

## **Toelichting op 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**

Deze toelichting is geschreven met als basis het document "Bijlage bij uitnodiging extra vergaderingen BGRF-fondsen" met de ondertitel: "Toelichting op het voorstel tot wijziging van CV-voorwaarden van de BGRF-fondsen in voorwaarden van fondsen voor gemene rekening". Het document is aan alle beleggers toegezonden ter voorbereiding op de vergadering van 18 juni 2015.

### **Algemeen**

Na intensieve onderhandelingen is Bouwfonds Fund Management als beheerder van de BGRF-fondsen er in geslaagd tot schriftelijke overeenstemming te komen met Empira AG, een in Zwitserland gevestigde investment manager die de participaties van de BGRF-fondsen over zal nemen in haar fondsvehikel Empira Nassau AG. Deze investment manager treedt op namens een institutionele belegger. Dit betreft een naar Duitse wetgeving gereguleerd fonds met een institutionele achtergrond (pensioengelden).

### **De transactie**

De transactie is gesloten in de vorm van twee tegengestelde optie-overeenkomsten. Door de inmiddels ondertekende overeenkomst krijgt de koper het recht een koopoptie "(call-optie)" uit te oefenen, terwijl de verkoper (de participanten van de BGRF-fondsen) het recht krijgt een verkoopoptie "(put-optie)" uit te oefenen.

De wijze van vormgeving van de transactie heeft een Duits fiscale achtergrond. Aan de Duitse belastingdienst is een ruling gevraagd over de voorgenomen omzetting van de CV's in fondsen voor gemene rekening (FGR) en de vraag of de optie-overeenkomst ook door de Duitse fiscus wordt gezien als een optie-overeenkomst en niet als koopovereenkomst. Wanneer de fiscus de optie-overeenkomst toch als een koopovereenkomst zou zien, dan zou de koper overdrachtsbelasting dienen af te dragen over de koopprijs van het vastgoed. Het tweede effect hiervan zou zijn dat de huidige participanten van de vijf fondsen allen binnen een termijn van 10 jaar hun participatie zouden hebben verkocht, hetgeen ertoe zou leiden dat de fiscale verkoopwinst op het vastgoed belast zou zijn. De omzetting van een CV naar een FGR die door de beleggers op 18 juni 2015 werd goedgekeurd, is eveneens onderwerp van het rulingverzoek aan de Duitse fiscus. Omdat de ruling nog niet is ontvangen, is de omzetting nog niet doorgevoerd.

Een belangrijke voorwaarde waaraan een Duits rulingverzoek dient te voldoen, is dat het onderwerp van de ruling niet al door een getekende overeenkomst mag vastliggen. Om deze reden was het niet mogelijk om de gewenste optie-overeenkomst, waarvoor wij een ruling willen hebben, al te tekenen. Omdat beide partijen de inhoud van hun afspraken zoveel mogelijk wensten vast te leggen, is er voor gekozen om de koper de optie-overeenkomst eenzijdig te laten tekenen en te paraferen. De verkoper (het fonds) heeft de optie-overeenkomst vervolgens alleen geparafeerd maar nog niet ondertekend. De koper heeft de door haar getekende optie-overeenkomst aan de verkoper als voorstel aangeboden, waarbij de verkoper de mogelijkheid heeft om dit voorstel tussen 1 maart 2016 en 31 juli 2016 aan te nemen door de optie-overeenkomst alsnog te tekenen. Dit aanbod is vastgelegd in een raamovereenkomst die door beide partijen is getekend. In deze raamovereenkomst is tevens een boete voor de verkopers (de vijf BGRF-fondsen) opgenomen ter grootte van € 5 miljoen voor het geval de verkopers alsnog af zouden zien van het tekenen van de overeenkomst en daardoor van de verkoop. In de optie-overeenkomst is opgenomen dat de koper een boete verschuldigd is ter grootte van € 2,5 miljoen in het geval de koper niet zou kunnen afnemen.

