

Bouwfonds Germany Residential Fund CV

Jaarverslag 2010



bouwfonds
real estate investment management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	3
- Totaalrendement	3
- Direct rendement	3
- Indirect rendement	3
- Uitkering	4
- Fondsprestaties	4
- Doelstelling	5
- Objecten	5
- Beheersing van risico's	6
- Markontwikkelingen	6
- Maatschappelijk verantwoord ondernemen	7
- Toelichting op het directe resultaat	8
- Toelichting op de exploitatiekosten	10
- Toelichting op de verhuur	10
- Toelichting op het indirecte resultaat	11
- Toelichting op de objecten	12
- Begroting voor 2011	15
- Toelichting op de begroting voor 2011	15
Geconsolideerde jaarrekening 2010	17
- Geconsolideerde balans	17
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	18
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	18
- Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	19
Vennootschappelijke jaarrekening 2010	28
- Vennootschappelijke balans	28
- Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	28
- Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	28
Overige gegevens	30

KERNGEGEVENS 2010

Onderstaand overzicht geeft een weergave van de ontwikkeling van het eigen vermogen en de resultaatontwikkeling van het fonds. Tevens wordt het resultaat van het lopende boekjaar vergeleken met de prognoses uit het prospectus.

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling op fondsniveau	2006	2007	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Eigen vermogen participanten	12.467.736	13.573.446	13.627.995	14.565.328	15.062.222	-/-
Resultaatontwikkeling						
Netto inkomsten	2.863.122	2.901.412	2.973.578	2.963.014	2.946.485	3.085.369
Exploitatiekosten	-419.510	-560.318	-757.320	-547.063	-458.837	-488.322
Property management vergoeding	-193.655	-179.830	-187.374	-190.674	-189.270	-216.556
Overige bedrijfskosten	-169.530	-188.725	-159.485	-188.475	-175.536	-190.130
Rentelasten	-1.016.437	-1.028.102	-1.055.672	-1.058.084	-1.049.313	-1.037.421
Direct resultaat boekjaar ¹⁾	1.063.990	944.437	813.727	978.718	1.073.529	1.152.940
Herwaardering ²⁾	2.256.452	1.001.759	68.327	674.522	65.120	195.040
Aanvangskosten	-1.609.298	0	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	647.154	1.001.759	68.327	674.522	65.120	195.040
Totaal resultaat boekjaar	1.711.144	1.946.196	882.054	1.653.240	1.138.649	1.347.980
Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie ³⁾	2006	2007	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Uitgegeven participaties ⁴⁾	744	744	744	744	744	744
Intrinsieke waarde ⁵⁾	16.758	18.244	18.317	19.577	20.245	-/-
Resultaatontwikkeling						
Netto inkomsten	3.845	3.896	3.993	3.979	3.957	4.143
Exploitatiekosten	-563	-752	-1.017	-735	-616	-656
Property management vergoeding	-260	-241	-252	-256	-254	-291
Overige bedrijfskosten	-228	-254	-214	-253	-236	-255
Rentelasten	-1.365	-1.381	-1.418	-1.421	-1.409	-1.393
Direct resultaat boekjaar ¹⁾	1.429	1.267	1.092	1.314	1.442	1.548
Herwaardering	3.030	1.345	92	906	87	262
Aanvangskosten	-2.161	0	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	869	1.345	92	906	87	262
Totaal resultaat boekjaar	2.298	2.612	1.183	2.220	1.529	1.810
Direct rendement boekjaar	9,5%	8,5%	7,3%	8,8%	9,6%	10,3%
Indirect rendement boekjaar	5,8%	9,0%	0,6%	6,0%	0,6%	1,7%
Totaal rendement boekjaar	15,3%	17,5%	7,9%	14,8%	10,2%	12,1%
Winstuitkering over de verslagperiode ⁶⁾	1.080	1.174	975	920	1.025	1.134
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	7,2%	7,8%	6,5%	6,1%	6,8%	7,6%
Total expense ratio ⁷⁾	21,5%	7,2%	8,1%	6,6%	5,6%	-/-

