 10 jaar na de start van het fonds zijn geconfronteerd.

Deze handelwijze zou ook gevolgen voor de heffing van overdrachtsbelasting hebben gehad. De constructie is er namelijk op gebaseerd dat 94% van de participaties dit jaar zal worden verkocht en de overige 6% over vijf jaar.

In Duitsland houdt één Finanzamt toezicht op de heffing van overdrachtsbelasting. Bij de particuliere beleggers hebben we te maken met vijf Finanzamten. Het was de bedoeling om de ruling bij het grootste Finanzamt, zijnde het Finanzamt Bielefeld neer te leggen en – na afgifte van de ruling – de ruling voor de andere Finanzamten verbindend te laten verklaren. Het Finanzamt Bielefeld heeft inmiddels met de ruling ingestemd, maar de ruling wordt niet algemeen verbindend verklaard, zodat de ruling ook aan de andere betrokken Finanzamten moest worden voorgelegd. Dat laatste is gebeurd. Inmiddels is mondeling door het Finanzamt toegezegd dat de voorgelegde transactie op alle punten geakkordeerd zal worden.

Eén van de participanten wil graag weten welke percentages de participanten ongeveer aan Spekulationssteuer zullen zijn verschuldigd.

Bastiaan Hemmen geeft aan dat dat varieert van 10% tot 18% van de verkoopprijs.

Eén van de participanten verifieert of hij goed heeft begrepen dat de optieovereenkomst uiteindelijk toch zal worden ondertekend, met of zonder afgegeven ruling.

Bastiaan Hemmen bevestigt dat. Mocht de ruling nog niet zijn afgegeven, dan ligt het in de bedoeling een alternatief voor BGRF III te zoeken. Een mogelijkheid zou kunnen zijn om BGRF III uit de optie overeenkomst te halen. Aan deze oplossing zal de koper echter zijn medewerking moeten verlenen.

Eén van de aanwezigen refereert aan de eerder genoemde percentages van 10% tot 18%.

Deze percentages worden berekend over de verkoopprijs. De participant meent dat de Spekulationssteuerslechts is verschuldigd over de winst die is verkregen boven de aanschafprijs.

Bastiaan Hemmen laat weten dat die veronderstelling juist is. De grondslag voor de Spekulationssteuer is de fiscale winst op het vastgoed. Met de genoemde percentages wil hij slechts aangeven met welke bedragen de participanten rekening moeten houden.

Eén van de participanten vermoedt dat het aan Spekulationssteuer verschuldigde bedrag bij BGRF IV erg laag zal zijn, want bij BGRF IV is nauwelijks sprake van winst.

Bastiaan Hemmen meldt, dat er – ook bij BGRF IV - wel degelijk sprake is van fiscale winst; er wordt immers op de verkrijgingsprijs van het vastgoed afgeschreven.

Een participant vraagt of bekend is waarom het zo lang duurt voordat de ruling wordt afgegeven, waarop Bastiaan Hemmen antwoordt dat dat niet bekend is. De Nederlandse fiscus heeft de ruling circa twee maanden na de aanvraag afgegeven, maar de Duitse belastingdienst blijkt veel meer tijd nodig te hebben.

9. Toelichting op verkoopproces

Wijziging in beoogde tijdstippen van levering van de participaties:

- BGRF 1, 2, 4 en 5 zullen conform overeenkomst in 2016 geleverd worden
- BGRF 3 zal conform overeenkomst begin 2017 geleverd worden

Fonds	Goedgekeurde minimale einduitkering (incl belasting) [€]	Indicatieve einduitkering [€]	Gemiddeld enkelvoudig totaalrendement	Looptijd [Jaar]
BGRF CV	32.000	37.500	19,0%	10,8
BGRF II CV	28.000	34.000	14,6%	10,3
BGRF III CV	24.000	30.000	12,9%	10,3
BGRF IV CV	15.000	16.500	3,0%	9,3
BGRF V CV	21.000	23.000	9,1%	8,8

Het besluit om de portefeuilles van de vijf BGRF-fondsen als één portefeuille te gaan verkopen, heeft een aanzienlijke waardeinstijging tot gevolg gehad.