Samengevat betekent dit dat de transactie op dit moment is vastgelegd door middel van een getekende raamovereenkomst en een partieel getekende optie-overeenkomst. De beheerder gaat er vanuit dat de verkoop van de participaties op basis van de optie-overeenkomst zal geschieden.

### **Wijziging uitvoering van de transactie**

De call-opties, waarmee de koper het recht uitoefent om de participaties te verkrijgen, voor de fondsen BGRF I, BGRF II, BGRF IV en BGRF V kunnen tussen 1 augustus 2016 en 20 september 2016 worden uitgeoefend. De termijn voor de put-opties, waarmee de verkoper het recht uitoefent om de participaties te leveren, sluit daarop aan en loopt tot 30 november 2016. De uitoefenperiode voor de opties van BGRF III start op 1 februari 2017 en eindigt op 31 mei 2017.

Ten opzichte van het oorspronkelijk nagestreefde model van verkoop (levering van de participaties van ieder BGRF-fonds vindt plaats steeds na 10 jaar looptijd) zal BGRF I een half jaar later geleverd worden, BGRF II en BGRF III worden conform verwachting geleverd. BGRF IV en BGRF V worden eerder geleverd dan de beoogde 10 jaar, waardoor voor deelnemende natuurlijke personen in deze twee fondsen helaas belastingdruk ontstaat door de zogenoemde *Spekulationssteuer*. BGRF IV en BGRF V zullen tegelijkertijd met BGRF I en BGRF II geleverd worden.

De beleggers in BGRF V zullen deze *Spekulationssteuer* alleen hoeven af te dragen over de beleggingen in de Duitse KG. Een belangrijk deel van het vastgoed van dit fonds wordt gehouden in Nederlandse BV's. Vanwege het feit dat de BV's niet fiscaal transparant zijn, wordt er geen *Spekulationssteuer* geheven voor natuurlijke deelnemers voor dit gedeelte van de belegging in BGRF V.

De achtergrond voor het besluit om de transactie op deze wijze vorm te geven is gelegen in het streven naar transactie zekerheid voor alle vijf de fondsen. In de onderhandelingen met de verkoper was op enig moment de uitkomst dat het voor beide partijen wenselijk was om te streven naar een transactie waarbij alle fondsen op één moment geleverd zouden worden. Hierbij speelde ook de financiering van de koper een belangrijke rol. Vanwege de fiscale consequenties was het in het belang van de participanten van de BGRF-fondsen om dit levermoment zo lang mogelijk uit te stellen, waarbij aan de andere kant een inschatting gemaakt diende te worden van de verwachte marktontwikkelingen.

De uitkomst is geworden dat vier fondsen op hetzelfde moment worden geleverd waarbij de levering van BGRF III als een uitgestelde levering wordt gezien. Bij BGRF III is voor deze keuze een afweging gemaakt tussen de transactie zekerheid, de resterende looptijd vanaf het moment van levering van de

andere fondsen en de fiscale voordelen die het voor de participanten heeft om de participaties na 10 jaar te leveren. Voor de fondsen BGRF IV en BGRF V heeft de beheerder de afweging gemaakt dat het belang dat de zekerheid van de transactie zwaarder weegt dan de fiscale voordelen van een levering na 10 jaar looptijd in combinatie met de vanaf augustus 2016 resterende restlooptijd van respectievelijk 1 en 1,5 jaar. De levering van BGRF I zal een half jaar later plaatsvinden dan de datum waarop de looptijd van 10 jaar voorbij is. De afweging die de beheerder heeft gemaakt bij dit fonds is dat het verlengen van de looptijd van een half jaar de participanten in dat fonds niet benadeelt. De exploitatieopbrengst van de periode tot aan de levering van de participaties blijft voor de huidige participanten terwijl de transactiezekerheid naar verwachting niet kleiner wordt en de fiscale voordelen van de verkoop na 10 jaar zijn zeker gesteld.