¹⁾ Het direct resultaat is het totaal resultaat exclusief herwaardering en aanvangskosten.
²⁾ Het herwaarderingsresultaat in de kolom "prospectus" is berekend op basis van de aannames in het prospectus.
³⁾ Bij de berekening van de bedragen per participatie is rekening gehouden met het ca. 0,1% belang van de Managing Director in BGRF KG.
⁴⁾ Bij de start van het fonds zijn er 744 participaties uitgegeven. De gerealiseerde alsook de vergelijkende cijfers uit het prospectus worden berekend met het dan actuele aantal uitstaande participaties.
⁵⁾ De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.
⁶⁾ De slotuitkering van een jaar vindt plaats in het erop volgende boekjaar. Deze slotuitkering is niet verwerkt in de intrinsieke waarde ultimo boekjaar.
⁷⁾ De berekening van de total expense ratio wordt gespecificeerd in de toelichting op de winst- en verliesrekening.
 Alle getoonde rendementpercentages in bovenstaand overzicht zijn berekend op basis van de oorspronkelijke inleg.
 Alle getoonde rendementpercentages en bedragen zijn voor belasting.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Geachte participanten,

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund CV ("BGRF CV") leggen wij hierbij verantwoording af over het boekjaar 2010.

De jaarrekening is gecontroleerd door Deloitte Accountants B.V. Op grond van dit onderzoek is door Deloitte Accountants B.V. een controleverklaring afgegeven die is opgenomen onder de 'overige gegevens' in dit jaarverslag.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. beschikt als beheerder in de zin van de Wft over een beschrijving van de administratieve organisatie en een systeem van interne controle (AO/IC) - als bedoeld in de artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid van de Wft - die voldoet aan de vereisten van de Wft. De AO/IC functioneert effectief en overeenkomstig deze beschrijving.

De in dit verslag gebruikte afkortingen voor entiteiten zijn overgenomen uit het fondsprospectus.

Totaalrendement

Het gemiddelde totaal rendement vanaf de Aanvangsdatum van BGRF CV ontwikkelt zich fors beter dan in het prospectus was aangenomen. Dit komt vooral doordat de waarde van het vastgoed zich beter heeft ontwikkeld dan verwacht. Het directe resultaat is in lijn met de prognoses uit het prospectus. Het totaalrendement over 2010 was 10,2%. Voor een verdere beschrijving van de resultaten tot en met het boekjaar 2010 wordt verwezen naar de "fondsprestaties" later in dit verslag.

Direct rendement

Het directe resultaat over het boekjaar 2010 bedroeg € 1.073.529,- ofwel € 1.442,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 9,6%, hetgeen lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 10,3% maar in lijn is met de goedgekeurde begroting voor 2010 ter grootte van 9,7%.

Voor een verdere beschrijving van de totstandkoming van het directe resultaat wordt verwezen naar de "toelichting op het directe resultaat" later in dit verslag.

Het direct rendement per participatie wordt berekend door het directe resultaat voor belastingen per participatie te delen door de oorspronkelijke inleg van € 15.000,- per participatie.

Indirect rendement

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2010 intern – en deels extern – gewaardeerd op een waarde van € 40.342.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 65.120,- over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan 0,6%. Voor een verdere beschrijving van de totstandkoming van het indirecte resultaat wordt verwezen naar de "toelichting op het indirecte resultaat" later in dit verslag.

Het indirect rendement per participatie wordt berekend door het indirecte resultaat per participatie te delen door de oorspronkelijke inleg van € 15.000,- per participatie.

Uitkering

Rekening houdend met de aflossingen op de lening bedraagt over 2010 het voor uitkering beschikbare resultaat € 1.027,- per participatie.

De beherend vennoot stelt voor om over 2010 een winstuitkering te doen, afgerond op € 1.025,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Na aftrek van de interim-uitkering over de eerste helft van het jaar (€ 450,- per participatie) zal een slotuitkering van € 575,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) worden uitgekeerd.