De waarde van het tot BGRF IV behorende vastgoed is in 2015 het meest gestegen. Deze waardeinstijging is vooral aan het in Paderborn gelegen vastgoed toe te rekenen.

Eén van de aanwezige participanten heeft de laatste kolom in sheet 18 vergeleken met het staatje in het

verslag van december 2015. Alles komt overeen behalve bij BGRF V (in het verslag staat: 23.000 in plaats van 21.000).

Bastiaan Hemmen geeft aan dat dat een typefout is en dat de in het verslag vermelde bedragen juist zijn.

Een belangrijke afwijking ten opzichte van de aannames tijdens de vergadering van 18 juni 2015 is het tijdstip waarop de levering van de participaties zal plaatsvinden.

Door de vergadering van 18 juni 2015 is besloten in te stemmen met een minimale verkoopopbrengst per participatie per fonds, gebaseerd op levering van de participaties eind 2015. In de minimale verkoopprijs per participatie was de geprognosticeerde belasting inbegrepen.

Door de beheerder zou echter getracht worden om de transactie zodanig te structureren dat betaling van belasting voorkomen zou worden. Ten aanzien van BGRF I, BGRF II en BGRF III is de beheerder daarin geslaagd, maar ten aanzien van BGRF IV en BGRF V is dat niet gelukt.

De beheerder ging er in 2015 van uit dat er 100% zekerheid bestond dat de huidige koper de vijf BGRF-fondsen zou kunnen afnemen conform de voorgestelde structuur waarbij deze fondsen steeds na 10 jaar looptijd zouden worden verkocht. Helaas bleek bij nader onderzoek naar de structuur van de koper en haar beleggers dat de eindbelegger in het fonds van de kopernog een formele toestemming van haar directie nodig had voor de transactie en dat die goedkeuring pas verkregen kon worden vlak voor de beoogde levering. Hierdoor ontstond in principe de mogelijkheid dat de deal op enig moment niet door zou gaan vanwege een toestemming die op het laatste moment niet gegeven zou worden. De transactie zou na bijvoorbeeld het derde fonds afgebroken kunnen worden. Om dat risico te mitigeren, maar de transactie toch mogelijk te maken, is besloten om de vijf BGRF-fondsen zoveel mogelijk op hetzelfde moment over te dragen. Daarbij is een uitzondering gemaakt voor BGRF 3, dat fonds zal een half jaar later worden overgedragen.

Na alle opties te hebben bestudeerd, achtte de beheerder het verantwoord om de transactie in de tweede helft van 2016 te laten plaatsvinden voor BGRF I (later dan gepland), BGRF II (op tijd, conform de verwachtingen), BGRF IV (eerder dan gepland) en BGRF V (eerder dan gepland).

Bij de levering van voormelde vier fondsen zullen tevens voor BGRF III zekerheden worden gevraagd ten aanzien van de financiering en het beschikbare eigen vermogen.

Een participant constateert dat de participanten van BGRF IV een forse prijs betalen voor deze hele transactie. Bij BGRF V valt het fiscale nadeel nog enigszins mee. Hij vindt het vervelend voor de participanten van BGRF IV.

Bastiaan Hemmen is het niet helemaal met deze stelling eens. Vanzelfsprekend is het buitengewoon jammer dat bij de verkoop van BGRF 4 en 5 belasting betaald zal moeten worden. Echter, niet alleen de hoogst haalbare verkoopprijs is van belang. Als zou zijn besloten om BGRF IV uit de transactie uit te nemen, hetgeen natuurlijk is onderzocht, en voort te zetten (tot na de tien-jaarsperiode) dan zou een groot financieringsrisico ontstaan. Het fonds staat onder extra toezicht bij de financier, de eisen aan de LTV worden ieder jaar zwaarder. De kans bestaat dan dat de controle over het fonds verloren gaat. Niet valt te voorspellen wat hiervan de gevolgen zijn, maar positief is het niet. Een ander belangrijk punt is de huidige intrinsieke waarde van EUR 13.500. Deze waarde is vastgesteld op basis van een waardering van het vastgoed bij een verkoop per object. Verkoop op dit moment (zonder rekening te houden met de belasting) zou een negatief rendement opleveren. De verwachting van de beheerder is dat dit niet significant zal verbeteren. Daarom profiteren de beleggers van BGRF 4 zeker ook van deze transactie, ook al hebben zij het laagste rendement behaald, vergeleken met de andere BGRF-fondsen.

