

## **Bijlage bij uitnodiging extra vergaderingen BGRF-fondsen**

### ***Toelichting op het voorstel tot wijziging van CV-voorwaarden van de BGRF-fondsen in voorwaarden van fondsen voor gemene rekening***

Met BGRF-fondsen worden onderstaande fondsen bedoeld:

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

## Inhoudsopgave

<b>1 Inleiding</b>	<b>3</b>
<b>2 Toelichting op voorgenomen transactie</b>	<b>5</b>
2.1 Benadering potentiële kopers	<b>5</b>
2.2 Indicatie verkoopopbrengst	<b>6</b>
2.3 Vergoedingen beheerder	<b>9</b>
2.4 Tijdslijnen verkoop	<b>10</b>
2.5 Noodzakelijke herstructurering	<b>13</b>
2.6 Situatie indien geen goedkeuring voor de wijziging van de CV overeenkomst wordt verleend	<b>15</b>
<b>3. Risico's</b>	<b>17</b>
<b>4. Conclusie</b>	<b>18</b>

## 1 Inleiding

In de op 4 maart 2015 gehouden extra vergaderingen van de BGRF-fondsen heeft de beheerder aan de participanten toestemming gevraagd om een verkoopproces te initiëren met als doel een koper te vinden die de participaties van de huidige participanten zal overnemen om daarmee een exit van de BGRF-fondsen te bewerkstelligen.

In voormelde extra vergadering zijn de achtergronden van het verkoopproces toegelicht en is uiteengezet waarom het voorstel in het belang is van de participanten in de BGRF-fondsen. De mogelijkheden tot verkoop zijn beschreven, met de daaraan verbonden verwachte opbrengsten, kosten en risico's.

In de extra vergadering zijn twee scenario's besproken. In het eerste scenario worden de participaties in de BGRF-fondsen in één transactie in 2015 aan een koper verkocht. In het tweede scenario worden de participaties in de BGRF-fondsen per fonds gedifferentieerd verkocht en pas nadat een fonds een looptijd heeft gehad van ten minste 10 jaar. Beide scenario's zijn door de participanten in de extra vergadering goedgekeurd en in vervolg daarop is de beheerder het verkoopproces gestart.

De afgelopen maanden heeft de beheerder met diverse adviseurs de voor de verkoop noodzakelijke herstructurering van de BGRF-fondsen nader uitgewerkt en de vereiste rulingverzoeken bij de Nederlandse fiscus en Duitse fiscus voorbereid en ook deels ingediend. Gelijkzeitig is de beheerder de onderhandelingen gestart met diverse potentiële kopers. Dit heeft geresulteerd in het voorbereiden van een voor de verkoop optimale structuur voor de BGRF-fondsen, alsmede in een bod van een koper.

Op **18 juni 2015** zal de beheerder in de vergadering goedkeuring vragen om de CV voorwaarden van de BGRF-fondsen te wijzigen in voorwaarden van een fonds voor gemene rekening met als doel de indirecte verkoop van de Duitse huurwoningenportefeuilles mogelijk te maken. Daarnaast vraagt de beheerder in de vergadering goedkeuring voor de verkoop van de investering door het betreffende BGRF-fonds bij een minimale einduitkering per participatie als hierna vermeld. Deze vergadering zal plaatsvinden op **donderdag 18 juni 2015** in het **Van der Valk Hotel Leusden-Amersfoort** aan de **Philipsstraat 18 te Leusden**.

### Dagindeling extra vergaderingen BGRF-fondsen:

9.30 uur	Ontvangst met koffie.
10.00 – 12.30 uur	Informatieve vergadering van Vennoten van BGRF-fondsen.
12.30 – 14.00 uur	Lunch.
14.00 – 15.00 uur	Besluitvormende vergadering van Vennoten van BGRF CV, BGRF II CV, BGRF III CV, BGRF IV CV en BGRF V CV.

### Agenda besluitvormende vergadering van Vennoten van ieder BGRF-fonds:

1. Opening door de voorzitter.
2. Goedkeuring voorstel tot wijziging van de CV voorwaarden van elk van de BGRF-fondsen in voorwaarden voor een fonds voor gemene rekening overeenkomstig de concept voorwaarden d.d. 2 juni 2015 en waarin eventueel die wijzigingen worden aangebracht die nodig blijken voor het verkrijgen van de vereiste ruling van de Nederlandse fiscus.
3. Goedkeuring verkoop door het betreffende BGRF-fonds bij een minimale einduitkering per participatie<sup>1</sup> na belastingen aan de participanten van:

Verkoop 2015	Minimale einduitkering	Gemiddeld enkelvoudig totaalrendement	Fondslooptijd bij verkoop
BGRF CV	32.000	16,6%	9,5
BGRF II CV	28.000	11,5%	9,0
BGRF III CV	24.000	9,7%	8,5
BGRF IV CV	15.000	2,2%	8,0
BGRF V CV	21.000	8,4%	7,5

4. Rondvraag.
5. Sluiting.

Deze toelichting bevat gedetailleerde informatie over (i) de ontwikkelingen in het verkoopproces, (ii) het voorstel tot wijziging van de CV voorwaarden in voorwaarden voor fondsen voor gemene rekening en (iii) de uitvoering van de voorgestelde transactie betreffende de indirecte verkoop van de Duitse huurwoningenportefeuilles.

<sup>1</sup> De uitkering per participatie na belasting voor participanten met meer dan 1 participatie in de fondsen zal lager zijn dan hier weergegeven. In §2.2.2 van deze toelichting vindt u hiervoor een verdere onderbouwing.