Voor deelnemers aan de door Bouwfonds aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting zal op de slotuitkering geen forfaitair bedrag worden ingehouden. De inhoudingen die tot nu toe zijn gedaan volstaan. Het tot op heden daadwerkelijk betaalde bedrag aan Duitse belasting was lager dan de forfaitaire inhoudingen, waardoor er nog liquide middelen voor het doeleinde van belastingafdracht beschikbaar zijn. De werkelijk te betalen Duitse belasting over 2010 zal met de inhoudingen die tot nu toe zijn gedaan verrekend worden.

De slotuitkering over 2009 is uitgekeerd in mei 2010 en bedroeg € 411,- (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Op de slotuitkering over 2009 is een forfaitair bedrag ter grootte van € 30,- per participatie ingehouden.

De interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 is uitgekeerd in september 2010 en bedroeg € 450,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Op de interim-uitkering over 2010 is geen forfaitair bedrag voor af te dragen Duitse inkomstenbelasting ingehouden. Beide uitkeringen zijn verwerkt in de jaarcijfers over 2010.

Conform het prospectus zal de slotuitkering uitgekeerd worden na vaststelling van de jaarrekening in de Vergadering van Vennoten. Met betrekking tot de slotuitkering wordt gestreefd naar uitbetaling zeer kort na de jaarvergadering.

Fondsprestaties

Om de participanten een zo goed mogelijk beeld te geven van de prestaties van het fonds vanaf de aanvangsdatum tot en met de verslagperiode is onderstaande tabel met vergelijkende cijfers opgenomen.

In deze tabel wordt op basis van de prognoses uit het prospectus de vergelijking mogelijk gemaakt met de resultaten van het fonds tot en met de verslagperiode van dit jaarverslag.

Resultaat en uitkering per participatie vanaf Aanvangsdatum (bedragen in Euro's)	t/m 2010 Gerealiseerd	t/m 2010 Prospectus
Gemiddeld direct rendement per jaar	8,7%	9,0%
Gemiddeld indirect rendement per jaar	4,4%	-3,8%
Gemiddeld totaal rendement per jaar	13,1%	5,2%
Totaal winstuitkeringen boekjaren	5.174	5.524
Gemiddeld kasrendement door winstuitkeringen per jaar	6,9%	7,4%
De berekende gemiddelden zijn rekenkundige gemiddelden.		

Het gerealiseerde gemiddelde van het direct rendement over de jaren 2006 tot en met 2010 (gemiddeld 8,7% per jaar) is in lijn met de berekende prognose op basis van het prospectus van 9,0% gemiddeld per jaar.

Bij de berekening van het gemiddeld indirect rendement op basis van het prospectus is de aanname gedaan dat de waarde van het vastgoed zich over de looptijd lineair zou ontwikkelen. De aanvangskosten, zijnde de kosten voor de aankoop van het vastgoed alsmede de structurering van het fonds, zijn in het eerste jaar gemaakt. Omdat het directe resultaat in principe wordt uitgekeerd, moeten de aanvangskosten van het fonds terugverdiend worden met de waardestijging van het vastgoed. Uit de berekening van het gemiddeld indirect rendement op basis van het prospectus (-3,8%) blijkt dat de aanvangskosten in 2010 nog niet zouden zijn terugverdiend met de verwachte waardestijging van het vastgoed. Doordat de waarde van het vastgoed in de eerste periode van het fonds harder is gestegen dan verwacht, is het gemiddeld enkelvoudig indirect rendement tot en met 2010 fors hoger dan verwacht, namelijk gemiddeld 4,4% per jaar.

Het tot op heden behaalde gemiddelde totaalrendement bedraagt daarmee 13,1% per jaar. Dit is fors hoger dan het tot en met het verslagjaar verwachte gemiddelde totaalrendement van 5,2% per jaar op basis van het prospectus. Het op basis van het prospectus berekende gemiddelde totaalrendement over de gehele looptijd bedraagt 10,3% per jaar vóór Duitse inkomstenbelasting.

Op dezelfde manier worden de uitkeringen die tot nu toe zijn gedaan (gemiddeld 6,9% per jaar) vergeleken met dat wat tot nu toe conform het prospectus zou zijn uitgekeerd (gemiddeld 7,4% per jaar).