Eén van de participanten verwijst naar het eerder genoemde uitgangspunt voor de vijf BGRF-fondsen, namelijk het principe: Samen uit samen thuis. In dat geval is de bonus/premie voor de participanten van BGRF IV aanzienlijk lager. Bij BGRF III is die bonus/premie ongeveer 80% hoger.

Bastiaan Hemmen reageert hierop aan de hand van een stukje historie. In het verleden heeft men besloten om vijf individuele, onafhankelijke fondsen in de markt te zetten. Het zijn zelfstandige fondsen, die als enige met elkaar gemeen hebben dat ze dezelfde beheerder en initiatiefnemer hebben en natuurlijk eenzelfde product. De basis voor de voorliggende transactie is slechts dat er iemand bij Bouwfonds op het idee is gekomen om de fondsen tezamen in de markt te zetten. Dat is het gemeenschappelijke en het verbindende. Op basis van dat principe achtte de beheerder het verantwoord om de directe verkoopkosten, die uit de verkoop van de vijf BGRF-fondsen voortvloeien, te verdelen over deze fondsen. Dit gebeurt aan de hand van een verdeelsleutel die voor de meeste kosten is gebaseerd op de waarde van de deelportefeuille. Er moet echter nadrukkelijk onderscheid gemaakt worden tussen directe verkoopkosten en de gevolgen van de transactie voor de individuele fondsen en participanten. Om deze reden kunnen de bij BGRF 4 en 5 te betalen belastingen, als gevolg van het eerder verkopen dan beoogd, niet verdeeld worden over alle fondsen. De belastingen zijn een gevolg van de transactie en komen dan voor rekening van (de beleggers in) dat fonds. Net zo min kunnen de waardestijgingen van de diverse vastgoedportefeuilles op een dergelijke basis verdeeld worden. Vanzelfsprekend heeft de beheerder voor ieder individueel fonds getoetst of, nadat dat gevolgen zo goed mogelijk geschat waren, er eventueel andere scenario's een beter resultaat zouden bieden. Daar was geen sprake van.

Opgemerkt wordt, dat men voor een ander scenario had kunnen kiezen. Een scenario dat gunstiger zou zijn voor BGRF IV.

Bastiaan Hemmen geeft aan dat dat mogelijk was geweest, maar daar is niet voor gekozen. Daarbij is, zoals eerder gemeld, niet alleen gekeken naar de opbrengst maar ook naar de risico's. Een mogelijkheid was geweest om BGRF IV buiten de transactie te houden. De aanvankelijk twee overgebleven potentiële kopers gaven beiden aan, dat zij dat geen probleem zouden vinden. Onafhankelijk van elkaar gaven deze kopers de laagste waardering af voor BGRF IV. Als de transactie zonder BGRF IV zou zijn doorgegaan, dan zou dat geen noemenswaardige effecten voor de vier overgedragen fondsen hebben gehad, maar het zou wel hebben geleid tot een stijging van de verkoopkosten van deze vier fondsen. De situatie voor BGRF IV zou echter zijn verslechterd. In het best denkbare scenario kwam het resultaat niet in de buurt van het thans voor BGRF IV verwachte scenario.

Een participant spreekt zijn waardering uit voor de door Bastiaan Hemmen ten toon gespreide kennis in dit gehele verkoopproces.

Voorts heeft hij de volgende twee vragen:

In principe heeft de koper de mogelijkheid de call optie niet uit te oefenen en dat zou een risicofactor zijn. De participant vraagt of de boete van EUR 2,5 miljoen reeds is betaald en op een zogenaamde derdengeldenrekening is geplaatst.

Bastiaan Hemmen laat weten dat de boete niet door de koper is betaald. Er heeft een toetsing plaatsgevonden van de koper en deze is toen in orde bevonden.

De participant vraagt in hoeverre de potentiële koper de exclusiviteit van de onderhandeling heeft.