## 2 Toelichting op de voorgenomen transactie

### 2.1 Benadering potentiële kopers

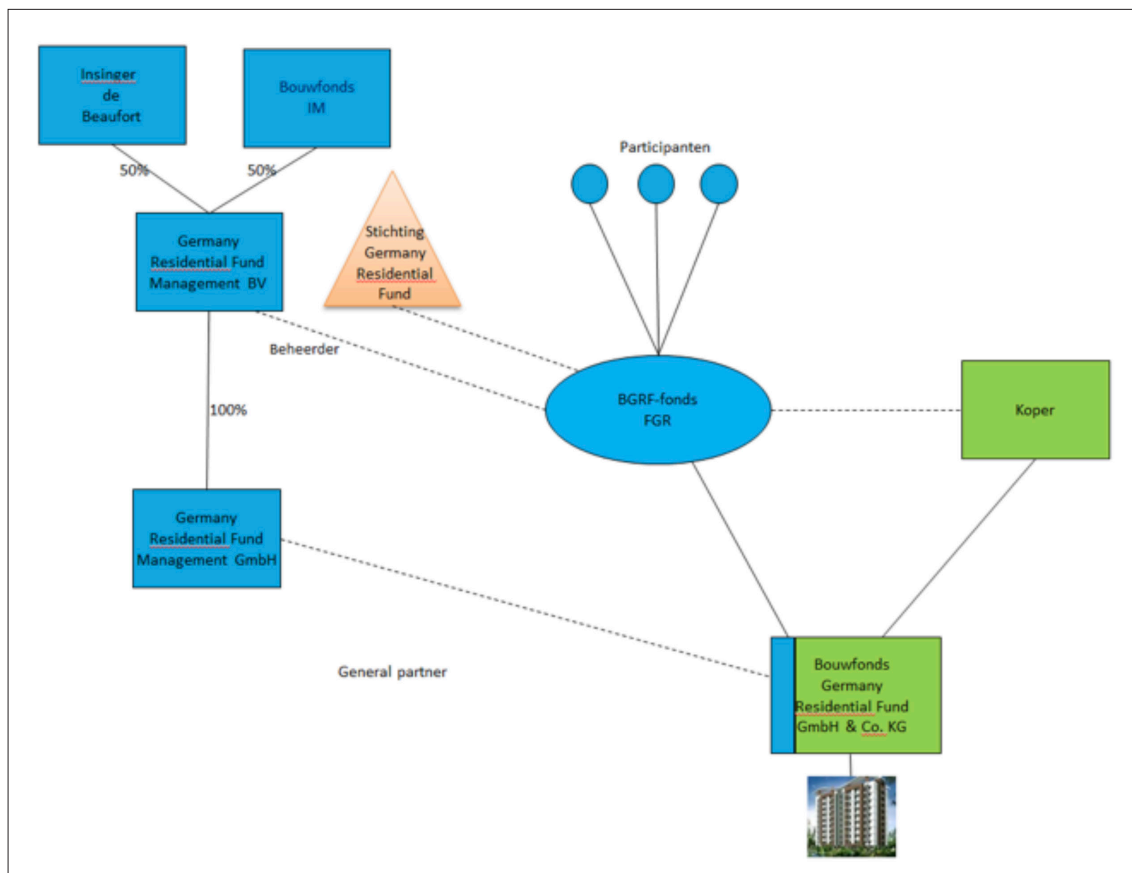
#### Verkoop van de totale portefeuille

Nadat de beheerder in de vergadering van 4 maart jl. toestemming heeft verkregen om het verkooptraject te starten, heeft zij diverse hoofdzakelijk Duitse marktpartijen benaderd voor de verkoop van de totale portefeuille van alle vijf de BGRF-fondsen. Zoals ook eerder aangegeven is de Duitse huurwoningportefeuille van de BGRF-fondsen als één portefeuille te koop aangeboden, omdat daarvoor door de koper een portefeuilleopslag wordt betaald.

#### Verkoop van de participaties

Daarnaast is niet het vastgoed van de BGRF-fondsen te koop aangeboden, maar de belangen van de BGRF-CV-fondsen in de onderliggende Duitse BGRF-KG-fondsen. De BGRF-fondsen hebben allen een dubbele fondsstructuur. Ieder Nederlands BGRF-CV-fonds belegt in een Duits BGRF-KG-fonds. Dit KG-fonds belegt vervolgens in het vastgoed. Door de verkoop van de participaties in plaats van het vastgoed ontstaat de mogelijkheid dat de koper over de verkoopwaarde van het vastgoed geen Duitse overdrachtsbelasting (circa 6%) hoeft af te dragen. Deze mogelijke besparing van Duitse overdrachtsbelasting maakt een hogere koopprijs mogelijk. Om die reden is in eerste instantie het idee ontstaan om in plaats van het vastgoed, de participaties in de Nederlandse BGRF-CV-fondsen te verkopen. De afgelopen maanden bleek echter dat het de voorkeur heeft als niet de participaties in de BGRF-CV-fondsen worden verkocht, maar de participaties op een lager niveau, namelijk de participaties in de Duitse BGRF-KG-fondsen.

Deze transactiestructuur kan als volgt schematisch worden weergegeven:



### Voorkeur voor verkoop van de participaties na 10 jaar looptijd

Zoals ook in de vorige vergadering toegelicht, heeft een verkoop binnen de 10-jaarstermijn van een BGRF-fonds aanzienlijke nadelige fiscale consequenties voor de natuurlijke personen als beleggers in de BGRF-fondsen. Zij kunnen dan immers geen beroep doen op een vrijstelling van de Duitse vermogenswinstbelasting. Gezien deze nadelige fiscale consequentie voor een groot deel van de participanten bij een verkoop van de participaties in één transactie in 2015, streeft de beheerder naar een levering van de participaties na 10 jaar na de start van een BGRF-fonds.

<sup>2</sup> In deze vereenvoudigde weergave zijn de BGRIF-entiteiten van BGRF V weggelaten

	Aanvang Fonds	Einde 10 jaar looptijd
BGRF CV	Januari 2006	Januari 2016
BGRF II CV	Juni 2006	Juni 2016
BGRF III CV	Januari 2007	Januari 2017
BGRF IV CV	Juni 2007	Juni 2017
BGRF V CV	Januari 2008	Januari 2018

Een aantal benaderde potentiële kopers is bereid mee te werken aan deze gespreide verkoop. Als de levering pas na de 10-jaars looptijd van een BGRF-fonds plaatsvindt, kan de prijs van de vastgoedportefeuille echter niet nu in 2015 worden vastgesteld. Dat zal namelijk door de Duitse fiscus worden gezien als een constructie om de vermogenswinstbelasting te omzeilen. Wel wordt met de uiteindelijke koper de wijze van berekening van de koopprijs overeengekomen. Deze berekening wordt vastgelegd in een koop- en optieovereenkomst die met de koper wordt aangegaan. In deze berekening is de kapitalisatiefactor van de toekomstige huurprijs van het vastgoed vastgelegd. Daarmee worden de vastgoedrisico's aanzienlijk verkleind. De koopprijs wordt immers beïnvloed door de gerealiseerde huurprijs ten tijde van de levering.

Voormelde koop- en optieovereenkomst waarin een uitgestelde levering wordt overeengekomen, dient echter nog wel afgestemd te worden met de Duitse fiscus, in de vorm van een zogenaamde ruling. Er bestaat een mogelijkheid dat de Duitse fiscus -hetgeen wij echter niet verwachten- toch niet akkoord gaat met de uitgestelde levering tegen een koopprijs, waarvan de wijze van berekening reeds nu door partijen wordt vastgesteld.

## 2.2 Indicatie verkoopopbrengst

### 2.2.1 Ontvangen voorwaardelijk bod

Potentiële kopers konden alleen op de participaties van alle vijf de BGRF-fondsen bieden, maar moesten wel per BGRF-fonds een bod uitbrengen. Het hoogste voorwaardelijke bod dat op de totale vastgoedportefeuilles van alle vijf de BGRF-fondsen is ontvangen bedraagt € 287.500.000,-, welk bod als volgt door de bieder is opgebouwd:

Fonds	Bod
BGRF CV	53.700.000
BGRF II CV	73.300.000
BGRF III CV	48.000.000
BGRF IV CV	38.700.000
BGRF V CV	73.800.000

Omdat bovengenoemd bod nog van diverse voorwaarden afhangt, is bij de berekening van de opbrengsten voorzichtigheidshalve aangenomen dat de totale verkoopprijs van de portefeuille circa € 284.000.000 zal bedragen, hetgeen de minimumprijs is die door de hoogstbiedende partij is afgegeven.