### **Overdracht belang in KG**

Zoals beschreven in de bijlage ten behoeve van de vergadering op 18 juni 2015 was er bij de oprichting van de BGRF-fondsen voor gekozen om de participaties niet overdraagbaar te maken. Om overdraagbaarheid toch mogelijk te maken, is het voorstel aangenomen om de CV om te zetten in een FGR. Overeenkomstig de voorgestelde voorwaarden van de FGR kunnen participaties van de huidige participanten namelijk worden ingekocht of ingetrokken tegen uitkering van de koopprijs die het fonds ontvangt door verkoop van belangen in de KG alsmede, in het geval van BGRF V, de BGRIF-entiteiten. Ook de voorwaarden van de KG-overeenkomsten zijn in dit verband aangepast. Hoewel de participanten slechts een indirect belang in de KG hebben (namelijk via de FGR), is in verband met de fiscale transparantie van de fondsen voor een overdracht van een belang in de KG toestemming nodig van de participanten. Deze regeling is in de KG-overeenkomst 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 ertoe kunnen leiden dat er een substantiële verzwarende van de belastingdruk zou ontstaan.

In verband met het bovenstaande meldt de beheerder hierbij dat de CV (na omzetting: de FGR), in het kader van de voorgenomen overdracht van het belang in de KG aan de beoogde kopers Empira Nassau AG (eerste tranche, circa 94%) en Ketom AG (voor de uitgestelde tweede tranche ter voorkoming overdrachtsbelasting, als vermeld in hoofdstuk 2.4.3. van de toelichting voor de vergadering van 18 juni 2015, 5 jaar na eerste tranche, circa 6%) en vraagt hierbij aan alle participanten toestemming tot deze voorgenomen overdracht. Conform de KG-overeenkomst hoeft u alleen te reageren mocht u de gevraagde toestemming niet willen verlenen. Het mogelijke gevolg daarvan zou echter kunnen zijn dat de transactie alsnog plaatsvindt, maar dan tegen een aanmerkelijk hogere belastingdruk.

### **Voorlopige koopprijs**

Nadat door één van de partijen een optie is uitgeoefend, volgt het vaststellen van een voorlopige koopprijs. Deze voorlopige koopprijs voor het fonds wordt bepaald op basis van de laatste vastgestelde jaarrekening per jaareinde van de over te nemen KG en in het geval van BGRF V, de BGRIF-entiteiten, waarbij in afwijking daarop de waarde van de vastgoedportefeuille wordt bepaald door de contractuele jaarhuur van dat moment te vermenigvuldigen met de per 1 juli 2015 vastgestelde vermenigvuldigingsfactor. Deze vermenigvuldigingsfactor is per fonds tot stand gekomen door de bieding van de koper op de vastgoedportefeuilles te delen door de op dat moment actuele contracturen. In de berekening van de voorlopige koopprijs voor het vastgoed, wordt de waarde van de leegstaande ruimtes niet opgenomen. Derhalve zal de voorlopige koopprijs lager zijn dan de definitieve berekening van de koopprijs. Betaling van de voorlopige koopprijs dient maximaal 3 maanden na het uitoefenen van de optie op de rekening van de verkoper gestort te zijn.

### **Definitieve koopprijs**

In de berekening van de definitieve koopprijs wordt ook de waarde van de leegstaande ruimtes opgenomen. Teneinde de leegstaande ruimtes te waarderen is overeengekomen dat de gemiddelde contractuele jaarhuur van de wel verhuurde ruimtes als uitgangspunt voor de huurwaarde van de leegstaande ruimtes genomen wordt. Deze fictieve huursom wordt vermenigvuldigd met een vaste vermenigvuldigingsfactor voor de leegstaande ruimtes. Deze vermenigvuldigingsfactor is vastgesteld door de factor voor de verhuurde ruimtes met 6 te verminderen. Als voorbeeld: Wanneer de factor voor de verhuurde ruimtes 18,18 zou bedragen dan bedraagt de factor voor de leegstaande ruimtes 12,18.

