



Vastgoed Nederland NV

Notitie
Financiering Propertize
B&S Vastgoed Nederland NV, oktober 2015

Datum: 14 oktober 2015

Notitie van: Drs. G. van Boom, Van Boom & Slettenhaar Fondsmanagement BV,
directie van B&S Vastgoed Nederland NV

Notitie aan: Raad van Commissarissen B&S Vastgoed Nederland NV

1. Opening

Op 1 oktober 2015 heeft de directie van B&S Vastgoed Nederland NV (hierna: directie of B&S) in aanwezigheid van de voorzitter van de Raad van Commissarissen van B&S Vastgoed Nederland NV (hierna: NV), de heer drs. C.M.A. Bosman, een gesprek gehad met een delegatie van Propertize. Tijdens dit gesprek werd aangekondigd dat Propertize ten aanzien van haar afbouwopdracht (leningen Propertize in tien jaar afbouwen naar nul, nu nog acht jaar te gaan) nu gekozen heeft een aantal mandjes met leningen te maken als ook de gehele portefeuille van Propertize in de etalage te zetten. Van het gesprek is een besprekingsverslag gemaakt. Op 2 oktober heeft de directie een brandbrief geschreven naar de directie van Propertize. Op 9 oktober heeft Propertize hierop schriftelijk afwerend gereageerd. Deze notitie dient dus gelezen te worden in vervolg op deze briefwisseling.

De directie heeft de week daarop met verschillende partijen gesproken om meer inzicht te krijgen in de toekomstscenario's. Propertize wil de leningen, met alle bestaande afspraken, verkopen aan een derde partij. Maar wat is de strategie van deze mogelijke derde partij? Hebben zij een loan-to-own-strategie of hebben zij andersoortige strategieën (buy-fix-sell)? Wie zijn deze partijen?

De belangrijkste vraag hierbij is: wat is de positie van de certificaathouders van de NV? Worden ze uitgerookt of zullen zij zicht houden op recuperatie van een deel van hun inleg?

Propertize heeft dus aangegeven een tweesporenbeleid te voeren: verkoop van de portefeuille ineens of in mandjes. Beide trajecten gelden voor de NV. Met betrekking tot het tweede spoor werd meegedeeld dat de NV in het eerste mandje zit. Propertize heeft aangegeven dat zij deze mandjes (er zullen meerdere mandjes volgen als deze beleidslijn verkozen wordt boven verkoop van de gehele leningportefeuille ineens) aan ongeveer twintig marktpartijen zullen aanbieden.

Eind 2015 zou inzichtelijk moeten zijn wat de mogelijke opbrengst van de mandjeskoers zal/kan zijn en is duidelijk wat de gehele waarde van de leningportefeuille van Propertize ultimo 2015 in de markt waard is.

Daarnaast zullen er partijen zijn, zoals de NV, die een ultieme poging willen doen om haar leningen te herfinancieren in twee varianten, te weten 3) herfinanciering per leninggever of 4) herfinanciering per object. Dat houdt in dat Propertize grosso modo vier scenario's in kaart kan brengen:

- 1) verkoop leningportefeuille ineens
- 2) verkoop leningportefeuille in mandjes
- 3) verkoop leningportefeuille per leninggever
- 4) verkoop leningportefeuille per object

Het zal duidelijk zijn dat traject 1) veel korter is dan traject 4). De onzekerheid neemt ook toe; bij traject 1) weet de minister, die uiteindelijk moet beslissen over de verkoop, waar hij aan toe is; een clean cut en het probleem is van tafel. Traject 2) duurt langer en is onzekerder. Bij traject 3) zullen de goede portefeuilles van individuele geldnemers mogelijk in staat zijn te herfinancieren; de slechtere blijven bij Propertize achter en moeten waarschijnlijk geveild worden. Dat geldt ook voor scenario 4).

De discounts die Propertize zou geven zijn recht evenredig aan de snelheid en de onzekerheid van het traject. Dus bij traject 1) moet de hoogste discount gegeven worden. De opbrengst bij traject 3) kan veel hoger zijn maar heeft dus ook de nodige risico's en kost meer tijd en inspanning.

Organisatorisch is scenario 1) voor Propertize te verkiezen. Bij scenario 2) worden de beste portefeuilles/mandjes het eerst verkocht. De slechtere objecten zullen onverkoopbaar zijn. Gaande het verkoop- of uitpondproces moeten er medewerkers vertrekken. Dat zal een demotiverende werking hebben op de overblijvers. Zij zullen het gevoel hebben op een zinkend schip te zitten en zich dus druk maken over hun werkzame bestaan na Propertize. De geleidelijke afbouw van de organisatie zal ook extra kosten met zich brengen.

Bij de oprichting van Propertize is scenario 1) ook de belangrijkste strategie geweest. Immers, de koper in scenario 1) kan Propertize gebruiken als platform voor nieuwe activiteiten in Nederland. In dat geval wordt Propertize BV overgenomen en kan de koper met een goed geoliede organisatie verder op de Nederlandse markt expanderen. Maar dit scenario zou inhouden dat een bank Propertize zou overnemen. Thans zien we alleen durfinvesteerders als mogelijke kopers actief met een loan-to-own strategy en een buy-fix-sell ambitie.

Een belangrijke onderdeel in een eventueel besluit van het ministerie van Financiën is de beoordeling welke consequenties de verkoop van de portefeuille heeft voor de stabiliteit van de financiële markten. Scenario 1) zal de grootste directe impact kunnen hebben op de financiële markten. Maar de schade die scenario 1) mogelijk oplevert is voor de klanten van Propertize. Dat zal heel vervelend zijn, maar waarschijnlijk niet ontwrichtend.

Gezien de aard, kwaliteiten en bevoegdheden van de beslissers en bestuurders van Propertize mag verwacht worden dat ze de prudentiële en risico mitigerende weg zullen bewandelen. Het zijn de meer bedachtzame en voorzichtige bestuurders die het beleid formuleren en uiteindelijk de beslissing nemen. Het probleem kan daarom ook deels herleid worden naar de verschillen tussen bestuurders en ondernemers. Als bestuurder zal Propertize voldoen aan haar speciale opdracht, maar de ondernemer ziet dat het resultaat veel beter zou kunnen zijn indien er een creatiever gedurfd beleid mogelijk zou zijn, waarvoor nog enkele jaren uitgetrokken worden. Het mandaat laat dit toe, maar de door Propertize zelfgekozen invulling van dit mandaat werkt weer restrictief.

De minister van Financiën heeft het mandaat gekregen om zonder een besluit van de Tweede Kamer te beslissen over de verkoop van Propertize. Hij dient zich wel te verantwoorden, maar achteraf. Het benaderen en informeren van de beslissers dient zich dus in eerste aanleg te concentreren op ambtenaren van Financiën, directoraat Deelnemingen en de minister en zijn (politieke) adviseurs. Daarnaast zal de politiek in bredere zin benaderd moeten worden en de media voor het algemene publiek.

Wat zijn de kandidaat-kopers van plan? Zou Propertize met de juiste mensen en het goede mandaat dit ook kunnen doen? En dat houdt: *fix it & sell it*. *Fix it* zou inhouden dat er in de panden geïnvesteerd moet worden; de panden aantrekkelijk gehouden moeten worden om de concurrentie aan te gaan. Maar dan moet ook risico gelopen worden. Met bankiers, taxateurs en bestuurders (de belangrijkste bestuurlijke werkomgeving van Propertize) is een dergelijk traject heel moeilijk en waarschijnlijk gedoemd om te mislukken. Propertize wil nu wel meedenken over investeringen in de gebouwen, maar alleen in situaties waarin de investeringen direct gecompenseerd worden door extra huurinkomsten. Investeren in de hoop dat er vervolgens een huurder aangetrokken kan worden is nadrukkelijk geen beleid.

B&S is voorstander van een dergelijke arbeidsintensieve en creatieve aanpak en heeft dit ook vaak voorgesteld aan Propertize, maar een voorstel om te investeren in gebouwen zonder directe en gegarandeerde cashflowverbetering, sloeg snel dood in het pessimisme van de riskmanagers van Propertize. Vandaar dat gevreesd moet worden dat de voorzichtige mensen van deze wereld een voorkeur zullen hebben voor traject 1). Het ultieme doel is namelijk een leven zonder risico. Dit is wel wat cru geformuleerd maar *bottom line* komt het hier op neer.

Wat zouden de mogelijke *economics* van een mogelijke transactie zijn? Momenteel is er, al enkele jaren, sprake van een *funding gap* door de afwezigheid van Nederlandse financiers. Deze *funding gap* wordt ook algemeen gezien als een van de oorzaken waarom de crisis in het Nederlandse vastgoed zulke diepe sporen heeft getrokken in tegenstelling tot het buitenland. De gedachte is daarom dat Propertize altijd een forse discount moet geven op de nominale waarde van de leningen (dit is al berekend en boekhoudkundig ingecalculeerd bij de vorming van Propertize als afbouw-bank) die hoger is dan de korting die gegeven moet worden op net asset value (huidige marktwaarde) van de door Propertize gefinancierde onderliggende vastgoedportefeuille. De nominale waarde van de leningportefeuille van Propertize is gemiddeld dertig procent hoger dan de net asset value. De kortingen op de net asset value, laten zich als volgt inschatten (waarbij scenario 4 voor het gemak buiten beschouwing gelaten is):

scenario	soort deal Propertize	discount net asset value	discount nominale waarde lening
1	verkoop portefeuille ineens	30%	50%
2	verkoop portefeuille mandjes	15%	40%
3	verkoop portefeuille per leninggever	0%	30%

De nominale waarde van de leningportefeuille van Propertize zal naar verwachting ultimo 2015 circa € 5.6 miljard bedragen (zie Halfjaarrekening 2015). De net asset value van de portefeuille wordt geschat op € 3.979.000.000; dat is 71% van de nominale waarde van de leningportefeuille. De mogelijke opbrengsten (en verliezen) laten zich dan als volgt berekenen.

scenario	soort deal Propertize	discount nominale waarde lening	verlies in euro nominale waarde lening
1	verkoop portefeuille ineens	50%	2.8 miljard
2	verkoop portefeuille mandjes	40%	2.2 miljard
3	verkoop portefeuille per leninggever	30%	1.7 miljard

Zoals gezegd heeft de overheid al een haircut toegepast op de nominale waarde van de leningen van Propertize. Het is niet transparant hoe groot deze haircut was. Het vermoeden is gerechtvaardigd dat de hierboven gepresenteerde berekening van de mogelijke verliezen erger uitvallen dan de door de overheid reeds gehanteerde haircut bij oprichting van de Propertize als afbouw-bank.

Onderstaand hebben we een overzicht opgenomen van de leningen en de onderliggende waarde van de leningen van Propertize.

Overzicht leningen Propertize				
(x € 1.000.000)				
	2015 *)	2014	2013	2012
<u>Verloop leningen</u>				
Bruto leningen per 1 januari	5.848	6.703	7.833	9.538
Uitwinningen en overige mutaties		-53	-449	-123
Aflossingen	-204	-802	-681	-1.582
Bruto leningen per 31 december	5.644	5.848	6.703	7.833
<u>Voorziening</u>				
Stand per 1 januari	1.625	1.786	1.217	637
Dotatie/Vrijval	40	113	859	717
Onttrekking agv verkoop		-274	-290	-137
Stand per 31 december	1.665	1.625	1.786	1.217
Netto leningen	3.979	4.223	4.917	6.616
	2015 *)	2014	2013	2012
<u>Eigen vermogen</u>				
Stand per 1 januari	1.177	1.226	-412	353
Kapitaalinjectie overheid	-	-	500	-
Storing agio reserve door SNS Bank	-	-	1.961	-
Resultaat boekjaar	16	-49	-823	-765
Stand per 31 december	1.193	1.177	1.226	-412
	2015 *)	2014	2013	2012
<u>Schuldbewijzen</u>				
Stand per 31 december	3.012	3.501	-	-
	2015 *)	2014	2013	2012
<u>Schulden aan banken</u>				
Stand per 31 december	2	262	4.409	7.945
*) Betreft cijfers medio 2015				

Toelichting leningen Propertize

Stel de leningen worden verkocht tegen 60% van de nominale waarde van de leningen ad € 5,6 miljard is € 3,4 miljard. Dit bedrag is voldoende om de schuldbewijzen (circa € 3 miljard) mee te voldoen. De kapitaalinjectie van de overheid in 2013 kan dan voor een deel terugbetaald worden. Het verlies is dan € 126 miljoen.