### **2.2.2 Indicatie einduitkering scenario "levering van de participaties in 2015"**

De beheerder is van mening dat het ontvangen bod een heel goed bod is. Het is een hoger bod dan de beheerder als prognose (€ 255 mln.) aan de vergadering van Vennoten op 4 maart jl. had afgegeven en het is hoger dan alle verwachtingen die vooraf door verschillende externe partijen zijn afgegeven. Om die reden stelt de beheerder voor om de transactie bij de BGRF-fondsen ook door te laten gaan in de onverhoopte en tevens door de beheerder niet verwachte situatie dat de Duitse fiscus negatief beschikt over de voorgestelde ruling. Hierbij geldt wel als voorwaarde dat de minimale verkoopprijs per participatie gehaald wordt.

De vaststelling van de verkoopprijs van de participaties (met uitzondering van de hierna in paragraaf 2.3.3 genoemde circa 6%) vindt in dit geval plaats voordat de 10-jaarsperiode van een BGRF-fonds is verstreken. Naar verwachting zal de levering (en het grootste deel van de einduitkering) in dit scenario begin 2016 plaatsvinden. Naar de mening van de beheerder wegen de huidige gunstige marktomstandigheden op de Duitse woningmarkt die in het bod van de koper tot uiting komen, ondanks de heffing van de vermogenswinstbelasting die de natuurlijke personen verschuldigd zouden zijn, op tegen het alternatief van de exit conform prospectus (scenario prospectus).

De minimale verkoopprijzen welke de beheerder in de vergadering van 18 juni a.s. aan de participanten voorlegt, zijn gebaseerd op de indicatieve einduitkering per participatie van het op de 4 maart gepresenteerde exit conform prospectus. Omdat het alternatieve scenario, in dit geval het scenario waarbij de participaties in 2015 verkocht zouden worden, een beter resultaat moet geven dan de exit conform prospectus zijn de minimale verkoopprijzen bij verkoop van de participatie in 2015 hoger gekozen dan het exit scenario prospectus. In combinatie met een significant kortere looptijd van de fondsen bij een verkoop in 2015 is het gevolg dat de verwachte rendementen voor de grootste groep beleggers hoger zal zijn dan in het scenario prospectus. Hier komt bij dat de uitkomst van het scenario prospectus onzekerder is dan de uitkomst van het scenario "verkoop in 2015".

Voor BGRF CV (het eerste fonds waarvan de 10 jaarsperiode reeds eindigt in januari 2016) wordt door de beheerder aangenomen dat het ontvangen bod zelfs in het gunstigste geval niet hoog genoeg is om de fiscale nadelen te compenseren vanwege een exit voordat de 10-jaarsperiode van het fonds is verstreken. Als de Duitse fiscus onverhoopt negatief beschikt over de voorgestelde ruling, zal de koopovereenkomst met de koper voor wat betreft de investering van dit fonds niet in werking treden omdat de minimale verkoopprijs per participatie naar verwachting voor dat fonds niet gehaald zal worden. In dat geval zal de beheerder in 2016, als de 10-jaars periode verstreken is en de natuurlijke personen geen vermogenswinstbelasting meer hoeven af te dragen, op zoek gaan naar de beste exit gegeven de marktcondities op dat moment. Een reële mogelijkheid is dat de beheerder de partij die een optieovereenkomst heeft gesloten voor de levering van de participaties van de overige BGRF-fondsen zal benaderen. Een verplichting hiertoe bestaat echter voor geen van beide zijden. Een andere mogelijkheid is dat alsnog aan de participanten van dat fonds zal worden voorgelegd de vastgoedportefeuille per object te gaan verkopen.

Uitgaande van de voorwaardelijke bieding ter grootte van minimaal € 284 miljoen, zijn in onderstaande tabel de indicatieve uitkeringen aan de participanten opgenomen bij levering in 2015. De berekeningen in

Verkoop 2015 1 participatie	Indicatie einduitkering	Verwachte overige uitkeringen	IRR enkelvoudig	Gemiddeld totaalrendement	Fondslooptijd bij verkoop
BGRF CV	31.000	0	12,4%	15,7%	9,5
BGRF II CV	29.000	0	9,9%	11,0%	9,0
BGRF III CV	24.000	0	9,1%	9,0%	8,5
BGRF IVCV	16.000	0	3,0%	2,0%	8,0
BGRF V CV	21.000	0	7,9%	8,4%	7,5

deze tabel zijn gebaseerd op 1 participatie.

**Toelichting bij bovenstaande tabel:**

**Indicatie einduitkering:** het bedrag in Euro's dat naar verwachting per participatie zal worden uitgekeerd bij intrekking van de participaties van de huidige participanten. In dit bedrag is onder andere rekening gehouden met de te verwachten verkoopkosten, de eventueel van toepassing zijnde performance fee voor de beheerder, de herstructureringsvergoeding, de Duitse vermogenswinstbelasting en een schatting van de negatieve gevolgen voor koper van de overname van de hypothecaire leningen.

**Verwachte overige uitkeringen:** er zullen geen overige uitkeringen meer volgen conform dit exit scenario. De slotuitkeringen van het exploitatieresultaat over 2014 zijn, waar van toepassing, in de berekeningen opgenomen. Het exploitatieresultaat over de eerste helft van 2015 is in de einduitkering opgenomen.

**IRR:** Internal Rate of Return (IRR): de IRR is een rentepercentage waartegen kasstromen over de looptijd van een fonds contant gemaakt worden naar de aanvangsdatum, teneinde de waarde van deze geldstromen op de aanvangsdatum te kunnen bepalen. De IRR berekening houdt rekening met de tijds waarde van geld. Dit houdt in dat naast de hoogte van de uitkeringen voor de uitkomst van belang is op welk moment de uitkeringen zijn gedaan.

**Gemiddeld enkelvoudig totaalrendement:** de som van alle uitkeringen per participatie gedurende de looptijd, gedeeld door de oorspronkelijke inbreng ter grootte van € 15.000,- per participatie en door de fondslooptijd bij levering.

**Fondslooptijd bij verkoop:** de fondslooptijd vanaf de aanvangsdatum tot de beoogde datum van intrekking van 94% van de participaties. Omdat de Duitse inkomstenbelasting, waar de vermogenswinstbelasting onder valt, volgens een progressief tarief wordt geheven, zijn de gevolgen voor participanten die meerdere participaties hebben in één of meerdere BGRF-fondsen zwaarder dan voor participanten die één participatie in één BGRF-fonds hebben. Het verschil in belastingdruk per participatie tussen een participant met één participatie en een participant met 10 participaties in een BGRF-fonds kan oplopen tot ruim 50% per participatie. Om de fiscale gevolgen van dit verschil meer inzichtelijk te maken zijn in onderstaande tabel vier situaties weergegeven. De eerste gaat uit van deelname met één participatie in één BGRF-fonds. De tweede, derde en vierde situatie schetsen een deelname met respectievelijk 2, 5 of 10 participaties in dezelfde BGRF-fonds. In onderstaande vier situaties zijn de bedragen vermeld per participatie.