2. Voorts wil hij weten of er nog contacten met eventuele andere potentiële kopers zijn of zijn geweest.

Bastiaan Hemmen geeft aan dat men voornemens is de voorgelegde deal te effectueren. Derhalve is men niet in de markt met deze portefeuille. Mocht de transactie onverhoopt geen doorgang vinden, dan zal mogelijk de afgevalen (tweede) koper weer worden benaderd.

9. Toelichting op verkoopproces

- BGRF 1: latere levering dan gepland (4^e kwartaal 2016 ipv 1^e kwartaal 2016)
 - BGRF 2: levering conform planning na 10 jaar looptijd van het fonds
 - BGRF 3: levering conform planning na 10 jaar looptijd van het fonds
 - BGRF 4: levering binnen 10 jaar looptijd van het fonds
 - BGRF 5: levering binnen 10 jaar looptijd van het fonds
- Uitgangspunt is dat koper optie uit zal oefenen bij aanvang optieperiode. (1 augustus 2016 en bij BGRF 3 op 1 februari 2017)
- De voorlopige koopprijzen zullen dan drie maanden later betaald moeten zijn:
- BGRF 1, 2, 4 en 5: voor 1 november 2016
 - BGRF 3: voor 1 mei 2017

9. Toelichting op verkoopproces

Garanties verkoper:

- Vastgoed (verzameld > € 100.000 per fonds; 2 jaar)
 - Juridische structuur (correcte oprichting en uitvoering besluiten; 3 jaar)
 - Belastingen (overdrachtsbelasting bij aankoop vastgoed, overige belastingen; 3 jaar)
- Ter dekking van garanties:
- 10% van koopprijs wordt 2 jaar op derdenrekening notaris gedeponneerd
 - 5% van koopprijs wordt 3 jaar op derdenrekening notaris gedeponneerd

Fonds	1e uitkering (ca 3 maanden na uitoefenen optie)	2e uitkering (vanaf circa 4 maanden na uitoefenen optie)	3e uitkering (2 jaar na overdracht participaties)	4e uitkering (3 jaar na overdracht participaties)
BGRF CV	29.835	2.400	3.510	1.755
BGRF II CV	28.305	700	3.330	1.665
BGRF III CV	24.565	1.100	2.890	1.445
BGRF IV CV	13.260	900	1.560	780
BGRF V CV	19.295	300	2.270	1.135

Teneinde de koper zo veel mogelijk informatie over de vijf BGRF-fondsen te verstrekken, is een dataroom bestaande uit circa 30.000 pagina's samengesteld. Hieruit vloeit voort dat het risico ten aanzien van onverwachte claims door de beheerder als zeer laag wordt ingeschat.

Bastiaan Hemmen verwacht dat de in sheet 20 gemelde percentages van 10% en 5% na verloop van de termijnen (na twee respectievelijk drie jaar) aan de participanten kunnen worden uitgekeerd.

10. Huidige stand van zaken verkoopproces

- ✓ **FGR-overeenkomst** (die in de plaats zal komen van de CV-overeenkomst)
 - ✓ gereed, in afwachting van Duitse fiscale ruling.
- ✓ **Optieovereenkomst** (voor uitgestelde levering van participaties)
 - ✓ Gereed, door koper getekend.
- ✓ **Fiscale ruling Nederlandse fiscus**; verkregen.
- ✓ **Wijziging van de KG-overeenkomsten** (Duitsland);
 - ✓ gereed, in afwachting van Duitse fiscale ruling
- ✓ **Fiscale ruling Duitse fiscus** voor optieovereenkomst en herstructurering (lopend)

11. Vervolgstappen verkoopproces

- Vastgoed beheer en exploitatie heeft grote aandacht.

Na verkrijgen Duitse fiscale ruling (uitgaande van positieve uitkomst):

- Omzetten CV in FGR
- Aanpassen KG overeenkomsten
- Koper oefent opties uit
- Vaststelling voorlopige koopprijs
- Betaling van voorlopige koopprijs
- Levering participaties
- Uitkering van een deel van voorlopige koopprijs aan de participanten
- Vaststelling definitieve koopprijs
- Betaling van verschil met voorlopige koopprijs
- Garantietermijnen uitdienen
- Uitkeringen van resterende delen van koopprijs aan participanten

Momenteel heeft het vastgoedbeheer de volle aandacht van de fund- en assetmanagers en dan met name het beperken van de leegstand van het vastgoed. Leegstand heeft een nadelig effect op de koopprijs. Naar verwachting zullen de opbrengsten van de eerste vier fondsen eind 2016 aan de participanten kunnen worden uitgekeerd.