Mogelijk verlies Propertize

Korting op nominale waarde leningen		60%	50%	40%	30%	20%	15%
Nominale waarde leningen		5.644	5.644	5.644	5.644	5.644	5.644
Korting op nominale waarde leningen		-3.386	-2.822	-2.258	-1.693	-1.129	-847
		2.258	2.822	3.386	3.951	4.515	4.797
Terug te betalen schuldbrieven		3.012	3.012	3.012	3.012	3.012	3.012
Resultaat		-754	-190	374	939	1.503	1.785
Terugbetaling overheid		500	500	500	500	500	500
		-1.254	-690	-126	439	1.003	1.285
Korting op net asset value		60%	50%	40%	30%	20%	15%
Net asset value		3.979	3.979	3.979	3.979	3.979	3.979
Korting op net asset value		-2.387	-1.990	-1.592	-1.194	-796	-597
		1.592	1.990	2.387	2.785	3.183	3.382
Terug te betalen schuldbrieven		3.012	3.012	3.012	3.012	3.012	3.012
Resultaat		-1.420	-1.023	-625	-227	171	370
Terugbetaling overheid		500	500	500	500	500	500
		-1.920	-1.523	-1.125	-727	-329	-130

Het omslagpunt ligt bij een korting van 38% op de nominale waarde van de leningen. Geeft Propertize een hogere korting, dan zullen er verliezen optreden. Geeft Propertize minder korting dan 38% dan zal er een winst gerealiseerd worden. De inschatting van de markt is dat Propertize een korting zal moeten verstrekken van 50% op de nominale waarde van de leningen. Dus het hangt erom.

Definitief verlies beleggers/klanten

Als we ervan uitgaan dat de verhouding vreemd vermogen - eigen vermogen bij het formeren van Propertize of zo men wil, bij het begin van de crisis, twee derde – een derde was, bedraagt het verlies van de Nederlandse particuliere vastgoedinvesteerders in de scenario's 1) en 2) circa 4,7 miljard euro (€ 9,5 miljard, stand van leningportefeuille in 2011, gedeeld door 2). Het mogelijke verlies in scenario 3) en 4) is nu nog niet te berekenen.

Bovenstaande getallen en uitgangspunten zijn grove marktinschattingen. Daar zit dus een groot onzeker en speculatief element is. De onzekerheidsmarge over de gepresenteerde getallen moet dus als groot worden aangemerkt.

Resumerend variëren de verliezen van Propertize en beleggers, indien ultimo 2015 de hele leenportefeuille van Propertize verkocht wordt, tussen de € 4,7 miljard en de € 5,4 miljard, waarbij het grootste deel van het verlies (ad € 4,7 miljard) voor rekening van de beleggers c.q. klanten van Propertize zal komen.

Kandidaat-kopers

PropertyNL schrijft in december het volgende over de kandidaat-kopers die momenteel actief zijn:

'De angelsaksische private equity partijen, die zich in Nederland al aardig thuis beginnen te voelen, zetten het Nederlandse onroerend goed doorgaans weg in Europese fondsen. Lone Star en Blackstone hebben zich gespecialiseerd in slechte leningen of distressed vastgoed. Zo wist Lone Star dit jaar \$ 7.2 miljard op te halen voor een opportunistisch closed-end fonds dat met name belegd in hoofdpijndossiers. Enerzijds wordt er geklaagd dat Nederlandse investeerders niet in eigen land beleggen en dat buitenlandse durfkapitalisten de benchmark voor slecht vastgoed vaststellen, anderzijds zijn zij juist de enige die nog voor dynamiek in de markt zorgen en enigszins puinruimen.'

(*PropertyNL*, jaargang 14, 19 december 2014, nr 12, pagina 28).

Portefeuille Propertize

Berekeningen voor de portefeuille van B&S wijzen uit dat de schade of het verlies op de nominale waarde van leningen van Propertize nihil zou zijn en dat de jaren erna het verlies van de Nederlandse beleggers ook deels ingelopen zou kunnen worden. Zie hiervoor de brief van B&S aan Propertize dd 2 oktober 2015. Ook kan worden ingeschat dat de portefeuille van de NV er beter voor staat dan het gemiddelde van de portefeuilles uit de leningportefeuille van Propertize, maar het is niet helemaal zeker of Propertize deze beoordeling ook zo ziet. Propertize heeft (zie jaarrekening 2014) de gehele portefeuille opgedeeld in drie categorieën:

- 1) Gezond (24%)
- 2) Waardebehoud en waardecreatie (66%)
- 3) Stop-loss (10%)

Op basis van de beschrijving schat B&S in dat de NV in de categorie 'Gezond' zou horen. De beschrijving is als volgt: 'Voor objecten waarvoor klanten rente en aflossing betalen, en waarvoor op de middellange termijn geen verlies op het openstaande saldo wordt verwacht, is onze strategie gericht op klantbehoud en het dekken van onze operationele kosten.'

Op basis van de loan-to-value (LTV) zou de NV evenwel in de tweede groep gekwalificeerd kunnen worden.

Het is niet duidelijk of Propertize de gehele portefeuille van de NV geclassificeerd heeft in een van de genoemde drie segmenten of dat op objectniveau gedaan heeft.

Voor een buitenstaander als B&S is niet goed in te schatten hoeveel slechter (of beter) het gemiddelde van de portefeuille van Propertize ingeschat moet worden. Het is wel onomstotelijk vast komen te staan dat de taxaties van Propertize zelf slechter uitpakken dan de taxaties van de NV zelf. Hoe dat kan is onduidelijk en opmerkelijk.

Taxaties

Standaard zijn banktaxaties altijd lager dan aankooptaxaties. Dat kan te maken hebben met de opdracht van de opdrachtgever. Waarschijnlijk is een bank pessimistischer (of realistischer, zo u wilt) dan een ondernemer die meer kansen dan risico's ziet. Maar er kan ook een element van beleid in zitten. Als thans de portefeuille van Propertize laag kan worden gewaardeerd (en misschien wel lager dan noodzakelijk) dan kunnen de beleidsmakers twee gewenste conclusies trekken en onderbouwen, namelijk dat 1) de markt heel slecht is en van optimisme geen sprake kan zijn en 2) een mogelijke verkoop met groot verlies toch nog tot een succes gemaakt kan worden.

Wij kunnen ons gesprekken herinneren met accountmanagers uit de begintijd van Propertize. Een appartementencomplex in Miami of Fort Lauderdale was afgewaardeerd van 90 miljoen dollar naar 50 miljoen dollar. Een maand later is het complex verkocht voor 60 miljoen dollar. Er werd dus boekhoudkundig een winst gemaakt en de accountmanagers (namen zijn op aanvraag beschikbaar) hebben een mooie bonus ontvangen. Iedereen blij, toch?

Indien Propertize scenario 1) wil doordrukken dan is een lage taxatie heel gunstig. Immers, het dient als glijmiddel in het proces van acceptatie van het verlies en naderhand kan de deal opgehemeld worden als een goede deal want het levert meer op dan het waard was. Kortom, een goede deal dus. Of is dit te negatief geredeneerd? Of zijn banken en financiers te netjes om deze strategie te herhalen? Je krijgt je vinger er niet achter omdat er altijd vastgoedpessimisten te vinden zijn die de strategie en de voorzichtige taxaties rechtvaardigen. Vastgoedoptimisten zijn in de minderheid.

In gesprekken met deskundigen is één conclusie gerechtvaardigd: buitenlandse investeerders onderschrijven bovenstaand beeld en zijn collectief van mening dat de Nederlandse taxaties in negatieve zin zijn doorgeslagen en dat daar nog winsten te behalen zijn. Kortom, in het buitenland nemen de grote durfinvesteerders de Nederlandse taxaties met een korreltje zout. Daarnaast kijken ze als investeerder anders naar de Nederlandse propositie. Cashflow en de aankoop prijs zijn zware pijlers die ook een rol spelen in het investeringsbeleid. De vastgoedcrisis in Nederland is ernstiger dan in de ons omringende landen. Dus waarom zou Nederland als een economisch sterk en rijk land niet snel naar de buurlanden weer kunnen teruggroeien? Wij Nederlanders zijn evenwel veel negatiever. De ongekende afboekingen door de lage taxaties trekken dus buitenlandse durfinvesteerders aan. In Nederland ligt nu het double digit rendement voor het oprapen. In andere West-Europese landen kan veel minder rendement op commercieel onroerend goed behaald worden, terwijl Nederland het economisch niet heel slecht doet. Wat is er dan aan de hand? De illiquiditeit van de markt werkt desastreus en trekt zodoende durfinvesteerder aan. Met illiquiditeit wordt bedoeld de bereidheid van financiers om onroerend goed te financieren. Als er geen financiering is, raakt de doorstroom op de markt verstopt en zorgt ervoor dat de waarde van onroerend goed omlaag keldert. Immers, wat bepaalt de waarde in een taxatie? Dat is het niveau waarop kopers bereid zijn dit onroerend goed te kopen. En door het gebrek aan financiering zijn er geen kopers, alleen de durfkapitalisten uit Angelsaksische landen hebben diepe zakken met institutioneel vermogen.

Kijken we nog even naar het Jaarverslag 2014 van Propertize in relatie tot de mogelijke verliezen van het ingezette beleid dan vallen de volgende citaten op:

'Tot 2023 bouwt Propertize op een beheerste, transparante, professionele en integere wijze zijn portefeuille af. Deze afbouw wil de organisatie realiseren met een zo hoog mogelijke opbrengst tegen zo laag mogelijke kosten, vooral ook met het oog op het publieke belang. Hierbij zullen risico's worden gemitigeerd. Wij zijn ons daarbij bewust van de context waarin Propertize opereert: commerciële en maatschappelijke dimensies komen bij onze activiteiten bij elkaar.' (pagina 8)

'Met het oog op het realiseren van de afbouwstrategie van Propertize is het indrukwekkend om te ervaren dat zowel nieuwe medewerkers als medewerkers die al in de organisatie actief waren, zich sterk verbonden voelen met de bijzondere opdracht van Propertize. (...) Vijf portretten van medewerkers van onze organisatie zullen in dit jaarverslag de betrokkenheid van het personeel illustreren.' (pagina 8) Aldus Hans Copier, ceo van Propertize in het jaarverslag.

In een van de vijf portretten wordt op pagina 54 Oscar Temminck, director Restructuring & Recovery, geciteerd:

'Voor elke financiering en asset op de balans is een exit strategie opgesteld, waar mogelijk samen met de klant. We voeren hiervoor scherpe analyses uit, op basis van gedegen kennis. Mijn intentie is altijd om samen met de klant tot een verantwoorde exit strategie te komen. Dat lukt echter niet altijd. Ik realiseer mij heel goed dat de impact voor de klant enorm kan zijn, maar soms moet ik moeilijke keuzes maken in een financieringsrelatie. Propertize heeft namelijk ook een bredere, maatschappelijke taak: we moeten eventuele schade voor alle partijen zoveel mogelijk beperken en verstandig omgaan met het belastinggeld. Op deze manier bouwen we de Restructuring & Recovery portefeuille af en dragen we bij aan de bijzondere opdracht.'