Verkoop 2015	Indicatie einduitkering o.b.v. 1 participatie	Indicatie einduitkering o.b.v. 2 participaties	Indicatie einduitkering o.b.v. 5 participaties	Indicatie einduitkering o.b.v. 10 participaties
BGRF CV	31.000	29.000	28.000	27.000
BGRF II CV	29.000	28.000	26.000	26.000
BGRF III CV	24.000	24.000	22.000	22.000
BGRF IVCV	16.000	16.000	15.000	14.000
BGRF V CV	21.000	21.000	21.000	20.000



Vanzelfsprekend zal per participant de uiteindelijk af te dragen Duitse belasting bepaald worden op basis van diens individuele situatie en afhangen van de uiteindelijke verkoopopbrengst per BGRF-fonds. De rekenvoorbeelden zijn daarom slechts als indicatie bedoeld.

**Samenvatting: mocht de Duitse fiscus niet akkoord gaan met de voorgestelde optieconstructie dan is het ontvangen bod dermate hoog voor de BGRF-fondsen samen dat door de beheerder goedkeuring gevraagd wordt om ook in dit geval de participaties te verkopen mits de minimale einduitkering gehaald zal worden.**

### 2.2.3 Indicatie einduitkering scenario "levering na fondslooptijd van 10 jaar"

Zoals eerder aangegeven streeft de beheerder naar een levering na een fondslooptijd van 10 jaar. Koper is ook bereid hieraan mee te werken, maar de Duitse fiscus moet nog wel een ruling voor deze transactie afgeven. Het is de verwachting dat de Duitse fiscus hierover in de zomer van 2015 beschikt.

Uitgaande van de voorwaardelijke bieding ter grootte van minimaal € 284 miljoen, zijn in onderstaande tabel de indicatieve uitkeringen aan de participanten opgenomen bij levering na 10 jaar looptijd. De berekeningen in deze tabel zijn gebaseerd op 1 participatie.

Verkoop na 10 jr	Indicatie einduitkering	Verwachte overige uitkeringen	IRR	Gemiddeld enkelvoudig totaalrendement	Fondslooptijd bij levering
BGRF CV	37.000	1.000	13,5%	20,2%	10,0
BGRF II CV	34.000	300	10,9%	15,6%	10,0
BGRF III CV	30.000	700	9,9%	13,5%	10,0
BGRF IVCV	21.000	0	4,7%	5,5%	10,0
BGRF V CV	26.000	1.700	8,3%	10,7%	10,0

#### Toelichting bij bovenstaande tabel:

**Indicatie einduitkering:** het bedrag in Euro's dat naar verwachting per participatie zal worden uitgekeerd bij intrekking van de participaties van de huidige participanten. In dit bedrag is onder andere rekening gehouden met de te verwachten verkoopkosten, de eventueel van toepassing zijnde performance fee voor de beheerder en de herstructureringsvergoeding voor de beheerder.

**Verwachte overige uitkeringen:** dit betreft de verwachte winstuitkeringen als gevolg van het exploitatieresultaat tot de beoogde datum van intrekking van 94% van de participaties.

## 2.3 Vergoedingen beheerder

### Bestaande vergoedingen structuur

De uitgangspunten van de bestaande vergoedingenstructuur voor de beheerder zoals beschreven in de huidige fondsvoorwaarden en in het prospectus bij de aanbidding van de participaties in de BGRF-fondsen worden in beginsel niet aangepast. De beheerder ontvangt een jaarlijkse vergoeding voor het asset-, fund- en propertymanagement. Deze vergoedingen zijn een vast percentage over de theoretische respectievelijk gerealiseerde huurinkomsten van het BGRF-fonds.

Daarnaast deelt de beheerder in de winst van het BGRF-fonds mee. De beheerder ontvangt een performance fee van 20% van het meerdere boven het gemiddeld enkelvoudig totaal rendement, indien en voor zover dit een percentage overstijgt als vermeld in de fondsvoorwaarden van het betreffende BGRF-fonds. Deze performance fee vergoeding is in de huidige fondsvoorwaarden gekoppeld aan de beëindiging (en/of verkoop van het vastgoed) van de BGRF-fondsen. In de momenteel ter goedkeuring voorliggende concept fondsvoorwaarden, is toegevoegd dat de performance fee vergoeding eveneens wordt vastgesteld bij ver-

koop en levering van het belang in het KG-fonds. De hoogte van de totaal door de beheerder te ontvangen performance fee wijzigt door deze toevoeging niet. Wel is bij BGRF CV en BGRF II CV het drempelpercentage waarboven de beheerder een winstdeling ontvangt, gewijzigd van een percentage na belasting naar een percentage vóór belasting. Deze wijziging wordt bij deze twee fondsen doorgevoerd om de bepaling voor alle BGRF-fondsen gelijk te laten luiden en om de berekening te vereenvoudigen en heeft verder geen consequenties voor de hoogte van de eventuele winstdeling voor de beheerder.

### **Behandeling performance fee beheerder bij verkoop participaties in 2015**

In het scenario dat de participaties in 2015 worden verkocht, zal door de natuurlijke personen die in de BGRF-fondsen participeren, Duitse vermogenswinstbelasting dienen te worden afgedragen. Voor de berekening van de, in lijn met het prospectus, eventueel van toepassing zijnde performance fee voor de beheerder zal deze vermogenswinstbelasting als fondskosten worden meegenomen. Omdat de fiscale situatie per participant sterk kan verschillen, zal de af te dragen belasting op fondsniveau worden benaderd door de af te dragen belasting op basis van één participatie per fonds te vermenigvuldigen met het totale aantal participaties in het desbetreffende BGRF-fonds. Op deze wijze wordt bij een eerder dan geplande beëindiging van de belegging in een BGRF-fonds de performance fee grotendeels gecorrigeerd voor het werkelijk behaalde rendement.

### **Herstructureringsvergoeding beheerder**

Met de voorgestelde exit, door verkoop van de participaties in de BGRF-KG-fondsen, gaat een grote hoeveelheid extra werk gemoeid voor de beheerder. Deze activiteiten vallen buiten de scope van werkzaamheden van het beheer genoemd in het prospectus. Om deze reden lijkt het de beheerder redelijk om een herstructureringsvergoeding bij de BGRF-fondsen in rekening te brengen wanneer de BGRF-fondsen in één pakket succesvol kunnen worden verkocht. Deze herstructureringsvergoeding staat los van de bestaande fee afspraken die er met de individuele BGRF-fondsen al bestaan en ziet op het tot stand brengen van de transactie. Bij de voorgestelde transactie wordt gebruik gemaakt van een (markt)situatie die vooraf niet was voorzien en waarbij door de beheerder proactief, onorthodox en geheel in het belang van de beleggers wordt gehandeld. Voorgesteld wordt om 0,35% van de verkoopprijs per participatie in rekening te brengen als herstructureringsvergoeding, exclusief eventueel verschuldigde btw. Gerelateerd aan de vastgoedwaarde zou de herstructureringsvergoeding circa 0,15% bedragen. De reden dat voorgesteld wordt om als grondslag voor de berekening de waarde per participatie te nemen is dat het de participaties zijn die verkocht worden en niet het vastgoed.