Eén van de aanwezige participanten verwijst naar hetgeen is gezegd over de positieve verwachtingen ten aanzien van de exploitatie en de uiteindelijke verkoopprijs. De participant vraagt of men rekening moet houden met bijvoorbeeld 0,5% of 5%.

Bastiaan Hemmen verwacht dat de afwijkingen in de koopprijzen van de fondsen in de tonnen lopen en niet in de miljoenen.

Vervolgens neemt de voorzitter het woord en dankt Bastiaan Hemmen voor zijn heldere en uitgebreide toelichting op de jaarcijfers en op het verkoopproces.

Vervolgens neemt de voorzitter het woord en dankt Bastiaan Hemmen voor zijn heldere en uitgebreide toelichting op de jaarcijfers en op het verkoopproces.


De voorzitter meldt dat er drie formele stempunten op de agenda staan, te weten:

Agendapunten 3, 4 en 5

- Agendapunt 3: Vaststelling commerciële jaarrekening 2015

- Agendapunt 4: Décharge van de beherend vennoot, managing director en beheerder.

- Agendapunt 5: Goedkeuring begroting 2016.

Jaarvergadering BGRF-fondsen, 29 april 201626

De voorzitter legt uit, dat thans vijf vergaderingen tegelijk worden gehouden. De voorzitter verzoekt de participanten vóórdat ze gaan lunchen de stemformulieren op te komen halen, in te vullen en aan de voorzitter te overhandigen. Tijdens de lunchpauze zullen alle stemmen door de voorzitter en de fund manager worden geteld en de uitslag van de stemming wordt na de lunch bekend gemaakt.

Voordat de participanten de zaal verlaten, leest de voorzitter de drie stempunten voor.

Het eerste stempunt is agendapunt 3 en wel de vaststelling van de commerciële jaarrekening. Overeenkomstig de artikelen 14 en 18 van de CV-overeenkomst is de commerciële jaarrekening 2015 aan de participanten voorgelegd. De jaarrekening over 2015 is voorzien van een verklaring omtrent de getrouwheid en is ondertekend door de externe accountant.

Op grond van artikel 19 lid 7c van de CV-overeenkomst wordt een besluit tot vaststelling van de commerciële jaarrekening 2015 genomen met volstreekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen in een vergadering van elk van de vijf fondsen. Er wordt dus per fonds bekeken wat de uitkomst is.

Het tweede stempunt is agendapunt 4, zijnde de verlening van décharge van de beherend vennoot, de managing director en de beheerder van het fonds.

Zoals bekend zijn er drie aparte entiteiten en bij dit stempunt verlenen de participanten aan al die drie entiteiten décharge over het gevoerde beleid in het jaar 2015.

Het derde stempunt is agendapunt 5 betreffende de goedkeuring van de begroting 2016.

De beherend vennoot en de managing director van elk fonds hebben overeenkomstig artikel 15 van elke CV-overeenkomst een jaarlijkse begroting opgesteld, waarin is opgenomen de geprognosticeerde baten en lasten en investeringen, een en ander zoals aan de participanten is voorgelegd. Deze begroting behoeft de goedkeuring van de vennoten.

Op grond van artikel 19 lid 7 van de CV-overeenkomst kan een besluit tot vaststelling van de jaarlijkse begroting slechts worden genomen met volstrekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen in een vergadering van vennoten, per fonds..

Zoals reeds eerder gemeld, zal de uitslag van de stemming na de lunch door de voorzitter aan de vergadering worden medegedeeld.

Eén van de aanwezige participanten heeft nog een vraag over de begroting. Het betreft een jaarbegroting, maar er is geen sprake van een heel kalenderjaar.

De participanten moeten dus een jaarbegroting goedkeuren die geen jaarbegroting wordt.

Bastiaan Hemmen antwoordt dat het een jaarbegroting pro rata zal zijn.

De voorzitter schorst de vergadering voor een lunchpauze.