Dat zijn mooie woorden die de volgende reactie oproepen: Propertize heeft ten aanzien van de NV nooit een exit strategie besproken. De scherpe analyses die Propertize zegt te hebben gemaakt ten aanzien van de NV worden niet gedeeld met de klant (NV), zodat een transparante uitwisselingen van observaties, berekeningen, analyses en toekomstperspectieven niet tot stand kan komen. In het gesprek van 1 oktober 2015 heeft B&S een analyse op tafel gelegd die in haar brief van 2 oktober 2015 nader is uitgewerkt. De reactie van Propertize was slechts dat zij een hele andere analyse hadden die veel minder positief was. Dat kan heel goed natuurlijk, maar een uitwisseling van de gedachten en berekeningen zou wel zo inzichtelijk zijn, ook in de zin van een eventuele acceptatie van een slecht weer besluit. Op 9 oktober 2015 heeft Propertize een reactie gestuurd op de brief van B&S van 2 oktober. In deze brief geeft Propertize aan dat zij niet verplicht was de aanstaande verkoop van de leningportefeuille te melden en dat zij derhalve ook niet hoeven ingaan op de inhoudelijke argumenten van B&S. 'Tot slot, hechten wij eraan te benadrukken dat wij de standpunten alsmede de analyse in uw brief van 2 oktober jl. niet delen, doch in het licht van het voorgaande [wij mogen verkopen, dus gaan we verkopen – GvB] zullen wij in dit stadium daarop niet verder ingaan.'

Voorts dient gezegd te worden dat de klant en de beleggers achter deze klant in het jaarverslag op geen enkele wijze aan bod komen. Nergens wordt, anders dan in de passage van Oscar Temminck, ingezoomd op het mogelijke verlies van de klanten en wat dit voor deze klant kan betekenen. En wie deze klanten precies zijn? Dit duidt erop dat de betrokkenheid met de klant een minder prominente rol speelt dan de speciale opdracht van Propertize. En daar wringt mogelijk de structurele verantwoordelijkheid die elke werknemer voor zichzelf in acht zou moeten nemen bij het uitvoeren van zijn taak of opdracht. Een primaire en eenzijdige oriëntatie op de opdracht is niet zorgvuldig genoeg. Propertize heeft het recht de leningen te verkopen en daarmee houdt de verantwoordelijkheid ten aanzien van de klanten en mogelijke gedupeerden op. Propertize hanteert dus een strikt formele en legalistische benadering.

2. Enkele macro-economische bespiegelingen

Timing is de crux bij elke belegging. En dus ook bij de vraag wanneer Propertize haar bijzondere opdracht het beste kan executeren. Wanneer hebben we de dip in de vastgoedmarkt gehad? En welke mate van herstel kan verwacht worden? En hoe ontwikkelen de kapitaalmarkten? Zijn de huidige zakken met geld van de grote durfinvesteerders straks nog voorhanden? Het glazenbolgehalte van dergelijke bespiegelingen is natuurlijk groot, maar laten we toch een aantal ontwikkelingen, die de afgelopen tijd in de media geopenbaard zijn, aanhalen.

Jaarverslag 2014 Propertize

'In 2014 was duidelijk sprake van toenemende dynamiek in de vastgoedmarkt. Dit werd mede veroorzaakt door het zoeken naar rendement door investeerders. In het topsegment zagen we de sterkste activiteit, maar ook in andere segmenten was, mede

als gevolg van het lage renteniveau, sprake van toenemende interesse. Ondanks die dynamiek is er echter nog geen fundamenteel herstel van de vastgoedmarkt.'

Dit fundamentele herstel kan zich inzetten na 2017. Dan moeten namelijk de laatste tienjarige huurcontracten uit 2007, dus vlak voor de crisis, heronderhandeld worden. Alsdan worden de laatste huurcontracten aangepast aan de huidige, veel lagere, markthuur. Daarnaast zien we veel ontwikkelingen ten aanzien van het 'verhelpen' van structurele en onoplosbare leegstand op de kantorenmarkt. Naast transformatie zal ook een deel van de structurele leegstand gesloopt moeten worden. Deze visie levert nog geen mathematische zekerheid op, maar redelijk is deze analyse wel. De Nederlandse vastgoedmarkt zit dus dicht bij een opgaande markt. Of anders gezegd, de bodem van de markt is in zicht.

Overzicht Financiële Stabiliteit, najaar 2015, rapport DNB

'De weerbaarheid van de Nederlandse bankensector neemt sinds het begin van de crisis gestaag toe.' (pagina 13)

'De Nederlandse economie is in een hogere versnelling terecht gekomen en ook het herstel op de huizenmarkt zet door. De markt wordt gestuurd door toenemend vertrouwen en de lage rente, die de leencapaciteit vergroot en de woonlasten drukt.' (pagina 14)

'Ondanks het creëren van zeer ruime monetaire condities door centrale banken, zijn er aanwijzingen dat de liquiditeit op sommige financiële markten is verslechterd. (...) Als financiële instellingen onvoldoende voorbereid zijn op situaties waarin de liquiditeit op markten plotseling opdroogt, kan dit tot grote verliezen en financieringsrisico's leiden en de financiële stabiliteit raken. Dit geldt in het bijzonder voor beleggingsfondsen.' (pagina 17)

'Gemiddeld genomen stabiliseren de prijzen op de kantoren- en winkelmarkt. Deze ontwikkeling maskeert echter grote verschillen binnen deze markten: op aantrekkelijke locaties stijgen de prijzen, mede door de zoektocht naar rendement, maar op minder aantrekkelijke locaties blijven de prijzen achter. De vooruitzichten voor de kantoren- en winkelmarkt blijven ongunstig: een afname van het ruimtegebrek per kantoormedewerker en een toename van internetverkoop kunnen de vraag naar kantoren en winkels verder onder druk zetten. Hoewel banken sinds de balansonderzoeken naar commercieel vastgoed minder kwetsbaar zijn geworden voor verliezen, kunnen deze trends leiden tot de opbouw van nieuwe risico's.' (pagina 27)

'Trends als efficiënter ruimtegebruik en de groei van internetwinkelen zullen zich naar verwachting doorzetten en de vraag naar vastgoed verminderen.' (pagina 30)

'Banken verstrekken leningen aan vastgoedeigenaren. Ondanks het feit dat nog altijd een vijfde van deze leningen zich in bijzonder beheer bevindt, zijn banken momenteel minder kwetsbaar voor ontwikkelingen op de commercieel vastgoedmarkt dan een paar jaar geleden.' (pagina 34)

'Banken lijken daarbij meer risico te lopen op hun uitzettingen op kantorenvastgoed dan op winkelvastgoed. Op dit moment heeft 43% van alle leningen gerelateerd aan de kantorenmarkt een LTV-ratio (loan-to-value) boven de 90%, dit percentage ligt in de winkelmarkt beduidend lager met 14% (grafiek 14).' (pagina 34)

'Momenteel stabiliseren de prijzen op de kantoren- en winkelmarkt, mede door de zoektocht naar rendement.' (pagina 35)

Deze zoektocht naar rendement is synoniem aan de eerder genoemde grote zakken met geld die naar de Nederlandse commercieelvastgoedmarkt dreigen te vloeien waarover Propertize zich hardop afvraagt of zij niet moeten uitreiken naar deze zakken met geld. Immers, deze *'wall of equity'* moet *'deployed'* worden...

Tot slot waarschuwt DNB nog een laatste keer voor de toenemende regionale heterogeniteit binnen de kantoren- en winkelmarkt.

Property Lending Barometer 2015, rapport KPMG

KPMG heeft onderzoek gedaan naar bancaire leningen met betrekking tot onroerend goed en de ontwikkelingen daarbij.

'De bereidheid van banken in Europa om vastgoed te financieren neemt toe. "Hoewel veel banken nog altijd beschikken over aanzienlijke portefeuilles met niet-renderende vastgoedleningen, is het sentiment duidelijk aan het veranderen", constateert Frank Mulders van KPMG Real Estate Advisory.

Uit het jaarlijkse onderzoek *Property Lending Barometer 2015* van KPMG blijkt dat vooral de belangstelling van banken in Spanje, Italië, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland voor vastgoed dit jaar is toegenomen. Ruim de helft van de banken in deze landen geeft aan meer oog te hebben voor financiering van onroerend goed dan vorig jaar.

Ook een meerderheid van de Nederlandse banken geeft aan meer belangstelling te hebben voor het financieren van vastgoed. De banken verwachten dat hun portefeuilles met vastgoedleningen de komende achttien maanden aanzienlijk zullen groeien.'

Conclusies

Uit de bovengenoemde macro-economische bespiegelingen van Propertize zelf, DNB en KPMG kunnen de volgende voorlopige en voorzichtige conclusies getrokken worden ten aanzien van de Nederlandse commercieel onroerendgoedmarkt en de timing voor verkoop van de leningportefeuille en/of herfinanciering van leningen:

- de bodem in de Nederlandse markt voor commercieel vastgoed is nog niet bereikt, maar herstel is wel zichtbaar en mogelijk aanstaande
- voorzichtigheid is nog wel geboden
- *wall of equity* zorgt voor prijsstabilisatie
- leegstand laat zich niet makkelijk oplossen
- outlook van banken ten aanzien van het financieren van commercieel vastgoed weer positiever (ook in Nederland)

Bovenstaande conclusies geven aanleiding voor de mogelijke observatie ten aanzien van de voorgenomen verkoop van de leningportefeuille van Propertize, dat de parameters zijn verbeterd maar ultimo 2015 nog niet het optimale verkoopmoment is. Door enkele jaren te wachten kunnen de perspectieven van Propertize en haar klanten verbeteren als de trends zich doorzetten. De verliezen zijn thans groter dan indien de markt op basis van bovengenoemde parameters verder aantrekt.

3. Wie kunnen de hele portefeuille van Propertize overnemen?

Volgens deskundigen zijn vier partijen mogelijk in de race om de gehele portefeuille van Propertize over te nemen. Dit zijn in alfabetische:

- Apollo Global Management (VS)
- Cerberus Capital Management (VS)
- Goldman Sachs (VS)
- Lone Star Funds (VS)

In de bijlage is een uitvoerige beschrijving van deze partijen opgenomen.

Er zijn momenteel geen banken in de race voor de overname van Propertize als platform waarop een uitgebreidere business case als vastgoedfinancier in Nederland uitgerold kan worden. Een dergelijke overname zou voor de huidige klanten van Propertize niet onaantrekkelijk hoeven zijn. Maar dergelijke partijen dienen zich momenteel niet aan. Op basis van het rapport van KPMG (*Property Lending Barometer 2015*) zou daarin wellicht in de komende jaren wel verandering kunnen komen. Het vertrouwen van banken in het financieren van commercieel vastgoed is evenwel weer stijgende.

4. Wie kunnen een deel van de portefeuille van Propertize overnemen?

Volgens deskundigen zijn zesentwintig partijen mogelijk in de race om een deel van de portefeuille van Propertize over te nemen. Deze partijen zouden in staat moeten zijn een mandje van leningen tussen de € 150 en € 300 miljoen per mandje over te nemen. Dit zijn in alfabetische volgorde:

- De onder 3. genoemde vier partijen
- AgFe (VK)
- Ares Management (VS)
- Attestor Capital (VS)
- BlackRock Real Estate (VK)
- Blackstone Group (VS)
- Cyclus/Merril Lynch (VS)
- DRC Capital (VK)
- Europa Capital (VK)
- Forum Partners (VS)
- H.I.G. Capital (VS)
- Green Oak Capital (VS)
- IMCI (VAE)
- Kildare Partners (VK)
- LaSalle Investment Management (VS)
- Meyer Bergman (VK)
- Mount Kellett Capital (VS)
- Oaktree Capital (VS)
- Partners Group (Zwitserland)
- Patron Capital (VS)
- Round Hill Capital (VK)
- RoundShield Partners (VK)
- StepStone Global (VS)
- Tristian Capital Partners (VK)
- Valad (NL)
- Venn Partners (VK)

Naast deze partijen zijn er internationale partijen actief solitaire objecten of kleinere portefeuilles kunnen en willen kopen. Deze partijen maken evenwel de afweging om aan te kopen op basis van de kenmerken van een of meerdere objecten. Deze partijen kunnen geen mandjes verkocht worden met minder kwalitatief onroerend goed. Het kenmerk en voordeel van een mandje is dat in dit mandje rijp en groen gecombineerd worden. Duitse investeerders als Union en Patrizia behoren bij deze categorie.