## **2.4 Tijdslijnen verkoop**

De beheerder doet er al het mogelijke aan om tot een levering te komen na 10 jaar looptijd van ieder BGRF-fonds om zodoende voor alle participanten het optimale resultaat te kunnen behalen. In deze paragraaf zet de beheerder de tijdslijnen uiteen voor dit scenario.

### **2.4.1 Juli 2015; ondertekening koop- en optieovereenkomst**

Indien de vergaderingen van Vennoten de voorgestelde wijziging van de CV-voorwaarden in FGR-voorwaarden goedkeuren, zullen de beheerder en de bewaarder van de BGRF-fondsen naar verwachting begin juli 2015 de koop- en optieovereenkomst met de koper tekenen. Deze koop- en optieovereenkomst wordt aangegaan onder de opschortende voorwaarden dat (i) de Nederlandse fiscus een conveniërende uitspraak heeft gedaan en de CV-voorwaarden inderdaad zijn gewijzigd in FGR-voorwaarden en (ii) geen van de participanten géén goedkeuring heeft verleend aan de levering van de participaties in de BGRF-KG-fondsen aan koper. Ervan uitgaande dat de Duitse fiscus positief beschikt over de voorgestelde ruling betreffende de Duitse vermogenswinstbelasting wordt het grootste deel van de participaties van de BGRF-fondsen pas geleverd nadat de 10-jaarsperiode van een BGRF-fonds is verstreken (derhalve in de jaren 2016-2018). Pas bij levering van de participaties in de BGRF-KG-fondsen aan koper, wordt de koopprijs door koper betaald en zal de einduitkering

op de participaties aan de participanten plaatsvinden op een door beheerder mede te delen datum. De beheerder heeft aan de potentiële kopers gevraagd of zij ook bereid zijn een deel van de participaties in de BGRF-KG-fondsen reeds in juli 2015 af te nemen voor zover er participanten zijn die reeds hun participaties in juli 2015 wensen in te laten kopen tegen uitkering van de dan gerealiseerde opbrengst. In de concept FGR-voorwaarden is met deze mogelijkheid rekening gehouden door op te nemen dat als de koper bereid is in september 2015 reeds een deel van de participaties af te nemen (in de concept FGR-voorwaarden wordt dit deel van het belang aangeduid met X%), de participanten die gebruik willen maken van deze eerdere exit mogelijkheid hiertoe een verzoek moeten indienen bij de beheerder. Op moment van publicatie van deze toelichting ziet het er echter naar uit dat de koper die het hoogste bod heeft uitgebracht NIET een deel van het belang in de BGRF-KG-fondsen reeds in september 2015 zal afnemen. Dit betekent dat van de extra exit mogelijkheid als opgenomen in de concept FGR-voorwaarden zeer waarschijnlijk geen gebruik kan worden gemaakt.

***Samenvatting: de koop- en uitgifteovereenkomst wordt naar verwachting in juli 2015 met koper aangeaan. De levering van de participaties en de betaling van de koopprijs door koper vinden echter pas plaats nadat de 10-jaarsperiode van een BGRF-fonds is verstreken (derhalve in de jaren 2016-2018).***

#### **2.4.2 2016-2018; Intrekking merendeel participaties na 10 jaar looptijd (Y%)**

De koper verwerft het belang in de BGRF-fondsen na 10 jaar looptijd van een BGRF-fonds. Op dat moment wordt maximaal 94% van het belang in het BGRF-KG-fonds aan de koper overgedragen. In de concept FGR-voorwaarden wordt dit percentage als Y% gedefinieerd.

Het belang wordt aan de koper geleverd tegen betaling van een voorlopige koopprijs. Deze voorlopige verkoopprijs wordt berekend op basis van de waarderingsmethode zoals die bij het aangaan van de koop- en optieovereenkomst in juli 2015 door partijen is overeengekomen. Op moment dat koper de voorlopige koopprijs aan het BGRF-fonds betaalt, worden de participaties van de participanten door de beheerder ingetrokken. De beheerder betaalt op dat moment een voorschot, daarbij rekening houdend met de hoogte van eventueel af te geven garanties aan de koper, op de einduitkering aan de participanten.

Binnen drie maanden nadien zal op basis van de definitieve cijfers van het betreffende BGRF-fonds de definitieve koopprijs zijn berekend. Afhankelijk van de looptijd en de hoogte van de te verstrekken garanties (de beheerder streeft naar maximaal 1 jaar) wordt vervolgens de resterende einduitkering aan de participanten gedaan.

***Samenvatting: de participaties worden na 10 jaar looptijd van een BGRF-fonds door de beheerder ingetrokken, waarna de participanten de einduitkering op hun rekening gestort krijgen.***

#### **2.4.3 2020; Uitgestelde levering van ongeveer 6% ter voorkoming overdrachtsbelasting (Z%)**

Door de verkoop van participaties in de BGRF-KG-fondsen in plaats van het vastgoed, kan de koper over de verkoopwaarde van het vastgoed de Duitse overdrachtsbelasting (circa 6%) besparen. Door besparing van Duitse overdrachtsbelasting betaalt koper een hogere koopprijs, die vanzelfsprekend in het voordeel is van de huidige participanten. De voorwaarde hiervoor is dat binnen 5 jaar minder dan 95% van het directe belang in het vastgoed door een nieuwe belegger wordt verworven. Om dit te bereiken wordt pas na juli 2020, vijf jaar na de eerste levering in juli 2015 (zie paragraaf 2.3.1), het laatste deel van het belang overgedragen. Het tijdstip juli 2020 is voor alle vijf de BGRF-fondsen gelijk, omdat bij alle vijf de BGRF-fondsen een eerste levering van het belang in de BGRF-KG-fondsen in juli 2015 plaatsvindt. De grootte

van het belang dat pas in juli 2020 aan koper wordt geleverd zal iets meer dan 5% zijn. Een gelijk percentage aan participaties in de BGRF-fondsen zal ook pas na juli 2020 worden ingetrokken. In de concept FGR-voorwaarden wordt dit percentage als Z% gedefinieerd.

Drie maanden voordat de 10 jaarsperiode van een BGRF-fonds is geëindigd, informeert de beheerder bij de participanten of zij hun participaties wensen te behouden tot juli 2020. De beheerder zal de participanten benaderen met de vraag of zij hun participaties wensen te behouden in de volgende volgorde:

- (i) de participanten die de meeste participaties houden;
- (ii) indien meerdere participanten een gelijk aantal participaties houdt en niet alle verzoeken kunnen worden ingewilligd omdat daarmee de 6% wordt overschreden, zullen de verzoeken van deze participanten pro-rata worden ingewilligd.