Doelstelling

Het doel van BGRF CV is het houden van een belang als Limited Partner in BGRF KG, teneinde daarmee (indirect) te delen in de resultaten van de exploitatie en de uiteindelijke verkoop van 783 huurappartementen in Duitsland en daarmee een aantrekkelijk beleggingsrendement te realiseren ten behoeve van de participanten. Hierbij heeft de participant enerzijds uitzicht op het (netto-)exploitatieresultaat en anderzijds op een eventueel positief verkoopresultaat bij verkoop van de appartementen aan het einde van de looptijd van het fonds.

Objecten

De belegging van BGRF CV bestaat uit een indirect belang in een vastgoedportefeuille bestaande uit in totaal 783 huurappartementen in de regio's Hannover, Bielefeld en Kassel.

Beheersing van risico's

In het prospectus wordt in de risicoparagraaf ingegaan op risico's die verband houden met de participatie in BGRF CV. De in dit hoofdstuk van het prospectus genoemde risico's worden in het beheer bij voortdurende bewaakt. Waar mogelijk worden de eventuele gevolgen voor de participanten gekwantificeerd in de begroting en in de waardering van het vastgoed, alsmede in de financiële verslaglegging. Voor de beschrijving van de risico's verwijzen wij naar de risicoparagraaf van het prospectus.

Marktontwikkelingen

Na een economische krimp van bijna 5% in 2009, was in 2010 sprake van economisch herstel. De Duitse economie is in 2010 met 3,6% gegroeid, de hoogste groei sinds de eenwording in 1990. Duitsland kent binnen Europa niet alleen de hoogste economische groei, het is ook de aanjager van het lichte economische herstel in veel andere Europese landen.

Deze hoge economische groei komt vooral door de sterke stijging van de export. Ook de consumentenbestedingen namen weer sterk toe in 2010. *¹ Duitse ondernemers zijn dan ook veel optimistischer geworden in 2010. *² Het economisch herstel is tevens terug te zien op de arbeidsmarkt. De werkgelegenheid is in 2010 met 0,5% toegenomen en het werkloosheidspercentage is afgenomen van 7,4% begin 2010 tot 6,6% eind 2010 (gemiddeld 6,8% in 2010). De inflatie is in Duitsland gestegen van 0,2% in 2009 tot 1,2% in 2010. Het inflatiepercentage blijft hiermee in historisch perspectief laag. *³

Mede doordat het positieve effect van de stimuleringsmaatregelen van de Duitse overheid in 2011 zal zijn uitgewerkt, is de verwachting dat de economische groei in 2011 lager zal zijn dan in 2010. De Duitse overheid heeft onlangs haar groeiverwachting voor 2011 naar boven bijgesteld, en zij gaat nu uit van een economische groei van 2,3%. In tegenstelling tot 2010 zal de export in 2011 een minder grote rol spelen in de economische groei. Doordat de koopkracht toeneemt, zal de groei vooral komen door een toename van de binnenlandse vraag. De verwachting is dat de inflatie in 2011 verder toe zal nemen tot 1,4% en de werkloosheid stabiel zal blijven. *⁴

Door de beperkte economische groei in veel Europese landen verwacht Bouwfonds REIM Research dat de Europese Centrale Bank (ECB) de rente op de korte termijn rond de huidige lage niveaus zal houden. Voor de tweede helft van 2011 denkt Bouwfonds REIM Research dat, door de oplopende Europese inflatiedreiging, de ECB de rente weer licht gaat verhogen.

Duitse woningmarkt

In vergelijking met andere Europese woningmarkten is de Duitse woningmarkt een vrij stabiele markt. De afgelopen jaren bleven huur- en koopprijsschommelingen beperkt, zo ook in 2010. Net zoals in veel andere Europese landen was de Duitse woningmarkt in 2010 een echte kopersmarkt. Het aanbod aan woningen voor potentiële kopers was groot. Daarnaast verbeterde de betaalbaarheid van een koopwoning door de lagere hypotheekrente.