In bovenstaande lijst zijn partijen opgenomen die zowel koper van leningen zijn als verstrekker van leningen, zoals DRC Capital, RoundShield Partners, Green Oak Capital, StepStone Global. Er zijn misschien meerdere partijen die deze dubbelfunctie kunnen

vervullen, maar we zien dat deze partijen nu meer op de voorgrond treden als investeerder dan als financier. Dat zal met de mogelijke rendementen te maken hebben. Probleem daarbij is natuurlijk dat deze partijen geen lening zullen verstrekken als ze met een hoger rendement een mandje kunnen kopen.

Bovengenoemde partijen werken over het algemeen met geld van pensioenfondsen en andere institutionele beleggers. Dit heeft ook tot consequentie dat ze strak gereguleerd worden door een mandaat. Uit publieke informatiebronnen is het exacte mandaat niet altijd te distilleren.

Cyclus is een zogenaamde loan services die namens een klant onder ander sanity checks doet op waarderingen. Trimont is ook een loan servicer die actief is op de portefeuille van Propertize, te weten de oude Bouwfonds portefeuille.

Propertize laat de aanbieding aan bovenstaande en andere partijen verzorgen door Lazard (www.lazard.com). Lazard heeft een vestiging in Amsterdam.

In de bijlage is een uitvoerige beschrijving van deze partijen opgenomen.

5. Wat kan B&S verwachten?

De meeste partijen die in bovenstaande lijsten staan hebben als doel: geld verdienen met distressed onroerend goed of non-performing loans. Blackstone heeft er een slogan van gemaakt: 'Buy it, fix it, sell it'.

Daarnaast zitten er enkele partijen tussen die ook optreden als financier, zoals DRC Capital en RoundShield. B&S moet deze en andere financiers op korte termijn benaderen met het verzoek een voorstel te doen voor het herfinancieren van de NV op een haalbaar niveau. Als dat niet lukt, zal de NV de ontwikkelingen ten aanzien van de verkoop van de leningen van Propertize moeten afwachten. Wat gaat er dan gebeuren? Er zijn meerdere scenario's mogelijk:

- De koper heeft een agressieve loan-to-own strategie en zal zo snel mogelijk een default creëren of de leningen (die allen jaarlijks verlengd moeten worden) niet verlengen en het obligo opeisen. De NV kan dan niet voldoen aan de eisen, waarna de koper de mogelijkheid heeft het onroerend goed te executeren en zelf op te treden als koper. In dit geval staan de certificaathouders en de beheerder geheel buiten spel en is het verlies voor deze partijen maximaal.
- De koper heeft een agressieve uitpondstrategie (buy-fix-sell). Voordat de koop met Propertize gesloten is weet deze partij al welke *slices of the cake* doorverkocht kunnen worden, voor welke prijs en aan wie. Misschien kan binnen afzienbare termijn de hele portefeuille worden opgeknipt. De koper van scenario 1) acteert als in scenario 2) en maakt snel een makkelijke winst. In dit geval staan de certificaathouders en de beheerder geheel buiten spel en is het verlies voor deze partijen maximaal.
- De koper heeft een loan-to-own strategie (buy-fix-sell) maar heeft geen haast en wil daarnaast ook nog bouwen aan de portefeuille om waarde te creëren. De koper zal dan de tijd nemen om de portefeuille te beoordelen en een strategie kiezen; aan welk onroerend goed kan waarde toegevoegd worden en wat is het groeiscenario en het toekomstperspectief in de ogen van de koper? In dit geval staat de certificaathouders geheel buiten spel en is het verlies voor deze groep maximaal. De beheerder kan dan misschien nog een rol spelen in het property management.

We zijn van mening dat momenteel, gezien de verbetering van de portefeuille en de aantrekkende markt voor financieringen, een herfinanciering op een realistisch niveau mogelijk zou moeten zijn. Propertize zou dan een discount moeten geven die ze anders ook bereid is te geven aan mogelijke kopers van de leningen.

De vraag dringt zich op of de speciale opdracht van Propertize moet prevaleren of dat ook het mogelijke verlies van de klanten van Propertize een aantoonbare en beïnvloedende rol zou moeten spelen? Wat is rechtvaardig? Wat is redelijk en billijk? Waar begint misbruik van recht? De rechtsvoorganger van Propertize heeft bewust de leningen verstrekt aan de huidige klanten van Propertize. Daardoor dient Propertize wel betrouwbaar te handelen jegens deze klanten. Heeft Propertize de morele en zakelijke verplichting om samen met deze klanten een goed einde te verzinnen. Of mag Propertize eenzijdig de kleine lettertjes die in de leningsovereenkomsten staan nu aangrijpen om de portefeuille met grote verliezen te liquideren, terwijl deze klanten de kleine lettertjes hebben geaccepteerd in een compleet ander universum, namelijk in een wereld van voor de crisis toen het visioen van de aanstaande crisis buitengewoon futuristisch en ondenkbaar was. Als de wereld zo ingrijpend verandert, en de geldgevers zo sterk van gedaante en risicoprofiel zijn veranderd, hebben de klanten dan ook niet het recht op een evenwichtige revisie van leningsvoorwaarden zodat weer redelijke verhoudingen ontstaan?

B&S heeft in 2007/2008 al haar fondsen verkocht en is toen gestart met de NV. SNS Property Finance (rechtsvoorganger van Propertize) werd in zijn geheel afgelost. Toen de NV in de steigers werd gezet, wilde SNSPF dolgraag financieren, tijdelijk zelfs tot aan 100%. Dat heeft de NV deels ook gedaan waardoor de NV toen met een hoge LTV de crisis is ingegaan en tot op heden niet goed in staat is geweest om marktconform te herfinancieren. Is dit een risico dat nu eenzijdig bij de NV en de beleggers gelegd kan of moet worden? Volgens de leningsvoorwaarden misschien wel, maar is deze handelwijze zorgvuldig, prudentieel en/of maatschappelijk wenselijk? Op het moment dat B&S de leningen aanging werd SNSPF (en SNS Reaal Nv en SNS Bank NV) gezien als een systeemrelevante instelling. Ook door de minister van Financiën en De Nederlandsche Bank. Daarna is SNS Reaal een voor de klanten 'veilige' staatsbank geworden met een goed en rustig toekomstperspectief, waarna SNSPF getransformeerd is tot een afbouwfinancier zonder bancaire status en dienovereenkomstige verplichtingen, die een rampzalige koers inzet zonder rekening te houden met de financiële belangen van haar klanten. De klanten zitten over het algemeen als ratten in de val omdat door de funding gap, illiquiditeit van de financieringsmarkt en de extreem lage boekhoudkundige waarderingen herfinanciering niet mogelijk was/is.

Moet het mandaat van Propertize niet veranderd worden, waardoor zij ondernemender en creatiever kan worden en deels op dezelfde wijze zaken mogen doen die de kandidaat-kopers voor ogen hebben? Is het maatschappelijk wenselijk dat de Nederlandse belastingbetaler partijen in staat stelt double digit winsten te maken over de rug van de Nederlandse belastingbetalers en de Nederlandse beleggers, terwijl deze partijen mede verantwoordelijk waren voor het ontstaan van de crisis? Of huilen nu de wolven in het bos en moeten klanten en beleggers als volwassen mensen hun verlies nemen?

Laren, 14 oktober 2015
Drs. G. van Boom

Van Boom & Slettenhaar

Fondsmanagement BV

De Financiële Telegraaf: ma 16 feb 2015

Buitenlandse investeerders kopen nog meer Hollands vastgoed

AMSTERDAM - Na de verdubbeling van investeringen in Nederlands vastgoed tot € 9 miljard vorig jaar, zullen buitenlandse fondsen komende jaren aanzienlijk meer gaan investeren.

Die verwachte groei blijkt volgens ABN Amro uit investeringsplannen van grote Britse, Duitse en Amerikaanse fondsen. Nederland heeft in Europa, op de Finnen na, de meeste buitenlandse beleggers.

Erik Steinmaier, hoofd vastgoedadvies bij ABN Amro, stelt in onderzoek dat vanochtend verschijnt dat de vooruitzichten door de Nederlandse kredietmarkt goed zijn. 'Daarnaast hebben verschillende spelers aangegeven een grote Nederlandse woningbouwportefeuille op te willen bouwen,' aldus Steinmaier.

De investeringen die sinds 2013 naar een positief resultaat zijn gegaan - de vijf jaar ervoor werd door de crisis jaarlijks juist gemiddeld 3% op vastgoedportefeuilles afgewaardeerd - zetten komende jaren versterkt door, aldus Steinmaier. De lage rente en de mogelijkheid in vastgoed om deals met veel schulden te financieren, ondersteunen die trend.

Goede risicopremie

Nederland blijft aantrekkelijk vanwege zijn risicopremie, het verschil tussen het aanvangsrendement op panden en de rente op de tienjarige staatsobligaties. Die bedraagt 6,6%, vorig jaar 5,7%. Gevoegd bij het rendement in de eerste jaren is Nederland binnen Europa tot een 'zeer interessante beleggingsmarkt' uitgegroeid, aldus ABN Amro.

De interesse uit het buitenland komt vooral van institutionele partijen. Nederlandse particuliere beleggers schuwen grote posities in vastgoed nog vanwege het lage rendement tegenover veel leegstand.

Vastgoedadviseur CBRE meldde afgelopen vrijdag, ondanks de toename van nieuwe vastgoedinvesteringen vorig jaar tot € 1,49 miljard (2013: € 805 miljoen), nog veel huiver onder investeerders te zien.

Opportunistisch ingekocht

De herstellende Nederlandse economie lijkt volgens ABN Amro wel een goede basis. Maar dat herstel wordt nog als zwak gezien. De bank zag afgelopen jaren dat buitenlandse partijen 'opportunistisch' inkochten.

Vorig jaar kochten Duitse fondsen wederom kantoren op de Amsterdamse Zuidas. Het Duitse Union pikte met aankoop van kantoorblok Ito-Som daar voor € 244 miljoen vastgoed weg voor de neus van concurrenten.

Pensioenfondsen over de grens

Het Duitse Patrizia nam 5500 Vestia-woningen over, tegen € 577 miljoen, de grootste overname in de Nederlandse huurwoningmarkt. Voorjaar 2014 voegde het Britse vastgoedbedrijf Meyer Bergman outletcentrum Batavia Stad toe aan zijn portefeuille. Britten in Round Hill Capital kochten blokken woningen, het Amerikaanse private equityfonds Lone Star nam 32 grote kantoorpanden over.

Ook het Amerikaanse Blackstone, dat eerder Multi Development uit Gouda kocht - jarenlang de grootste ontwikkelaar van Europese winkelcentra - blijft net als landgenoot Mount Kellett actief met Nederlandse deals in vastgoed.

Nederlandse pensioenfondsen en institutionele partijen kijken liever over de grens. Zij zitten voor 9% van hun portefeuille in vastgoed. Maar daarvan staat 82% vast in buitenlands vastgoed.

Bijlage

Bedrijfsprofiel de mogelijke kopers van (een deel van) de leningportefeuille van Propertize

AgFe

AgFe actief in Nederland: ja, via Agfe Senior Debt Fixed Fund Rate en M&G Real Estate Debt Fund III.

www.agfe.com

Apollo Investment Corporation

Apollo Investment Corporation, a Maryland corporation organized on February 2, 2004, is a closed-end, externally managed, non-diversified management investment company that has elected to be treated as a business development company ('BDC') under the Investment Company Act of 1940 (the '1940 Act'). In addition, for tax purposes we have elected to be treated as a regulated investment company ('RIC') under the Internal Revenue Code of 1986, as amended ('the Code'). Our investment objective is to generate current income and capital appreciation through out debt and equity investments. We invest primarily in various forms of debt investments including secured and unsecured loans, mezzanine investments and/or equity in private U.S. middle-market companies. We may also invest in the securities of public companies and structured products such as collateralized loan obligations ('CLO's') and credit-linked notes ('CLN's'). Our portfolio is comprised primarily of investments in debt, including secured, unsecured and mezzanine debt of US private middle-market companies that, in the case of senior secured loans, generally are not broadly syndicated and whose aggregate tranche size is typically less than \$ 250 million.

www.apolloic.com

Apollo Global Management

Apollo Global Management is a leading global alternative investment manager. We are contrarian, value-oriented investors in private equity, credit and real estate. We focus our investments in areas where we can capitalize upon our integrated platform. We have applied this investment philosophy over our 24-year history, deploying capital across the balance sheet of industry leading businesses, and seeking to create value for our investors throughout economic cycles.