De beheerder bepaalt derhalve op grond van objectieve criteria of het verzoek van een participant tot behoud van een participatie al dan niet wordt ingewilligd en behandelt derhalve alle participanten onder gelijke omstandigheden gelijk.

De participanten die tot juli 2020 in de BGRF-fondsen blijven participeren, blijven tot die periode meedelen in de rendementen van het betreffende BGRF-fonds waarin zij participaties houden. Zij lopen echter ook tot juli 2020 risico op de onderliggende vastgoedportefeuille. Omdat naast deze kleine groep participanten de koper een belang heeft van 94% in het BGRF-KG-fonds, zullen deze overblijvende participanten als kleine minderheidsparticipant geen invloed kunnen uitoefenen op het beleid ten aanzien van de vastgoedportefeuille.

***Samenvatting: een aantal participanten kan hun participaties behouden tot juli 2020. Indien teveel participanten aangeven dat zij tot juli 2020 hun participaties wensen te behouden, zal de beheerder op basis van objectieve criteria vaststellen wiens verzoek (deels) wordt ingewilligd.***

#### **2.4.4 Tijdslijnen bij levering van de participaties in 2015 als Duitse fiscus niet instemt met transactie**

Indien de Duitse fiscus onverhoopt niet instemt met een uitgestelde levering van het belang in de BGRF-KG-fondsen aan koper, vindt naar verwachting bij de BGRF-fondsen II tot en met V de levering van de 94% van het belang plaats in 2015 en zal de beheerder de participanten zo spoedig mogelijk benaderen met de vraag of zij hun participaties wensen te behouden tot juli 2020.

Alleen bij BGRF CV (het eerste fonds waarvan de 10 jaarsperiode reeds eindigt in januari 2016) weegt het ontvangen bod naar verwachting zelfs in het gunstigste geval niet op tegen de fiscale nadelen bij een exit voordat de 10-jaarsperiode van het fonds is verstreken. Als de Duitse fiscus onverhoopt negatief beschikt over de voorgestelde ruling, zal de koopovereenkomst met de koper voor wat betreft de investering van dit fonds niet in werking treden en vindt de exit in beginsel plaats conform prospectus. Het is onzeker of er in dat geval alsnog op enig moment tot een overeenkomst gekomen kan worden met de koper van de andere BGRF-fondsen. Daarom is een tijdslijn daarvoor niet te geven. Indien het vastgoed van BGRF CV na januari 2016 per object zou worden verkocht dan is de verwachting dat hiervoor een periode van drie jaar uitgetrokken dient te worden voordat alle objecten verkocht zullen zijn.

## **2.5 Herstructurering**

### **2.5.1 Wijziging CV in FGR en aanpassing KG-overeenkomst**

De beoogde transactie kan alleen tot stand komen als de bestaande juridische structuur van de BGRF-fondsen wordt gewijzigd van een CV in een FGR (fonds voor gemene rekening) en de KG-overeenkomst enigszins wordt aangepast.

Bij de structurering van de BGRF-fondsen was er voor gekozen om de participaties niet overdraagbaar te maken. De achtergrond hiervan was de toen geldende regelgeving en de daarmee verband houdende veel zwaardere eisen die aan een prospectus voor overdraagbare participaties gesteld werden. In de CV-overeenkomsten van de BGRF-fondsen was opgenomen dat voor een wijziging van de voorwaarden teneinde de participaties overdraagbaar te maken, de toestemming van alle individuele participanten vereist is. In de praktijk houdt dit in, mede gezien de grote aantallen participanten, dat de fondsvoorwaarden ten aanzien van het punt van de overdraagbaarheid van participaties niet gewijzigd kunnen worden.

Om toch overdraagbaarheid mogelijk te maken, maar dan zonder de in de CV-overeenkomsten gestelde noodzaak van toestemming van alle participanten, wordt voorgesteld om de CV om te zetten in een FGR. Bij een FGR kunnen participaties van de huidige participanten namelijk worden ingekocht of ingetrokken tegen uitkering van de koopprijs die het BGRF-fonds ontvangt door verkoop van het belang in het BGRF-KG-fonds. Ook de voorwaarden van de KG-overeenkomsten worden in dit verband aangepast. Hoewel de participanten slechts een indirect belang in de KG hebben (namelijk via de FGR), is voor een overdracht van een belang in de KG door de FGR toestemming nodig van de participanten. Deze regeling wordt in de KG-overeenkomst, indien noodzakelijk, zodanig aangepast dat deze toestemming door een participant wordt geacht te zijn verleend indien de participant deze toestemming niet uitdrukkelijk, schriftelijk, binnen vier weken nadat de beheerder de voorgenomen overdracht heeft medegedeeld aan alle participanten, heeft onthouden. De consequentie van een dergelijke onthouding van toestemming zou overigens een substantiële verzwarende van de belastingdruk kunnen zijn.

In verband met het bovenstaande meldt de beheerder hierbij dat de CV (na omzetting: de FGR), in het kader van de beschreven transactie, de koop- en optieovereenkomst met de beoogde koper wenst te sluiten en ten uitvoer van deze overeenkomst het belang in de KG zal overdragen en vraagt hierbij aan alle participanten, vooruitlopend op de beschreven aanpassing in de KG-overeenkomsten, toestemming tot deze overdracht. Conform de beschreven aanpassing in de KG-overeenkomst hoeft u alleen te reageren mocht u de gevraagde toestemming niet willen verlenen. Zoals vermeld, zou het mogelijke gevolg daarvan zijn dat de transactie alsnog plaatsvindt, maar dan tegen een aanmerkelijk hogere belastingdruk.

Voor het wijzigen van de fondsvoorwaarden dient in een vergadering van Vennoten minimaal de helft van het aantal stemmen vertegenwoordigd te zijn die met een meerderheid van stemmen een rechtsgeldig besluit kunnen nemen. Indien dit benodigd aantal stemmen niet vertegenwoordigd blijkt, zal een tweede vergadering worden uitgeschreven. In deze tweede vergadering beslist de meerderheid van de in die vergadering vertegenwoordigde stemmen.

### **2.5.2 Nieuwe fondsvoorwaarden**

Als bijlage bij de uitnodiging van de vergadering van 18 juni 2015 is het concept van de ter goedkeuring voorliggende fondsvoorwaarden aangehecht. Zoals hiervoor uiteengezet zijn dit voorwaarden voor een fonds voor gemene rekening ("FGR"). Een FGR is evenals een CV een in Nederland veel voorkomende rechtsvorm voor een beleggingsfonds. Een FGR heeft evenals een CV géén rechtspersoonlijkheid en de participanten in een FGR zijn evenals commanditaire vennoten in een CV niet verder aansprakelijk dan het bedrag van hun inleg. Het is een bijzondere overeenkomst dat de rechtsverhouding regelt tussen de beheerder, de houder van de juridisch eigendom van de activa van het fonds en iedere individuele belegger.