*¹ Statistisches Bundesamt, februari 2011

*² IFO Institute, januari 2011

*³ Eurostat, januari 2011

*⁴ Experian, december 2010

Uit cijfers van Jones Lang LaSalle over de acht belangrijkste woningmarkten in Duitsland blijkt dat de geadverteerde huren in Hamburg en Berlijn in 2010 zijn gestegen ten opzichte van 2009. In München zijn de huurprijzen, na een lichte daling, in de tweede helft van 2010 gestabiliseerd. In de overige steden zijn de geadverteerde huurprijzen stabiel gebleven. ^{*5}

De gemiddelde huurprijsontwikkeling in Duitsland ligt in lijn met het inflatieniveau. Volgens een recente analyse van het BulwienGesa zijn in 2010 de huurprijzen bij wederverhuur met 1,1% gestegen. De genoemde percentages hebben vooral betrekking op de binnenstedelijke gebieden, waar de vraag naar woonruimte steeds verder toeneemt. Er zijn echter grote verschillen waar te nemen tussen de huurprijsontwikkeling van de binnensteden en de gebieden daarbuiten. ^{*6}

Het totale beleggingsvolume op de woningmarkt zal met circa € 4 miljard aan transacties in 2010 gelijk zijn aan 2009. In vergelijking met 2009 zijn er drie keer zoveel kleine portefeuilles (< 250 wooneenheden) verhandeld. Net zoals in voorgaande jaren is het merendeel van de transacties gelegen in de binnensteden van de grote steden. Opvallend is dat steeds meer beleggers zich ook richten op secundaire locaties. Belangrijke reden hiervoor is het tekort aan aanbod van kwalitatief goede woningen in de grote steden. ^{*7}

De verwachting van Bouwfonds REIM Research is dat zowel de huizenprijzen als de huurprijzen in 2011 zullen stijgen. Niet alleen de gunstige economische vooruitzichten, maar ook het terugvallen van de nieuwbouwproductie zal een positief effect hebben op de prijsontwikkeling. Makelaarsorganisatie IVD verwacht dat de huurprijzen voor wederverhuur in 2011 tussen de 1,0% en de 2,5% zullen stijgen. In aantrekkelijke binnensteden van grote steden kan de stijging hoger zijn. ^{*8}

Voor 2011 verwacht Bouwfonds REIM Research een verder herstel voor de beleggingsmarkt voor Duitse woningportefeuilles. Omdat er nog steeds een tekort aan aanbod van goed vastgoed (core-segment) is, verwacht Bouwfonds REIM Research dat het transactievolume in dit segment gelijk zal blijven met dat van vorig jaar tegen stijgende prijzen.

Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles

Verwachtingen

Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO)

Duurzaamheid wordt een steeds belangrijker onderwerp in de vastgoedsector. Vrijwel alle betrokken vastgoedpartijen (ontwikkelaars, beleggers en eindgebruikers) hebben onderkend dat duurzaamheid een belangrijke rol gaat spelen in de toekomst. De verwachting is dan ook dat de vraag naar duurzaam vastgoed toeneemt bij vastgoedbeleggers. Steeds meer beleggers zoeken naar nieuwe beleggingsmogelijkheden in duurzaam vastgoed en willen de duurzaamheidsprestaties van hun bestaande vastgoed verbeteren. Dit geldt vooral voor de kantorenmarkt, woningmarkt en winkelmarkt.

Als specialist in de vastgoedsector wil Bouwfonds REIM een voortrekkersrol met betrekking tot deze marktontwikkeling op zich nemen. De waardeontwikkeling van een vastgoedobject zal in toenemende mate mede bepaald worden door de duurzaamheid. Daarbij wordt onderkend dat vastgoed in dienst staat van de eindgebruiker en een bijdrage dient te leveren aan de kwaliteit van de samenleving in het heden en in de toekomst.