Apollo actief in Nederland: In 2015 verkocht ING Bank twee leningpakketten aan Apollo.

www.agm.com

Cerberus Capital Management

Cerberus Real Estate Capital Management, LLC is a global leader in real estate investing with a deep track record of success and the proven ability to deploy significant capital anywhere in the world.

We seek out opportunities created by inefficient capital structures, event-driven distress and asset-level difficulties that can be acquired at a significant discount. Our real estate professionals are experts at creating debt transaction structures that offer downside protection, mitigate risk and align the interests of participating parties. Each opportunity is evaluated based on the underlying value of the asset and the risks associated with correcting the situation to unlock value. We support both the near- and long-term capital needs of the properties in which we invest.

Our Real Estate professionals are seasoned experts in sourcing, analyzing, structuring and monetizing real estate investments in distressed debt, high-yielding senior loans, direct equity and hybrid investments, among others. Their experience spans highly structured and complicated capital structures, sponsorship/management turnaround issues, divestitures and bankruptcies.

- Areas of investment for Cerberus Real Estate have included: Individual distressed bank loans secured by property
- US, Asian and European non-performing loan pools
- Distressed securities (including CMBS and RMBS)
- Gap capital for asset recapitalizations, rescue financing and joint ventures with financial sponsors and financial institutions that need capital
- Distressed real estate assets foreclosed on by lenders
- Real estate held by banks and corporations that need capital

Cerberus actief in Nederland: Cerberus koopt portefeuille van F. van Lanschot - 6 augustus 2015

Van Lanschot has signed an agreement with an affiliate of Cerberus Capital Management LP on the sale of part of its portfolio of nonperforming commercial real estate loans. At a face value of over € 400 million, this transaction will accelerate the runoff of the non-core corporate loan portfolio that started in 2013. Karl Guha, Chairman of Van Lanschot's Executive Board: 'This is a next step in the implementation of our wealth management strategy, which focuses on activities contributing to the preservation and the creation of wealth for our private and institutional clients. Structured as a competitive bidding process, the transaction allows us to benefit from market opportunities in this segment, and we are pleased to have found an experienced and reliable party to manage the portfolio professionally.'

In 2013, Van Lanschot announced its intention to halve the risk weighted assets of its corporate loan portfolio over a four-year period. The sale significantly reduces the risk profile of the corporate banking loan book and will have a positive impact on loan loss provisions going forward. As a result of this transaction, the impaired ratio of the overall loan book of Van Lanschot (5.8% at YE 2014) reduces by more than 2.5 percentage points on a pro forma basis. The transaction is expected to result in a one-off charge of approximately €23 million (before tax) in the second half of 2015 and will have a marginally positive impact on Van Lanschot's core capital position. Following the transaction, Van Lanschot will continue to run down the remaining portfolio (with an outstanding principal of €3.1 billion as per 31 December 2014) managed by its Corporate Bank. The transaction is expected to be completed in the third quarter of 2015.

www.cerberuscapital.com

Goldman Sachs

The Goldman Sachs Group, Inc. is a leading global investment banking, securities and investment management firm that provides a wide range of financial services to a substantial and diversified client base that includes corporations, financial institutions, governments and high-net-worth individuals. Founded in 1869, the firm is headquartered in New York and maintains offices in all major financial centers around the world.

Goldman Sachs actief in Nederland: Goldman Sachs heeft een samenwerkingsverband met het Nederlandse OVG Real Estate. Samen kochten ze in 2013 van CBRE GI de zogenaamde Cobra-portefeuille aan die ondergebracht werd in Unicum CV. Onlangs is deze portefeuille voor ongeveer € 140 miljoen verkocht aan NSI. Goldman Sachs eerst een pakket van € 109 miljoen van ING Bank gekocht.

www.goldmansachs.com

Lone Star Funds

Lone Star is a global private equity firm that invests in real estate, equity, credit and other financial assets. Since the establishment of its first fund in 1995, Lone Star has organized fifteen private equity funds with aggregate capital commitments totaling approximately \$60 billion.

Lone Star seeks investment opportunities in developed markets that have suffered an economic and/or banking crisis, resulting in a dislocation in asset pricing and value opportunities. Specifically, Lone Star seeks to capitalize on market conditions in which:

- Liquidity is restricted and financing is constrained;
- Financial institutions' balance sheets are under pressure and there is a need to dispose of high volumes of assets to manage capital, deleverage and build liquidity; and
- Lone Star is able to achieve a favorable position in a transaction through its large network of relationships across the globe.

When pursuing investment opportunities, Lone Star evaluates a broad scope of transactions including, but not limited to:

- Equity and debt investments in value-oriented assets, including corporate, commercial, and single family residential real estate and consumer debt;
- Other real estate and real estate-related assets;
- Control investments in financially oriented and other operating companies; and
- Securitized products such as RMBS (Residential Mortgage Backed Securities), CDOs (Collateralized Debt Obligations, the underlying assets of which generally consist of RMBS), CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities) and other asset-backed securities.

Lone Star's investment approach focuses on leveraging long standing relationships with counterparties to source opportunities, a comprehensive bottom-up asset-based underwriting approach, a streamlined approval process, a dedicated asset management platform and the continual evaluation of exit strategies.

Lone Star actief in Nederland: Overname Dutch Office Fund - 16 july 2014

CBRE Global Investors has sold a portfolio of office assets to Lone Star following a review of its € 1.6bn Dutch Office Fund. The 32 Dutch office properties were sold on behalf of the CBRE Dutch Office Fund asset to Lone Star Funds for a reported figure of around € 380m.

CBRE GI said the sale was part of a strategic review of the fund, which resulted in changes to its structure and conditions. The firm said the review had led to better liquidity for investors and increased opportunities to add value.

www.lonestarfunds.com

Ares Management

Ares Management, L.P.'s ('Ares') Real Estate Group manages comprehensive public and private equity and debt strategies, with approximately \$10 billion of assets under management ('AUM') as of June 30, 2015. Our Real Estate Group provides debt and equity capital to a broad spectrum of borrowers, property owners and real estate developers. We seek to create value for investors by investing in under-managed and undercapitalized assets in supply-constrained markets, targeting de-risked assets and markets with consistent demand fundamentals, high barriers to new supply and strong liquidity characteristics. Our debt strategies leverage diverse sources of capital to directly originate and manage commercial mortgage investments on properties that range from stabilized to requiring hands on value creation. The Real Estate Group provides investors access to its capabilities through several vehicles; a publicly traded commercial mortgage real estate investment trust ('REIT'), Ares Commercial Real Estate Corporation (NYSE:ACRE); U.S. and European real estate private equity comingled funds; and real estate equity and debt separately managed accounts. We service a portfolio of approximately \$ 4.4 billion in mortgage loans principally through a subsidiary of ACRE as of June 30, 2015.

Our Real Estate Group's senior leadership averages more than 24 years of relevant real estate investment experience. The Real Estate Group has approximately 80 investment professionals with a global footprint across 10 cities across the U.S. and Europe as of June 30, 2015. We believe our multi-asset class experience, global scale and deep property knowledge differentiate us from other investors in the real estate market.

Our Real Estate Group leverages the following core capabilities across our platform:

- Experienced Leadership—Stable and deep team that has been market cycle-tested and is established in many local markets across the world
- Global Market Perspective—Integrating a global market view with local market knowledge and fundamental asset analysis
- Multi-Channel Sourcing—Deep connectivity into local property networks, leading to off-market deal flow
- In-House Research—Corporate and industry research to identify and capitalize on market trends

Real Estate Equity

Within the Real Estate Equity segment, we invest in a variety of real estate properties across a broad range of markets and investment cycles and manage approximately \$ 7.3 billion of AUM across over 130 investments in the US and Europe as of June 30, 2015. Since 1993, we have overseen the investment of multiple equity real estate funds and joint ventures, through which we have invested approximately \$15 billion in more than 650 transactions as of June 30, 2015. Our real estate equity investment offerings have expanded from initial global opportunistic funds to include a broad range of regionally focused, value added and opportunistic investment vehicles throughout the US, Europe and Asia.

Our Real Estate Equity team represents an experienced global real estate investment platform focusing on the selection of attractive properties across a variety of markets, geographies and investment cycles. Our Real Estate Equity team's investment approach focuses on fundamental real estate analysis, but considers factors such as the macroeconomic environment, the direction of the business cycle and local real estate market conditions. Our investment objective is to create a balanced portfolio of assets, across multiple asset classes and geographies. We focus on situations where we believe we hold a competitive advantage, which may be due to our demonstrated ability to complete complex transactions, our experience in creating solutions to financial or tax

issues (1) or our ability to add value through intensive asset management and repositioning.

We believe that a highly attractive real estate investment environment is available to investors with demonstrated real estate experience, local market knowledge and the skill to execute sophisticated investment strategies. We believe our track record of equity investing and extensive network of relationships give us the qualifications and competitive advantages necessary to successfully invest and manage our investments. In addition, Ares' multiple asset class strategy provides our team with insights into industry trends, access to internally sourced deal flow and a competitive edge in assessing relative value.

Real Estate Debt

Our Real Estate Debt team focuses on originating, investing in and managing middle-market commercial real estate loans and other commercial real estate investments. Through our national direct origination platform, we provide flexible financing solutions for owner-operators and financial sponsors of commercial real estate properties. Our Real Estate Debt team managed approximately \$ 2.6 billion of AUM across more than 85 properties as of June 30, 2015. In addition, we have approximately 973 loan servicing portfolios through ACRE Capital LLC (2) as of June 30, 2015.

In addition to managing private funds, we make investments through a specialty finance company, ACRE, primarily focused on directly originating, managing and servicing a diversified portfolio of commercial real estate ('CRE') debt-related investments. As of June 30, 2015, ACRE had an investment portfolio of approximately \$1.5 billion in commitments. ACRE is managed by Ares Commercial Real Estate Management LLC, a subsidiary of Ares.

Our Real Estate Debt team focuses on directly originating loans using its extensive national relationships with various owner-operators, sponsors and intermediaries of real estate properties. We seek to provide flexible financing across a potential borrower's capital structure. While we focus on self-originated transactions, we will also selectively pursue secondary market acquisitions and club/syndicated transactions.

The following highlights our lending strategy:

- Pursue strong risk-adjusted returns by investing in what we believe to be the most attractive position in a given capital structure
- Drive internal deal flow primarily through direct origination
- Emphasize flexible transactions where our competitive advantages are strongest
- Actively manage portfolio through rated special servicer
- Lead transactions and remain an active investor
- Leverage the power of the Ares platform

We believe our principal orientation; flexibility and non-bureaucratic approach differentiate us from other debt capital providers in the commercial real estate middle market. In addition to offering senior and subordinated debt products, we actively provide "stretch senior", transitional senior and bridge loans in order to customize financing solutions for the specific transaction needs of our clients.

Ares actief in Nederland: Ares heeft een samenwerking Redevco. Onlangs heeft Ares voor circa € 400 miljoen de internationale kantorenportefeuille van IVG Institutionale Funds overgenomen. In dit fonds (30 gebouwen) zitten ook panden in Nederland. Ares werkt ook samen met APF.

www.arescre.com

Attestor Capital

Attestor actief in Nederland: Van FGH Bank heeft Attestor in 2014/2015 een pakket met slechte leningen gekocht van FGH Bank van € 250 miljoen.

www.attestor.com

BlackRock Real Estate

BlackRock is 's werelds grootste onafhankelijke vermogensbeheerder met onder andere een kantoor in Nederland. De klanten waarvoor BlackRock beleggingen beheerd variëren van overheden tot pensioenfondsen tot particuliere beleggers.