Het moment van betaling van de definitieve koopprijs is afhankelijk van het proces van de vaststelling van de definitieve koopprijs. In beginsel duurt het proces van vaststelling maximaal drie maanden. Het gevolg van deze opzet is dat de definitieve prijs voor het vastgoed en daarmee de prijs van de participaties nu nog niet vaststaat. Wanneer huurprijzen stijgen ten opzichte van 1 juli 2015, zal dit leiden tot een hogere koopsom. Een hogere leegstand dan op 1 juli 2015 zal leiden tot een verlaging van de koopsom. In het beheer wordt sterk gestuurd wordt op verhuur, teneinde het risico dat de leegstand zal stijgen te beperken.

### **Vervroegde aflossing financiering**

De koper is voornemens de gehele vastgoedportefeuille te herfinancieren. Voor de fondsen BGRF I tot en met III CV lopen de huidige leningen af voordat de participaties worden overgedragen. Met de financier van deze fondsen wordt gesproken over verlenging van deze leningen met het noodzakelijke aantal maanden tot de overdracht. Bij BGRF IV en BGRF V lopen de leningovereenkomsten langer dan tot de datum van overdracht. Samen met de koper wordt bekeken hoe herfinanciering tegen zo laag mogelijke kosten kan worden gerealiseerd. In dat kader is overeenkomen dat eventuele boetes of afkoopsommen als gevolg van een eerder dan overeengekomen aflossing tussen het desbetreffende fonds en de koper worden gedeeld. In de berekeningen van de einduitkering van deze fondsen is dit nadelige effect op basis van een aantal aannames opgenomen.

### **Zekerheden en garanties**

Zoals bij een transactie als de onderhavige gebruikelijk is, worden aan de koper garanties en zekerheden verstrekt. Deze garanties en zekerheden zijn in drie categorieën in te delen, te weten: vastgoed, de over te nemen entiteiten en belastingen.

Ten aanzien van het vastgoed is onder andere overeengekomen dat de verkoper garandeert dat de informatie die zij heeft verstrekt over de vastgoedportefeuille correct is en dat verkoper geen problemen heeft verzwegen. Tot een verzameld bedrag ter grootte van € 100.000,- (per fonds) ligt het risico alsnog bij de koper. De garanties inzake het vastgoed worden gedurende twee jaar gestand gedaan.

De garanties inzake de over te nemen entiteiten zien onder andere op correcte oprichting in het verleden en juiste uitvoering van besluitvorming van de aandeelhouders (de CV's). Voor deze garanties geldt een verjaringstermijn van drie jaar.

Belastingen die zien op de periode tot de overdracht van de participatie zullen voor rekening zijn van de verkoper. Nadrukkelijk is overeengekomen dat het risico op overdrachtsbelasting, verband houdend met de voorgenomen transactie, bij de koper ligt. De garanties en zekerheden voor de koper voor belastingen gelden drie jaar.

Ter dekking van de hiervoor genoemde aan koper verstrekte garanties en zekerheden zal van de voorlopige koopprijs 15% op een rekening van een notaris gestort worden. Dit bedrag is ook het maximale risico dat de participanten vanaf dat moment nog lopen. De duur dat dit bedrag in depot gehouden dient te worden is voor 2/3 van dit bedrag twee jaar. Het resterende bedrag dient drie jaar ter zekerheid in depot gehouden te worden.

### Verwachte resultaten

In onderstaand overzicht zijn de verwachte resultaten weergegeven nadat de belegging in een fonds is beëindigd. De cijfers zijn gebaseerd op deelname met één participatie in een fonds en zijn na belasting indien dat van toepassing is.

Fonds	Goedgekeurde minimale einduitkering [€]	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	30.500	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

### Toelichting op bovenstaande tabel

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

De kolom "Goedgekeurde minimale uitkering" omvat de grensbedragen op basis waarvan de participanten op 18 juni 2015, vóór de verkoop van de participaties hebben gestemd.

In de vermelde indicatieve einduitkeringen is aangenomen dat de bedragen die zullen worden ingehouden ter dekking van de aan koper verstrekte zekerheden en garanties na de overeengekomen termijn 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 beherend vennoot is hierin opgenomen.