Daar waar mogelijk zijn de bepalingen uit de huidige CV-voorwaarden overgenomen in de concept FGR-voorwaarden. De volgende bepalingen zijn grotendeels gelijk gebleven:

- (iii) doel van het fonds;
- (iv) de taken van de beheerder (momenteel de beherend vennoot van de CV);
- (v) de bijeenroeping en bevoegdheden van de vergadering van de participanten;
- (vi) de verslaglegging, begroting en rapportage;
- (vii) wijziging voorwaarden; en
- (viii) ontbinding,

De houder van de juridische eigendom van de activa van de BGRF-fondsen blijft eveneens dezelfde entiteit, zijnde Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund (waarvan de naam wordt gewijzigd in Stichting Germany Residential Fund). Deze stichting wordt niet langer als 'bewaarder' aangeduid, omdat de stichting niet de taken en bevoegdheden heeft die een bewaarder heeft van een fonds dat onder toezicht staat van de Stichting Autoriteit Financiële Markten.

In de ter goedkeuring voorliggende FGR-voorwaarden zijn wel de wijzigingen in de vergoedingenstructuur als hiervoor in paragraaf 2.3 opgenomen.

### **2.5.3 Geen nieuw prospectus**

Vanaf 22 juli 2014 wordt door de toezichthouders, Stichting Autoriteit Financiële Markten ('AFM') en De Nederlandsche Bank NV, niet langer toezicht uitgeoefend op Bouwfonds Fund Management BV bij het beheren van de BGRF-fondsen. Bepaalde wettelijke bepalingen die voorheen op grond van de Wet op het financieel toezicht toepasselijk waren op de BGRF-fondsen, zijn derhalve niet langer vereist.

Bij de aanbidding van de participaties in de BGRF-fondsen was de beheerder verplicht een prospectus op te stellen. In elk prospectus zijn de toepasselijke aspecten van ieder BGRF-fonds, waaronder de voorwaarden, prognose rendementen en risico's zoals die golden ten tijde van de aanbidding van de participaties uitgebreid beschreven. Omdat de BGRF-fondsen niet meer onder toezicht vallen en niet langer hoeven te voldoen aan de vereisten die voortvloeien uit de Wet op het financieel toezicht, is de beheerder niet verplicht om een prospectus voor de BGRF-fondsen beschikbaar te stellen. Tot voor kort was het prospectus van ieder BGRF-fonds nog als download op de website van de beheerder beschikbaar, met daarop aangekend dat ieder prospectus sinds de aanbidding van de participaties niet is geactualiseerd. Nu de BGRF-fondsen in de exit fase zitten en ook de structuur en de fondsdocumentatie geheel worden gewijzigd, zijn de stukken niet meer als download op de website van de beheerder beschikbaar. Wel kunnen deze oude documenten en de nieuwe documenten kosteloos bij de beheerder worden opgevraagd.

### **2.5.4 Planning**

Indien de vergadering van Vennoten in de vergadering van 18 juni 2015 de wijziging van de CV-voorwaarden goedkeurt en de Nederlandse fiscus heeft een conveniërende uitspraak gedaan, zullen de beheerder en de Stichting de overeenkomst tot wijziging van de voorwaarden tekenen zodra de Nederlandse fiscus de ruling heeft afgegeven.

Indien het vereiste quorum voor wijziging van de voorwaarden in een vergadering van Vennoten van een of meer BGRF-fondsen niet wordt gehaald, wordt voor die BGRF-fondsen een tweede vergadering op 7 juli 2015 gehouden en wordt, indien op die betreffende vergadering wordt ingestemd met de wijziging, zo spoedig mogelijk daarna de overeenkomst tot wijziging van de voorwaarden door de beheerder en voornoemde Stichting Germany Residential Fund getekend.

Timing van de beoogde transactie	
<b>juli 2015</b>	De beheerder gaat namens de BGRF-fondsen met koper de koop-en optieovereenkomst aan, daarbij rekening houdend met het opstarten van de Duitse belastingruling.
<b>feb – april 2016</b>	Optie voor BGRF CV wordt door koper of verkoper uitgeoefend en Y% participaties van BGRF CV worden ingetrokken.
<b>juli – sept 2016</b>	Optie voor BGRF II CV wordt door koper of verkoper uitgeoefend en Y% participaties van BGRF II CV worden ingetrokken.
<b>feb – april 2017</b>	Optie voor BGRF III CV wordt door koper of verkoper uitgeoefend en Y% participaties van BGRF III CV worden ingetrokken.
<b>juli – sept 2017</b>	Optie voor BGRF IV CV wordt door koper of verkoper uitgeoefend en Y% participaties van BGRF IV CV worden ingetrokken.
<b>feb – aug 2018</b>	Optie voor BGRF V CV wordt door koper of verkoper uitgeoefend en Y% participaties van BGRF V CV worden ingetrokken.
<b>juli – dec 2020</b>	Koper of verkoper oefent optie uit voor laatste deel van het belang (Z%), de BGRF-fondsen worden ontbonden en de resterende participanten krijgen zo spoedig mogelijk hun einduitkering.

## 2.6 Situatie indien geen goedkeuring voor de wijziging van de CV overeenkomst wordt verleend

Wanneer de situatie ontstaat dat de participanten van één of meerdere BGRF-fondsen geen goedkeuring zouden geven voor een wijziging van de fondsvoorwaarden dan gelden onverkort de bepalingen uit de huidige CV voorwaarden. Conform deze voorwaarden zal tegen het eind van de beoogde looptijd van 10 jaar de beheerder een verkoopvoorstel voor het vastgoed ter goedkeuring aan de participanten voorleggen. In beginsel wordt het vastgoed tegen die tijd dan verkocht.

Een aantal jaar geleden is de strategie van Bouwfonds IM aangescherpt en ligt nu de focus op het opzetten en beheren van institutionele fondsen. De fondsen voor particuliere beleggers zullen worden uitmanaged en er zullen geen nieuwe fondsen voor particuliere beleggers worden opgezet. Ten aanzien van de (theoretische) mogelijkheid om na de oorspronkelijke looptijd van 10 jaar de BGRF-fondsen door te zetten voor een nader te bepalen looptijd, zal Bouwfonds IM in dat geval voorstellen dat een andere beheerder gezocht zal moeten worden die het beheer dan ter hand zal nemen. De mogelijkheid bestaat ook dat Bouwfonds IM voor de nu nog resterende looptijd tot aan de in het prospectus beoogde verkoop van het vastgoed een andere beheerder voor zal stellen. Deze nieuwe beheerder zal dan het verkoopvoorstel van het vastgoed ter hand gaan nemen.

De gevolgen van de verkoop van het vastgoed zijn tevens per BGRF-fonds inzichtelijk gemaakt. Uitgangspunten bij de berekeningen zijn onder andere dat de benodigde verkooptijd per BGRF-fonds drie jaar zal bedragen en dat de kapitalisatiefactor van het vastgoed in de portefeuille gedurende de restlooptijd nog verder zal stijgen ten opzichte van de kapitalisatiefactor ultimo 2015. Een portefeuillesopslag, zoals gerealiseerd kan worden in de voorgestelde transactie, zal naar verwachting bij verkoop van het vastgoed per BGRF-fonds niet gerealiseerd kunnen worden.