Met meer dan 100 beleggingsteams in 30 landen, 10.000 werknemers en 3,79 triljoen dollar onder beheer - meer dan het bruto nationaal product van Duitsland - bedient BlackRock wereldwijd een grote groep beleggers, van klein tot groot. Het beheerde vermogen bestaat onder andere uit cash, obligaties, aandelen, alternatieve beleggingen en mandaten voor een brede waaier aan beleggingscategorieën. De wortels van het financiële instituut zijn gevestigd in de New York, terwijl kantoren in onder andere Amsterdam, Londen, San Francisco, Tokio en Hong Kong voor een sterke antenne zorgen met de lokale (kapitaal)markt.

Bestuursvoorzitter Laurence D. Fink richtte meer dan twintig jaar geleden met zeven partners BlackRock op. Aanvankelijk richtte het bedrijf zich alleen op obligaties. De financiële dienstverlener groeide in de jaren die volgden gestaag door fusies, overnames en het werven van grote, nieuwe klanten. BlackRock werd in 2008 door de Amerikaanse regering gevraagd om met haar expertise te helpen bij het aanpakken van de kredietcrisis. Na de overname van Barclays Global Investors in 2009 mag het instituut zich officieel 's werelds grootste vermogensbeheerder noemen en werd het eigenaar van 's werelds grootste aanbieder van ETF's, iShares. BlackRock heeft via haar beleggingsoplossingen voor klanten belangen in Nederlandse bedrijven als Philips en Ziggo, en is de grootste aandeelhouder van Apple. In de ogen van velen is BlackRock een van de meest invloedrijke financiële instituten ter wereld.

BlackRock is de grootste vermogensbeheerder ter wereld. Eind 2012 bedroeg de portfolio 3.792 miljard dollar; BlackRock is ook de grootste buitenlandse vermogensbeheerder in Nederland; Het hoofdkantoor van BlackRock Nederland is in Amsterdam gevestigd; BlackRock is sinds 1999 genoteerd aan de New York Stock Exchange en maakt deel uit van de S&P 500.

Om in te spelen op de behoeften van beleggers biedt BlackRock een breed scala actieve en passieve strategieën, waaronder ook iShares ETF's, ondersteund door kennis, competenties en het vermogen om in diverse beleggingscategorieën, regio's en sectoren de beste oplossingen te vinden. De bewegingsstijl van 's werelds grootste vermogensbeheerder heeft zich altijd gekenmerkt door een gedisciplineerd risicomanagement en een focus op consistente beleggingsresultaten.

BlackRock actief in Nederland: Ja, kantoor in Amsterdam.

www.blackrock.com

Blackstone Group

Slogan: 'Buy it, fix it, sell it.'

Blackstone Real Estate Debt Strategies (BREDS) was started in 2008 in response to the dislocation in the global real estate and credit markets. Recognizing there was an opportunity as banks retreated from providing real estate debt, BREDS focuses on providing liquidity to new borrowers, banks with legacy commercial real estate exposure as well as liquid real estate debt investments. Today, BREDS is a market leading provider of debt investment opportunities with over \$ 9.2 billion of assets under management.

Our investment strategies are based on institutional-quality real estate, prudent use of leverage and a concentrated/value-based investing framework. Primary areas of investment include:

Mezzanine Debt

Investing in mezzanine debt that yields attractive risk-adjusted returns.

Recapitalizations

Recapitalization opportunities involving highly valued assets financed with excessive leverage that require restructuring or recapitalization.

Legacy Debt Investments

With lenders looking to reduce debt positions we expect to invest in legacy debt instruments on a discounted basis.

Listed Equity and Debt Securities

Investments in public debt securities based on fundamental value-oriented research.

Preferred Equity

Investments in preferred equity investments associated with the acquisition, development and recapitalization of real estate opportunities.

Blackstone actief in Nederland: Blackstone is actief geworden in Nederland met de overname van Multi in 2013. In 2013 was Blackstone al verantwoordelijk voor de grootste portefeulledeal (€ 165 miljoen aan kantoren van het CBRE Dutch Office Fund) van dat jaar en in 2014 gingen de aankopen van kantoorvastgoed gewoon door. In 2014 kwam daar de grootste portefeulleaankoop van winkels (€ 240 miljoen van wederom CBRE Global Investors) nog eens bij.

Ook was Blackstone in 2014 een van de grootste kopers van kantoren voor circa € 180 miljoen. Blackstone heeft dus in totaal bijna € 600 miljoen geïnvesteerd in Nederlands vastgoed in de afgelopen twee jaar.

www.blackstone.com

Cyclus/Merill Lynch

Cyclus/Merill Lynch actief in Nederland: geen informatie gevonden.

www.ml.com

DRC Capital

The team has been at the forefront of developing debt structures for the commercial real estate sector. In 2008, their united experience of working across the debt spectrum in lending, investment, borrowing and risk management led to their pioneering the emergence of investment vehicles dedicated to real estate debt investing in Europe. We adopt an opportunistic approach focused on high quality commercial real estate assets both for new and existing debt.

In the provision of new debt, our target investments are typically loans secured against quality assets with performing loans or bonds but where the level of leverage is unsustainable. Here we look to inject additional leverage at high LTV levels, where this can be supported by the property assets.

DRC Capital LLP advises on the provision of and investment in debt finance for Commercial Real Estate (CRE) in Europe focusing on debt investments secured by stabilised payments. Since inception, DRC Capital has advised on the provision and arrangement of over £ 965m worth of financing across a total of 27 investments.

Financing Opportunities

- Acquisition Financing
- Interim Financing
- Refinancing
- Debt Acquisitions
- Whole Loans
- Mezzanine Financing
- Senior Financing

Funding Terms

- Size: £ 10 – 100million
- Term: 3 – 7 years
- Max LTV: 80%

Asset Types

DRC Capital considers investments across all commercial real estate. Since inception, debt financing has been provided to asset classes including:

- Offices
- Retail
- Industrial
- Multifamily
- Hotels
- Logistics

Target Countries

DRC Capital's core markets are the largest and most mature real estate markets in Western Europe.

DRC Capital actief in Nederland:

Herfinanciering Vastgoed Fundament Fonds van Annexum

In de zomer van 2015 heeft DRC Capital VVF van Annexum geherfinancierd. Daarbij hebben de financiers van VVF (ING Bank en FGH Bank) een discount op de leningen verstrekt van bijna 50% op de nominale waarde van de leningen. Hiermee is de herfinanciering gelukt. VVF betaalt 13% rente, als de beleggers 2 mio euro inleggen zakt de rente naar 10%. Voor de herfinanciering van B&S lijkt DRC Capital een aantrekkelijke partij.

www.drccap.com

Europa Capital

A real estate fund manager focused on European markets. Europa Capital is an established real estate fund management group operating across Europe adding value through risk-based acquisition strategies and active asset management on behalf of its investors.

Since 1995, Europa Capital's Principals have collectively raised 8 real estate funds and committed to over 90 transactions totalling some € 9.0 billion across 18 European countries.

The Europa Funds benefit from Europa Capital's established network of partners across Europe who co-invest in acquisitions made by the Europa Funds. These country and joint venture partner relationships in some cases extend back more than 20 years.

Further information can be found at www.europacapital.com.

Europa Capital is a member of The Rockefeller Group ("RGI"). RGI is a strategic investor alongside Management. Europa Capital Partners LLP and Europa Capital LLP are authorised and regulated by the Financial Conduct Authority

Since 1995, we have raised eight closed ended real estate funds, investing in over 90 transactions valued at more than € 9 billion across 18 European countries.

Over 70 institutional investors from 16 countries have participated in our funds and two-thirds of them have invested in more than one fund.

Pan-European Funds:

Europa Fund I

Europa Fund II

Europa Fund III

Europa Fund IV

Specialist Funds:

Europa Mezzanine Fund

Europa Emerging Europe Fund

UK Mezzanine Fund

French Real Estate Opportunity Fund

Europa Capital actief in Nederland: ja, via Europa Fund IV. Ze hebben een City Box-gebouw in bezit. Europa Capital is voor 50% eigenaar van het Media Park in Hilversum.

www.europacapital.com

Forum Partners

Forum Partners is a global real estate investment and asset management firm. Our unrivaled sector knowledge combined with technical expertise creates distinctive investment opportunities for our clients across the world.

Forum's strengths lie in its ingenuity in real estate and capital markets investing, prioritizing downside risk mitigation before unlocking and capturing value on the upside.

Forum Securities, an affiliate of Forum Partners, manages portfolios of real estate securities, preferred securities and hedged strategies.

Both Forum Partners Investment Management LLC and Forum Securities Limited are registered with the United States Securities and Exchange Commission ('SEC') as investment advisers under the Investment Advisers Act of 1940, as amended.

Actief in Nederland: geen informatie.

www.forumpartners.com

H.I.G. Capital

H.I.G. Europe is the European affiliate of H.I.G. Capital, a leading global private equity firm focused on the small and mid cap market with more than €17 billion of equity capital under management* and over 250 investment professionals worldwide. H.I.G. Europe is exclusively dedicated to making private equity investments in Europe, including a €600 million European fund. H.I.G. Europe previously received the 'Fund of the Year' award from the European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA). The European team consists of approximately 40 investment professionals in our London, Hamburg, Luxembourg, Madrid, Milan and Paris offices.

H.I.G. has a proven, differentiated strategy built around:

- a long-standing focus on small and mid size businesses, and a deep understanding and appreciation of the unique challenges and opportunities such businesses present
- a large team with unique skills and capabilities, and a value-added, 'can-do' attitude
- a flexible investment approach which emphasizes speed and responsiveness.

Actief in Nederland: H.I.G. heeft een duidelijke buy-fix-sell strategy die double digit returns moet opleveren. H.I.G. heeft in Nederland circa € 250 miljoen geïnvesteerd in commercieel onroerend goed. H.I.G. zal zeker niet de gehele portefeuille van Propertize kunnen kopen. Dat past niet in het mandaat van H.I.G.

www.higeurope.com

GreenOak Capital

GreenOak is an independent, partner owned, real estate focused principal investing, lending and advisory firm that seeks to create long term value for its investors and provide strategic advice to its clients. Formed in 2010, GreenOak is a highly focused global platform with an experienced and cohesive senior team. GreenOak possesses a long and successful track record investing in and managing real estate and advising clients on strategic mandates.

GreenOak currently has approximately \$ 5.4 billion of assets under management globally and has raised \$3.2 billion of equity to invest in targeted strategies and assets as of April 2015.

GreenOak has offices in New York, Los Angeles, London, Seoul, Madrid, Munich and Tokyo with dedicated teams that possess local knowledge, experience and extensive networks in each market. Our partners and senior executives come from real estate private equity investing, investment banking, and financing backgrounds. Collectively, the senior investment team has over 80 years of real estate experience across the US, Europe and Japan.

GreenOak has partnered with Polygon Global Partners and Tetragon Financial Group to provide capital, infrastructure services and operational support from Polygon's industry-leading platform.

Actief in Nederland: GreenOak is nog niet actief op de Nederlandse markt maar oriënteert zich wel. GreenOak zou voor B&S kunnen optreden als een alternatieve financier.

www.greenoakrealestate.com

I.M.C.I.

Geen informatie gevonden.

Actief in Nederland: geen informatie.

www.

Kildare Partners

Kildare Real Estate Partners ('Kildare') is a private equity organization that targets opportunistic, control investments in distressed commercial real estate related opportunities, including both debt and equity products, exclusively in Western Europe. Kildare seeks to achieve attractive risk-adjusted returns primarily through the acquisition of assets that are non-performing, sub-performing or performing whereby holders of these assets are motivated to clear their positions either because of regulatory or other strategic reasons. Kildare organized its first fund in 2013 with \$ 2 billion of capital commitments from global institutional investors including public pension funds, sovereign wealth funds, university endowments, foundations, fund of funds and high net worth individuals. To date, Kildare has closed on 12 investments at an aggregate purchase price of \$ 3.8 billion.