Na de lunchpauze leest de voorzitter - per fonds - de uitslag van de stemming ten aanzien van de agendapunten 3, 4 en 5 voor.

De voorzitter zal per fonds aangeven hoeveel participanten zijn vertegenwoordigd, dus zowel het aantal aanwezige participanten als de volmachtgevers. Tevens zal de voorzitter aangeven hoeveel stemmen er zijn vertegenwoordigd.

De uitslagen zijn inmiddels verwerkt en worden getoond op het scherm. De voorzitter leest de uitslagen voor.

Aantal stemmen uitgebracht per volmacht	Aantal stemmen aanwezig op vergadering	Totaal aantal vertegenwoordigde stemmen
214	117	231
360	125	400
185	89	228
214	79	247
286	109	314

Agendapunt 3 (Het eerste stempunt.)

Vaststelling commerciële jaarrekening 2015

De voorzitter deelt mede dat voor alle vijf de BGRF-fondsen 100% heeft vóór gestemd, dus dat stempunt is voor alle fondsen aangenomen.

Agendapunt 4 (Het tweede stempunt.)

Décharge van de beherend vennoot, managing director en beheerder

De voorzitter deelt mede dat voor alle vijf de BGRF-fondsen 100% heeft vóór gestemd, dus dat stempunt is voor alle fondsen aangenomen.

Agendapunt 5 (Het derde stempunt.)

Goedkeuring begroting 2016

De voorzitter deelt mede dat voor BGRF I, BGRF II, BGRF III en BGRF V 100% vóór heeft gestemd, dus dat stempunt is ten aanzien van deze vier fondsen aangenomen met unanimititeit.

De voorzitter laat weten dat voor BGRF IV 98,4% vóór heeft gestemd en 1,6% tegen, dus dat stempunt is ten aanzien van dit fonds aangenomen met een meerderheid van stemmen.

Uitslagen stemming per fonds
Stand: 29 april 2016 om 13:15 uur

Vertegenwoordiging volmachten	Totaal aantal participaties	Aantal volmachten aan Beherend vennoot	Aantal stemmen uitgebracht	Stemmen vertegenwoordigd
BGRF CV	743	105	214	28,8%
BGRF II CV	1.098	109	360	32,8%
BGRF III CV	793	74	185	23,3%
BGRF IV CV	721	69	214	29,7%
BGRF V CV	1.279	99	286	22,4%
	4.634	456	1.259	27,2%
Vertegenwoordiging op vergadering	Aantal stembiljetten op vergadering	Aantal stemmen aanwezig op vergadering		
BGRF CV	12	17		
BGRF II CV	16	40		
BGRF III CV	15	43		
BGRF IV CV	10	33		
BGRF V CV	10	28		
Uitkomst stemming	Agendapunt 3 voor	Agendapunt 4 voor	Agendapunt 5 voor	
BGRF CV	17	17	17	
BGRF II CV	40	40	40	
BGRF III CV	43	43	43	
BGRF IV CV	33	33	29	
BGRF V CV	28	28	28	
Uitkomst stemming	Agendapunt 3 voor	Agendapunt 4 voor	Agendapunt 5 voor	
BGRF CV	100,0%	100,0%	100,0%	
BGRF II CV	100,0%	100,0%	100,0%	
BGRF III CV	100,0%	100,0%	100,0%	
BGRF IV CV	100,0%	100,0%	98,4%	
BGRF V CV	100,0%	100,0%	100,0%	

Artikel 6

Rondvraag

Een participant belegt in BGRF IV en vraagt of de belastingdienst de participant en diens partner en/of andere gezinsleden als één belastingplichtige beschouwt. Vervolgens informeert hij of de Duitse belastingdienst een progressief tarief hanteert indien meer gezinsleden (waaronder de partner van de participant) participaties bezitten.

Bastiaan Hemmen geeft aan dat dat per geval specifiek bekeken wordt en dat dat afhangt van de voorwaarden van de samenwoning en of beide gezinsleden ook daadwerkelijk participant zijn.

Artikel 7

Sluiting

De voorzitter dankt de aanwezigen voor hun komst, speciaal degenen die ook voor het tweede gedeelte van de vergadering (na de lunch) zijn gebleven, en sluit vervolgens de vergadering.