Verkoop conform prospectus	Indicatie einduitkering	Verwachte overige uitkeringen	IRR	Gemiddeld enkelvoudig totaalrendement	Fondslooptijd bij verkoop
BGRF CV	31.000	600	10,7%	13,7%	13,0
BGRF II CV	27.000	0	7,4%	9,4%	13,0
BGRF III CV	22.000	400	5,9%	6,7%	13,0
BGRF IVCV	14.000	0	1,1%	1,1%	13,0
BGRF V CV	21.000	1.400	5,7%	6,3%	13,0

**Toelichting bij bovenstaande tabel:**

**Indicatie einduitkering:** het bedrag in Euro's dat naar verwachting per participatie zal worden uitgekeerd bij verkoop van het vastgoed. In dit bedrag is onder andere rekening gehouden met de te verwachten verkoopkosten en de eventueel van toepassing zijnde performance fee voor de beheerder conform prospectus. Gedurende de periode van verkoop van de objecten worden alleen uitkeringen gedaan als gevolg van verkoop van objecten. Deze uitkeringen zijn samengenomen in één indicatieve einduitkering. In deze einduitkering is tevens het exploitatieresultaat verwerkt dat verwacht wordt gedurende de periode van verkoop.

**Verwachte overige uitkeringen:** dit betreft de verwachte winstuitkeringen als gevolg van het exploitatieresultaat gedurende de resterende looptijd van de fondsen tot aan de start van de verkoop.



### 3 Risico's

Een specifiek risico dat voortvloeit uit het voorliggende voorstel is dat bij de vergaderingen van Vennoten om de fondsvoorwaarden te wijzigen geen toestemming wordt verkregen. In dat geval kan deze noodzakelijke herstructurering van de BGRF-fondsen niet doorgaan en kan de transactie niet uitgevoerd worden. De tot op heden gemaakte kosten voor onder andere de externe adviseurs komen echter wel voor rekening van de BGRF-fondsen, ook indien de transactie niet kan doorgaan.

Naast het hiervoor genoemde specifieke risico, kunnen er andere oorzaken of redenen zijn waardoor de beoogde verkoop van de participaties in de BGRF-fondsen niet door zou kunnen gaan. Bijvoorbeeld omdat de Nederlandse of de Duitse fiscus niet instemt met de herstructurering en de geplande verkoop of omdat een van de participanten geen goedkeuring verleent aan de overdracht van de participaties in een BGRF-KG-fonds.

Hoewel er gedegen onderzoek is gedaan naar de uiteindelijke partij die het geld aan de koper ter beschikking stelt en deze partij zich garant verklaart jegens de verkoper, is niet uit te sluiten dat op het moment dat een optie wordt uitgeoefend alsnog onvoldoende liquiditeit bij die partij ter beschikking is. In dat geval zal bekeken moeten worden of nakoming van de optieovereenkomst door de rechter afgedwongen kan worden of dat er schadevergoeding geclaimd zal worden. In het laatste geval zou voor dat fonds een nieuwe exitstrategie bepaald moeten te worden.

De financiers van de fondsen dienen hun medewerking te verlenen aan de transactie. Op het moment dat deze medewerking tot aanvullende eisen zou leiden kan dat een negatief effect hebben op het resultaat uit de exploitatie maar ook op de koopprijs van de koper. Op dit moment zijn er geen aanwijzingen dat er geen medewerking door de financiers van de fondsen verleend zou worden aan de beoogde transactie.

Hoewel de kans op het mislukken van de transactie klein geacht wordt, is dit nooit geheel uit te sluiten. De gevolgen van het eventueel mislukken van de beoogde transactie zijn geheel voor rekening en risico van de BGRF-fondsen.

Tot slot kan de beheerder niet garanderen dat de definitieve koopprijs en de indicatieve einduitkeringen ten minste gelijk of hoger zullen zijn dan het voorwaardelijke bod en de bedragen als vermeld in deze toelichting. Aan voornoemde bedragen kunnen derhalve geen rechten worden ontleend.

## 4 Conclusie

Bouwfonds IM, de beheerder, meent met de voorgestelde transactie een aantrekkelijke mogelijkheid te hebben gecreëerd voor de participanten om hun belegging te verkopen. Bij een aantal BGRF-fondsen zal de belegging een hoger rendement genereren dan in het prospectus was aangenomen. Bij een enkel BGRF-fonds dient zich de mogelijkheid aan om een aanvankelijk teleurstellende belegging toch nog met een bescheiden positief rendement af te sluiten. Voor alle BGRF-fondsen geldt, naar de mening van de beheerder, dat het bundelen van de BGRF-fondsen aanzienlijke voordelen biedt ten opzichte van de situatie zoals die zou zijn wanneer ieder BGRF-fonds apart het vastgoed zou gaan verkopen. De kans dat deze samenloop van gunstige marktomstandigheden zich op een later moment weer of nog steeds zal voordoen acht de beheerder klein.

Indien de Duitse fiscus onverhoopt niet instemt met een uitgestelde levering als hiervoor uiteengezet, is de beheerder van mening dat het desalniettemin in het belang van de participanten is de transactie voor de BGRF-fondsen II tot en met V door te laten gaan en af te wikkelen, ook al is dat dan vóór het einde van de 10-jaarsperiode van deze vier BGRF-fondsen. Vanzelfsprekend dient dan wel de drempel voor de einduitkering van een fonds gehaald te worden. Het fiscale nadeel dat de particuliere beleggers hebben bij een verkoop voor het einde van de 10 jaarsperiode wordt naar de mening van de beheerder gecompenseerd door het goede voorwaardelijke bod dat er nu ligt. De opbrengst op basis van dit bod, onder aftrek van de in dat geval te betalen Duitse inkomstenbelasting voor de natuurlijke personen als participant, zal op basis van de verwachtingen beduidend hoger zijn dan de prognoses op basis van verkoop van de objecten conform de werkwijze die in het prospectus is beschreven.

Alleen voor BGRF CV (het eerste fonds waarvan de 10 jaarsperiode reeds eindigt in januari 2016) verwacht de beheerder dat de fiscale nadelen voor de natuurlijke personen participanten te groot zullen zijn indien de levering vóór het einde van de 10 jaarsperiode plaatsvindt.

De koper die een voorwaardelijk bod heeft uitgebracht, is bereid om het belang in de BGRF-KG-fondsen pas na 10 jaar looptijd van ieder BGRF-fonds af te nemen. Indien de Duitse fiscus instemt met deze uitgestelde levering, hetgeen verwacht wordt, en de vergaderingen van Vennoten van alle vijf de BGRF-fondsen instemmen met de voorstellen van de beheerder, zal de transactie door de beheerder worden afgewikkeld als uiteengezet in deze toelichting. Bouwfonds IM zal al het mogelijke doen om te bewerkstelligen dat dit laatste scenario ook uitgevoerd zal worden en ziet de verdere afwikkeling van de transactie met vertrouwen tegemoet.