Kildare's senior leadership individually average over 20 years of professional experience in acquiring, managing, and liquidating distressed assets, as well as organizing and managing investor capital. Over the course of their professional careers, this veteran team has acquired first-hand knowledge of the inherent challenges and complexities associated with capital investment in multiple countries. Prior to the formation of Kildare, the majority of the senior team worked together at a global private equity firm for 15+ years. The shared vision of these individuals has allowed Kildare to quickly establish a presence in the marketplace as a reputable counterparty with proven leadership. Asset management, loan servicing, special servicing, due diligence and other asset management services are provided on an exclusive basis by UK-based, Curzon Advisers Limited, ('Curzon'). Curzon has an experienced team of real estate valuation and asset management personnel who play a key role in the successful execution of Kildare's investment strategy.

Actief in Nederland: Kildare heeft in 2014 de leningportefeuille van FGH Bank overgenomen inzake de portefeuille van Chalet Group van Marcel Boekhoorn exclusief de High Tech Campus Eindhoven. De leningportefeuille van FGH Bank bedroeg ultimo 2014 circa € 750 miljoen bij een geschatte waarde van de net asset value van circa € 650 miljoen (LTV van 115%). Naar verluidt heeft FGH Bank een korting op de leningen verstrekt van een kleine € 320 miljoen. Dat zou ongeveer een korting op de leningen van 43% zijn. Op de net asset value is een korting gegeven van 34%. Naast de leningen heeft Kildare de beheerorganisatie van Chalet overgenomen. Daarmee is Chalet Group het platform voor investeringen van Kildare in Nederland geworden. Verdere acquisities worden verwacht. Kildare heeft meerdere keren reeds interesse getoond voor de portefeuille van de NV. De scope is drie tot vijf jaar en het beoogde rendement moet minimaal 15% IRR bedragen.

In de portefeuille van Chalet Group bestond voor ongeveer de helft uit de oude CV-portefeuille van B&S die in 2008 verkocht is.

'De Financial Times omschreef Kildare als een van de grootste fondsen die zijn opgezet om 'distressed' vastgoed in Europa aan te kopen. Naar verluidt heeft Kildare miljarden tot zijn beschikking, opgehaald bij Amerikaanse institutionele beleggers die nu volop kansen zien in West-Europa. Bestuursvoorzitter Ellis Short zou ervan overtuigd zijn dat de kansen om slechte leningen in Europa op te kopen nu groter zijn dan in Azië eind jaren negentig. In de markt staat Short bekend als een exceptioneel goede koper', aldus *PropertyNL* (30 januari 2015, pagina 36)

Ellis Short is afkomstig van Lone Star en is momenteel ook eigenaar van de voetbalclub Sunderland in het Verenigd Koninkrijk.

www.kildarepartners.com

LaSalle Investment Management

We combine our vast knowledge with a disciplined investment management approach. Today, LaSalle has 24 offices in 17 countries. Our truly global investment perspective, fostered by the insights of our Research & Strategy team and the experience of our fund managers, is matched by our ability to successfully execute deals and manage real estate. We also draw on the intelligence and resources of our sister company, JLL, giving us timely market information and insights into emerging investment opportunities. LaSalle is an operationally independent subsidiary of Jones Lang LaSalle Incorporated (NYSE: JLL), one of the world's largest real estate companies.

We understand our clients' requirements, and we design investment strategies and devise asset allocations to meet their objectives. We take our fiduciary responsibility seriously and are driven to deliver competitive performance while building long-term relationships. Our many long-standing clients trust both our judgment and our ability to deliver, however complex the deal.

We operate a dedicated team model. Supported by a global platform, investment teams operate as entrepreneurial groups, pursuing a clear investment philosophy for each client and fund. Each team is responsible for the entire life cycle of an investment, including acquisitions, active asset management and sales – and is directly accountable for performance. Regional Investment Committees, comprising the most senior people at LaSalle, provide fiduciary oversight for all accounts and funds. It is a proven approach that builds trust and alignment with our clients' investment objectives.

LaSalle Investment Management actief in Nederland: ja, via LaSalle Real Estate Debt Strategies II.

www.lasalle.com

Meyer Bergman

Meyer Bergman is a privately held specialist real estate investment management firm headquartered in London, England with a highly experienced, entrepreneurial team dedicated to the acquisition and active management of retail anchored assets throughout Europe.

The firm's primary objective is value creation through the active development, repositioning and asset management of under-utilised or undermanaged retail assets including shopping centres and high street shops in downtown and out-of-town locations, as well as corporate opportunities with a significant retail angle. Meyer Bergman targets attractive investment opportunities in Western, Central and Eastern Europe with typical transaction values ranging from € 40 million to € 350 million.

With its specialist retail focus, extensive experience, compelling investment strategy and integrated investment platform, Meyer Bergman is uniquely positioned to maximize value and generate superior returns for investors.

The Group focuses on investments with a retail component, including shopping centers and high street shops in both downtown and out-of-town locations as well as corporate opportunities with a significant retail angle.

Its demonstrated ability and experience to develop creative solutions and execute complex transactions enables it to take better advantage of the most attractive risk/return opportunities the pan-European real estate market offers. Meyer Bergman combines its deep knowledge of the real estate market with world-class investment management, and complements this with the experience of its strategic partners to drive superior value creation.

Target transactions types

- Corporate entities with a significant retail angle Portfolios of attractive assets coupled with non-core assets
- Core assets whose performance might be improved through skilled and focused active asset management
- Investment targets in need of financial restructuring
- Joint Venture opportunities with developers, retailers and other investors
- Opportunities to acquire additional REIT entities in various European geographies

Meyer Bergman actief in Nederland: ja, via Meyer Bergman European Retail Partners II. Meyer Bergman heeft Batavia Stad gekocht.

www.meyerbergman.com

Mount Kellett Capital

Mount Kellett Capital Management LP, a \$ 5 billion investment firm co-founded by former Goldman Sachs Group Inc. star Mark McGoldrick that is known for investing in distressed debt, is calling on a friend for help.

The firm has reached a deal in principle with Fortress Investment Group LLC for Fortress funds to invest \$ 200 million in Mount Kellett's funds and become a co-manager of them, Mr. McGoldrick and Fortress principal Peter Briger said Friday.

The unusual deal comes after Mount Kellett's more than \$ 3 billion in energy investments soured on oil's precipitous decline last year, as a whole falling in value under the \$ 1.5 billion Mount Kellett had paid over time to establish the positions.

Actief in Nederland: nog niet. Zal waarschijnlijk, gezien bovenstaand bericht, ook niet snel gebeuren. De website doet het niet.

www.mountkellett.com

Oaktree Capital Management

The following reflects the investment philosophy and beliefs of Oaktree and its senior executives.

Oaktree provides investment management within a limited number of specialized niche markets where we believe the potential for reward outweighs the risk entailed. All of our investment activities operate according to the unifying philosophy that follows:

The primacy of risk control

Superior investment performance is not our primary goal, but rather superior performance with less-than-commensurate risk. Above average gains in good times are not proof of a manager's skill; it takes superior performance in bad times to prove that those good-time gains were earned through skill, not simply the acceptance of above average risk. Thus, rather than merely searching for prospective profits, we place the highest priority on preventing losses. It is our overriding belief that, especially in the opportunistic markets in which we work, "if we avoid the losers, the winners will take care of themselves."

Emphasis on consistency

Oscillating between top-quartile results in good years and bottom-quartile results in bad years is not acceptable to us. It is our belief that a superior record is best built on a high batting average rather than a mix of brilliant successes and dismal failures.

The importance of market inefficiency

We feel skill and hard work can lead to a "knowledge advantage," and thus to potentially superior investment results, but not in so-called efficient markets where large numbers of participants share roughly equal access to information and act in an unbiased fashion to incorporate that information into asset prices. We believe less efficient markets exist in which dispassionate application of skill and effort should pay off for our clients, and it is only in such markets that we will invest.

The benefits of specialization

Specialization offers the surest path to the results we, and our clients, seek. Thus, we insist that each of our portfolios should do just one thing — practice a single investment specialty — and do it absolutely as well as it can be done. We establish the charter for each investment specialty as explicitly as possible and do not deviate. In this way, there are no surprises; our actions and performance always follow directly from the job we're hired to do. The availability of specialized portfolios enables Oaktree clients interested in a single asset class to get exactly what they want; clients interested in more than one class can combine our portfolios for the mix they desire.

Macro-forecasting not critical to investing

We believe consistently excellent performance can only be achieved through superior knowledge of companies and their securities, not through attempts at predicting what is in store for the economy, interest rates or the securities markets. Therefore, our investment process is entirely bottom-up, based upon proprietary, company-specific research. We use overall portfolio structuring as a defensive tool to help us avoid dangerous concentration, rather than as an aggressive weapon expected to enable us to hold more of the things that do best.

Disavowal of market timing

Because we do not believe in the predictive ability required to correctly time markets, we keep portfolios fully invested whenever attractively priced assets can be bought. Concern about the market climate may cause us to tilt toward more defensive investments,

increase selectivity or act more deliberately, but we never move to raise cash. Clients hire us to invest in specific market niches, and we must never fail to do our job. Holding investments that decline in price is unpleasant, but missing out on returns because we failed to buy what we were hired to buy is inexcusable.

Actief in Nederland: nog niet.

www.oaktreecapital.com

Partners Group

Over 780 employees focus on making our clients' private markets investment programs a true success. That's all we do. And we do it with passion.

Partners Group is a global private markets investment manager with over EUR 42 billion in investment programs under management in private equity, private debt, private real estate and private infrastructure. The firm manages a broad range of investment programs and customized portfolios for an international clientele of institutional investors such as pension funds, insurance companies and sovereign wealth funds who are seeking direct exposure to individual private markets assets.

Partners Group is headquartered in Zug, Switzerland and has 18 offices around the globe. The firm employs over 780 people and is listed on the SIX Swiss Exchange (symbol: PGHN) with a major ownership by its Partners and all employees and is invested in more than 7.000 privately held assets.

Our real estate investment team has re-positioned and developed real estate properties for more than 25 years. We are a globally diversified real estate investor. To-date, our team has invested USD 30 billion in private real estate across a range of real estate segments. We currently have EUR 8 billion under management across a variety of investment programs.

Actief in Nederland: nog niet.

www.partnersgroup.com

Patron Capital

Patron Capital Advisers LLP (Patron) acts as the investment advisor to the Patron Capital funds (Funds) and other significant sources of capital for investment opportunities throughout Europe. Through our clients, partners and Funds we have the capacity to invest over \$ 10 billion in assets.

Established in 1999, Patron Capital Partners has evolved into one of the leading opportunistic real estate managers in Europe. Main advisory offices located in the UK and Luxembourg and operations in Germany, Italy, Spain and Poland

Patron represents approx €2.8 billion of capital across several funds and related co-investments, from prominent universities, major institutions, private foundations, and high net worth individuals located throughout North America, Europe, the Middle East and Asia.

Patron organization includes a 72 person in-house team, comprising 31 investment team and 10 senior advisers/direct partners, supported by a team of 31 in legal, tax, finance, structuring and administration.

Patron's strategy is to back local partners and management teams in growing their respective business, investing in property, corporate operating entities, credit related businesses and debt related instruments, whose value is primarily supported by property assets and is typically driven by a liquidity event with one of the existing parties. Through its large network of partners and advisors, Patron is unparalleled as an originator or financial and operating investor and partner.

The Funds will focus on making opportunistic and value-oriented investments in undervalued and typically liquidity constrained property assets, loans and corporate entities with substantial underlying property value, predominantly in Western Europe. Patron focuses on identifying and unlocking inherent value through investment in a broad range of deal types in which it generally can acquire a controlling stake or structure substantial control over the investment outcome. Patron has a long track record of building value through the repositioning, redevelopment and intensive management of real estate assets and operational improvement of corporate entities and of successfully realizing this value at exit.