Uit bovenstaande cijfers wordt duidelijk dat de beleggers in BGRF IV een lager rendement zullen realiseren dan geprognosticeerd in het prospectus. Toch is de beheerder van mening dat ook voor dit fonds de verkoop in augustus 2016 tot een optimaal resultaat leidt. Op basis van de waardering ultimo 2014 bedroeg de intrinsieke waarde per participatie € 11.725,-. Op basis van die waarde zou het totale resultaat over de looptijd van het fonds sterk negatief zijn geweest. De hogere waarde die nu betaald wordt, ook voor de participaties in dit fonds, ontstaat door de voordelen van de door de beheerder gestructureerde transactie. Voor de andere fondsen is sprake van hogere gemiddelde enkelvoudige rendementen dan oorspronkelijk in het prospectus voorzien.

### Betaling einduitkering aan participanten

De einduitkering zal in beginsel in vier delen worden uitgekeerd. Dit houdt verband met de storting van 15% van de voorlopige koopprijs op de derdenrekening van een notaris en de periode waarin de definitieve koopprijs bepaald wordt.

Na ontvangst van de voorlopige koopprijs zal hiervan al een eerste deel aan de participanten kunnen worden uitgekeerd.

Na vaststelling van de definitieve koopprijs en ontvangst van het restant van de koopprijs zal een tweede uitkering gedaan worden, waarbij alle (nog) aanwezige liquiditeit aan de participanten zal worden uitgekeerd. Ook het exploitatieresultaat van de periode voor de overdracht van participaties zal onderdeel zijn van één van die uitkeringen. Mogelijk vinden de betalingen van de voorlopige koopprijs en de suppletie tot de definitieve koopprijs zo kort op elkaar plaats dat de beheerder tegen die tijd besluit om deze twee uitkeringen samen te voegen.

Het derde deel van de einduitkering ter grootte van 10% van de voorlopige koopprijs zal plaatsvinden twee jaar na de overdracht van de participaties aan de koper. Een jaar later volgt het laatste deel van de einduitkering ter grootte van 5% van de voorlopige koopprijs. Voorafgaand aan iedere uitkering ontvangt u van de beheerder een specificatie van het te ontvangen bedrag.

In onderstaand overzicht is een schatting weergegeven van een verdeling van de betalingen van de einduitkering in de tijd. Nadrukkelijk wijzen wij u er op dat deze bedragen een benadering zijn en dat de werkelijke betalingen mogelijk afwijken.

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	24.990	1.100	2.940	1.470
BGRF IVCV	13.260	900	1.560	780
BGRF V CV	19.295	300	2.270	1.135

Wanneer de koper de call-optie voor een fonds op 1 augustus 2016 zou uitoefenen dan kan de betaling van de voorlopige koopprijs rond 1 november 2016 verwacht worden en de betaling van het surplus tot aan de definitieve koopsom rond 1 december 2016.

Met de betaling van de voorlopige koopprijs worden de participaties aan de koper geleverd. Vanaf dat moment zijn de opbrengsten en de kosten voor rekening van de koper.

### **Toelichting bij risico's verbonden met de transactie**

De risico's genoemd in de toelichting voor de extra vergadering op 18 juni 2015 blijven onverminderd van toepassing. De hieronder genoemde beschrijving dient ter nadere specificatie en uitleg.

Er bestaat een risico dat de koper de betaling van de koopprijs niet sluitend zal weten te krijgen. Dit kan veroorzaakt worden doordat de door de koper voorgenomen herfinanciering van de vastgoedleningen niet tot stand komt of dat de verschaffers van het eigen vermogen van de koper alsnog afhaken. Mocht de transactie overigens geen doorgang vinden doordat de koper niet kan afnemen, dan zal de koper een schadevergoeding dienen te betalen aan de fondsen waarmee de gemaakte kosten meer dan goed gemaakt worden. Deze schadevergoeding is vastgesteld op € 2,5 miljoen voor de vijf fondsen tezamen en wordt gedekt door een garantie van Empira AG. De participanten behouden in dat geval hun participaties in de fondsen. De beheerder zal vervolgens met een voorstel komen wat in dat geval de alternatieven zijn.

Een risico is dat de Duitse fiscus niet voor 31 juli 2016 een ruling afgeeft of als antwoord geeft dat zij zich op het standpunt stelt dat sprake is van een koopovereenkomst in plaats van een optie-overeenkomst. In dat geval zal gezamenlijk met de koper, die immers het risico loopt van de overdrachtsbelasting, naar een oplossing gezocht dienen te worden waarbij de afspraken in de beoogde optie-overeenkomst het uitgangspunt zullen zijn. Naar verwachting zal dit weliswaar leiden tot enige extra kosten van de adviseurs, maar ook tot een vergelijkbaar resultaat als uiteindelijk bereikt zou worden met uitvoering van de optie-overeenkomst.

Er is een scenario denkbaar waarbij de deelnemende natuurlijke personen in BGRF III alsnog het risico lopen belasting te moeten betalen over de fiscale waardestijging van de vastgoedportefeuille. Dit zal het geval zijn wanneer de optie-overeenkomst getekend wordt op een moment tussen 1 maart 2016 en 31 juli 2016 en er op dat moment nog geen positieve ruling van de Duitse fiscus is. In dat geval worden de participaties in BGRF III korter dan 10 jaar gehouden en is het alsnog afhankelijk van het oordeel van de Duitse fiscus of de optie-overeenkomst ook daadwerkelijk als optie-overeenkomst wordt gezien. Naar de verwachting van de beheerder is hiervoor met medewerking van de koper een oplossing voor te bedenken, maar die medewerking moet tegen die tijd dan wel door de koper gegeven worden. Op dit moment zijn er geen aanwijzingen voor belemmeringen.

De eerder genoemde verstrekte garanties en zekerheden en met name, ter dekking daarvan, de op een derdenrekening van een notaris achtergehouden bedragen (10% respectievelijk 5% van de voorlopige koopprijs gedurende 2 jaar en 3 jaar) zijn als risico te beschouwen. De kans dat gebreken ontdekt zouden worden aan de over te nemen entiteiten, lijkt naar de mening van de beheerder beperkt. Claims op de zekerheden inzake de belastingen zijn naar de mening van de beheerder, gezien de structuur van de fondsen, niet te verwachten. Ook de kans dat op garanties, die voor het vastgoed zijn verstrekt, geclaimd kan worden lijkt beperkt vanwege de zeer uitgebreide documentatie over het vastgoed en het feit dat ons op het moment van schrijven van dit verslag geen nieuwe gebreken bekend zijn die niet al aan de koper gemeld zijn. Het risico dat de koper met succes aanspraak kan maken op de verstrekte garanties en zekerheden is niet uit te sluiten.

Gezien de aard van de optie-overeenkomst bestaat het risico dat de koopprijs van het vastgoed zich negatief ontwikkelt wanneer de huur zich negatief ontwikkelt en/of dat de leegstand stijgt gedurende de periode tot de vaststelling van de koopprijs van de participaties. Om die reden is het nooit uit te sluiten dat daardoor de gerealiseerde einduitkering per participatie lager zal zijn dan aangegeven in de vergadering van 18 juni 2015.

### **Vooruitzichten**

De beheerder verwacht dat de transactie, zoals in deze toelichting geschetst, doorgang zal vinden. In de tussentijd wordt veel aandacht besteed aan het beheer van de vastgoedportefeuille teneinde het resultaat voor de participanten nog verder te optimaliseren.

Deze toelichting is gemaakt op basis van de laatste stand van zaken. Op het moment dat zich ten aanzien van deze beschrijving van de transactie wijzigingen voordoen, zullen wij u vanzelfsprekend nader informeren.

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

Hoevelaken, 23 december 2015  
Bouwfonds Fund Management B.V.



Drs. A.W. Rozendaal



Ing. B.J. Hemmen