Property assets may be undervalued in circumstances where the seller is experiencing severe liquidity constraints and/or has other commercial or regulatory pressure to sell troubled or non-core assets within a limited period of time. There may also be lack of effective competition due to a shortage of specific expertise in the local markets combined with a lack of well-capitalized buyers who have the capacity to execute in the required time frame. The assets themselves may be distressed due to economic and market conditions, specific business situations or lack of capital and adequate management. They may also be undervalued due to lack of information or relevant transparency or sector disfavor. While undervalued or liquidity constrained, the properties may have other compelling attributes and fundamentals, such as location, strong potential supply/demand characteristics or a unique, competitive market position upon which Patron, as an experienced investor and manager, can capitalize. Patron's large team, broad skill-set and extensive experience enables it to understand, invest in and manage corporate, debt-related and other complex and unusual transactions that have real estate as core to their ultimate intrinsic value.

The Funds will focus on middle-market transactions that typically require equity commitments in the range of € 30 million to € 90 million. The Fund may also

opportunistically invest in particularly attractive larger transactions consistent with its investment strategy and which meet its return objectives. The Fund will aim to invest in non-competitive situations, originated through an extensive network of long-standing relationships with local participants, financial institutions, investment banks, private equity partners, local advisers and agents.

The Funds' objective is to generate superior, absolute and risk-adjusted returns through a diversified portfolio of acquisitions. Investments are targeted with the aim of generating a 17% to 22% gross IRR and a 1.7x + gross equity multiple on invested capital over a three to five year investment horizon.

Actief in Nederland: In 2013 heeft Patron samen met TPG Merin overgenomen. Merin heette Uni-Invest. Na de overname heeft Merin extra geld gekregen om de portefeuille te verduurzamen en te renoveren. Van kansloze gebouwen is afscheid genomen. Dit heeft een intensieve turn around opgeleverd voor de portefeuille. Merin wil het meest klantvriendelijke vastgoedbedrijf worden.

Op 6 oktober 2015 is aangekondigd dat ING Bank en ABN Amro euro 240 miljoen gaan lenen aan Merin om de portefeuille verder te verduurzamen en uit te breiden.

www.patroncapital.com

Round Hill Capital

Round Hill has evolved a new approach to real estate private equity and is an outstanding pan-European manager. Our platform supports core in-house capabilities, which can be swiftly rolled out across multiple sectors and geographies, allowing us to successfully enter frontier markets exploiting first mover advantages via timing market cycles and prudent resource deployment.

Round Hill is a platform investor and looks to build sustainable value in high barrier to entry sectors. Furthermore, Round Hill's capabilities extend beyond just acquisition and disposals. We have the on the ground presence to enable us to build strategic, long-term value through active asset management. Round Hill responds dynamically to investor needs, matching capital with investment opportunities to better align the interests of the investor and manager for the long-term.

Round Hill principally looks to make investments that are complementary to its existing platforms. In addition, Round Hill looks to invest opportunistically in distressed situations, loan portfolios and stabilized income portfolios. Round Hill has successfully invested more than \$6bn of capital in European real estate assets since inception and has a proven track record of successfully identifying and acquiring high quality real estate through out Europe.

Actief in Nederland: Round Hill Capita; heeft een vestiging in Amsterdam. Round Hill Capital was de eerste internationale belegger die sinds de financiële crisis toetrad tot de Nederlandse woningbeleggingsmarkt, met de aankoop van een woningportefeuille van 1584 units van CBRE Capital in juni 2014 voor circa € 180 miljoen. In november 2014 sloot Round Hill een overeenkomst voor de portefeuille van het Wooninvesteringsfonds voor 3786 units met een totale koopsom van circa € 365 miljoen. In december 2014 volgde de zogenaamde Lips-portefeuille van bijna 1000 woningen die voor € 89 werd gekocht van Propertize.

www.roundhillcapital.com

RoundShield Partners

RoundShield Partners, headquartered in London, is focused on European small to mid-cap special opportunities in asset-rich, out-of-favour and/or non-core asset classes. RoundShield is an independent investment firm, wholly-owned by its four founding partners. The senior investment team has over 50 years experience in special opportunities and private equity investing.

RoundShield provides asset-backed capital solutions to small and mid-cap businesses and investors, in response to borrowers facing limited access to capital from banks and other traditional sources of funding. The firm aims to provide financing for: i) one-off transactions where counterparties are facing significant capital stress and are in need of 'white knight' financings, transitional capital or bridge loans ii) repeat funding or lines of credit to corporate asset-backed expansion strategies and iii) asset-backed niche specialty finance firms that are no longer able to service their clients as a result of the banking sector withdrawing their lines of credit. All investments are backed by real estate, other real assets and/or financial assets.

RoundShield sources off-market investments through direct relationships, joint venture partners and a select group of introducers. The firm is capital structure agnostic and invests via senior secured loans, second lien loans, mezzanine debt, preferred equity, and, on a selective basis, joint venture equity.

Investments

- Primary focus on the United Kingdom, Ireland, Germany, Scandinavia, France, Benelux, and Switzerland
- Typical investment size of £5 to £50 million
- Real estate-related, e.g. hospitality, leisure, residential, office, retail, industrial, 'care' related, land, and development
- Other 'real assets', e.g. agriculture, transportation, infrastructure, equipment, and inventory
- Financial assets, e.g. non-performing loans, receivables, invoices, and trade finance
- Senior and second lien debt
- Mezzanine financing
- Preferred equity
- Joint venture equity
- Short-term bridge financing
- Repeat funding/lines of credit and financial platforms
- Growth/acquisition capital, where existing real estate/asset collateral is available
- Long-term funding partnerships

Actief in Nederland: nog niet.

www.roundshieldllp.com

StepStone Global

StepStone is a global private markets specialist overseeing US \$ 70 billion of private capital allocations, including over US \$ 12 billion of assets under management. The Firm creates customized portfolios for the world's most sophisticated investors using a highly disciplined research-focused approach that prudently integrates primaries, secondaries, and co-investments.

We represent some of the world's most sophisticated public and corporate pension plans, sovereign wealth funds, endowments, family offices and foundations. StepStone's highly disciplined, research-focused investment approach utilizes specialized sector teams to cover the complete spectrum of the private markets asset class. StepStone's "one team" approach provides synergistic benefits in the areas of sourcing, due diligence and general market insight across the Firm's private markets platform.

StepStone has over 170 professionals, which includes 26 Partners, located in seven countries. The Firm is an active investor in all private markets strategies, including buyout, venture, distressed, credit, energy, [infrastructure](#), [real assets](#) and [real estate](#) and in all major geographies, including North America, Europe, Asia, Australia, Latin America, Middle East and Africa.

StepStone Real Estate ('SRE') provides investors and clients with customized exposure to private real estate through its extensive global market relationships, deep research capabilities, granular due diligence, and unusual structuring capabilities. We build this exposure through our commingled funds, customized funds, separately managed accounts, and investment advisory services.

Our investment strategy is to provide liquidity solutions to private real estate funds, portfolios and other types of real estate ownership vehicles and investors through recapitalizations and secondary investments. We execute this strategy by recapitalizing existing real estate funds and similar vehicles, by acquiring equity from existing investors on a secondary basis, by investing in newly formed funds, and by co-investing in new acquisitions.

Actief in Nederland: nog niet.

www.stepstoneglobal.com

Tristan Capital Partners

How to Turn a Good Asset into a Great Investment

Tristan believes opportunities arising in the next few years will be amongst the most exciting of the past two decades. It's a bold claim to make, but the fact is that significant investment opportunities are opening up across Europe, due to dislocation in the real estate markets caused by the credit crunch and the subsequent economic turmoil. In this context, investors who partner with the right managers are perhaps set to realise very attractive risk adjusted returns.

Strategies to Challenge the Market

The Tristan investment approach encompasses Opportunistic/Value Added and Core Plus strategies.

We actively prefer assets that present a healthy slug of 'asset management challenge' – we're not interested in simply buying something in the hope that yields compress. Instead, our clients know that every asset we acquire has a clearly defined plan to pro-actively increase the value of their investment. We take pride in embracing opportunities that demonstrate how our teams can add value.

We at Tristan believe that true fully aligned partnership with our clients stimulates thoughtful exchange of information and ideas strengthen our stewardship of the funds we manage, namely:

European Property Investors, LP
European Property Investors Special Opportunities, LP
European Property Investors Special Opportunities 3, LP
European Property Investors Special Opportunities 4, LP
Curzon Capital Partners III, LP

Our aim is to foster trust and engender long lasting affinity.

Three-quarters of all our clients have been investors with the Tristan team for more than five years

Two-thirds of our clients have invested in more than one of our funds

The average client equity investment in a Tristan Capital Partners fund is €36 Million

The average number of investors in each of our funds is 14

Tristan Capital Partners actief in Nederland: ja, via European Property Investors Special Opportunities 3 (Episo 3) en Episo 4. De pan-Europese investeerder Tristan heeft de Generali-portefeuille van € 212 miljoen aan gemixte objecten in Nederland aangekocht. Dat is gebeurd in een joint venture met Timeless, het investeringsvehikel van de familie Van Veggel. Timesless zal de asset management services voor zijn rekening nemen. Het fonds Episo 4 heeft een focus op West- en Centraal Europa. Episo 4 heeft € 1.5 miljard onder beleggers opgehaald. Episo verwacht geld te verdienen aan het toevoegen van waarde aan de portefeuille en te herontwikkelen.

APG en Shell zijn Nederlandse investeerders in Tristan.

www.tristancap.com

Valad

Valad Europe is een Europees multi-let real estate investment manager gespecialiseerd in commerciële bedrijfsverzamelgebouwen in de UK en het Europese vasteland.

Valad Benelux werd gevormd in december 2000 en managet thans een portefeuille van € 550 miljoen met 640 huurders. We opereren vanuit een solide basis met eigen teams in Amsterdam en Luxemburg, die zich sterk onderscheiden op het gebied van asset management, huurdersrelatie en herpositionering van vastgoed.

Actief in Nederland: Valad neemt beheer twee failliete Hanzevast-fondsen over 23-09-2013

Valad Europe neemt het asset- en propertymanagement over van acht kantoorcomplexen met een oppervlakte van ruim 48.000 m² in de Randstad, Groningen, Den Bosch en Tilburg. Dat laat de investmentmanager in multi-let kantoor- en bedrijfsruimte weten. Ongeveer 10.500 m² van het totale kantorenmetrage staat leeg, aldus Valad. Volgens informatie van Vastgoedmarkt heeft Valad het mandaat gekregen over de failliete Hanzevast-fondsen Holland 55 CV en Holland 61 CV. Of dat klopt en of Valad nog meer failliete of in zwaar weer verkerende fondsen van Hanzevast overneemt, wil de assetmanager bevestigen noch ontkennen.

Valad Europe zet de portefeuilles in de markt als Dutch Offices I & II. De investment manager richt zich op waardecreatie door bestaande huurinkomsten te handhaven en waar mogelijk te vergroten. Valad zegt ook te streven naar het verlagen van de leegstand en het verminderen van de exploitatiekosten door het inzetten van verschillende assetmanagementinstrumenten.

Mark McLaughlin, directeur van Valad Benelux, stelt dat de focus ligt op het onderhouden van een hechte band met bestaande huurders. 'Waar nodig zullen we leegstaande ruimte herpositioneren om zo nieuwe huurders aan te trekken. Dit mandaat is opnieuw een bevestiging van de kracht van onze positie in Nederland en onze track record om waarde te creëren (voor banken en onze investeringspartners).' Valad Benelux managet nu een portefeuille van 421 miljoen euro met 663 huurders in het Verenigd Koninkrijk en continentaal Europa.

www.valad.nl

Venn Partners

'The reconfiguration of lending markets in Europe gives rise to attractive investment opportunities. These opportunities are scalable, sustainable and deliver compelling risk returns.'

Venn Partners was founded in 2009 as an investment manager providing European asset backed and consumer lending solutions.

We specialise in creating investment products and providing investment management services that give investors access to innovative direct lending solutions for borrowers.

To achieve this, we have assembled a team of experienced professionals that pull together credit origination, underwriting, structuring and risk management skills, and a deep understanding of investor requirements.

Venn serves the investment needs of a diversified range of government entities, leading global institutions and private investors. We underwrite and invest in our transactions, aligning ourselves at all times to our borrowers and investors

Actief in Nederland: In 2014 heeft Venn Partners een portefeuille overgenomen van € 500 miljoen van EE Artisan.

www.venn-partners.com