^{*5} Jones Lang LaSalle, februari 2011

^{*6} Bulwien Gesa, 2011

^{*7} NAI en Jones Lang LaSalle, 2011

^{*8} Immobilienzeitung 2011, IVD 2011

Het uitgangspunt met betrekking tot MVO voor Bouwfonds REIM is het vinden van de juiste balans tussen economische, sociale en milieuaspecten van alle interne en externe bedrijfsactiviteiten. De Rabo Vastgoedgroep, waar Bouwfonds REIM een onderdeel van is, heeft haar MVO-beleid vastgelegd in een statuut 'Invest in the future'. Het doel: "actief zijn met duurzaam vastgoed, integer ondernemen, verantwoorde bedrijfsvoering en maatschappelijke betrokkenheid binnen een financieel verantwoorde huishouding".

Bouwfonds REIM investeert al geruime tijd in genoemde doelstellingen. In het dagelijks beheer van het vastgoed van de fondsen wordt het MVO-beleid steeds meer zichtbaar. Dit uit zich bijvoorbeeld in een continue aandacht voor verbetering van de energieprestaties van installaties, met name bij de vervanging ervan. Een ander voorbeeld is de aandacht voor de richtlijnen van aannemers voor veilig werken.

Toelichting op het directe resultaat

De netto-inkomsten van het fonds zijn fractioneel lager dan de begroting voor 2010. De hoger dan begrote leegstand werd grotendeels gecompenseerd door hoger dan begrote huuropbrengsten, doordat de huurverhogingen hoger zijn uitgevallen.

De exploitatiekosten van het vastgoed en de overige kosten wijken fractioneel af van de begroting. De aflossing op de hypothecaire lening loopt volgens het aflossingsschema.

Hiermee komt het resultaat dat in principe voor uitkering beschikbaar is uit op € 1.027,- per participatie, hetgeen in lijn is met de begroting.

In onderstaande tabel is een overzicht van het directe resultaat weergegeven.

Exploitatieoverzicht <i>(Bedragen in Euro's)</i>	Realisatie 2010	Begroting 2010	Realisatie 2009
Theoretische huuropbrengsten	3.123.541	3.094.000	3.089.369
Leegstand	-180.720	-149.000	-138.223
Huurskorting	-10.087		-6.135
Overige inkomsten	13.751	14.000	11.868
Netto inkomsten	2.946.485	2.959.000	2.956.879
Property management vergoeding	-189.270	-190.000	-190.674
Exploitatiekosten	-458.837	-460.000	-540.928
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-648.107	-650.000	-731.602
Totaal exploitatie vastgoed	2.298.378	2.309.000	2.225.277
Asset management vergoeding	-74.177	-70.000	-73.358
Fund management vergoeding	-29.420	-30.000	-29.511
Fondskosten	-71.939	-70.000	-85.606
Rentelasten	-1.049.313	-1.052.000	-1.058.084
Totaal overige kosten	-1.224.849	-1.222.000	-1.246.559
Direct resultaat voor aflossing	1.073.529	1.087.000	978.718
Aflossing hypothecaire financiering	-308.466	-308.466	-296.391
Voor uitkering beschikbaar resultaat	765.063	778.534	682.327
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	1.027	1.045	916
Kasrendement per participatie voor belastingen	6,8%	7,0%	6,1%

Het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie wordt berekend door op het directe resultaat de aflossing in mindering te brengen, de uitkomst hiervan te corrigeren voor het minderheidsbelang en dit uiteindelijk te delen door het aantal uitstaande participaties. De behorend vennoot van het fonds kan aan de vennoten voorstellen een ander bedrag uit te keren.

Het kasrendement per participatie wordt berekend door het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie te delen door de oorspronkelijke inleg van € 15.000,- per participatie.

Toelichting op de exploitatiekosten

De in deze toelichting genoemde posten worden in de toelichting op de winst- en verliesrekening nader gespecificeerd.

Bij de beoordeling voor de aanbesteding van deze geplande werkzaamheden is besloten om deze naar volgende jaren te verschuiven, vooral omdat de verhuur er niet door versoepeld zou worden en het ook geen gevolgcosten met zich mee zou brengen om de posten in de tijd door te schuiven.

Het klein dagelijks onderhoud is in 2010 positief beïnvloed doordat een in 2009 getroffen reservering achteraf circa € 60.000,- te hoog is geweest. Hierdoor is deze reservering in 2010 ten gunste van de post klein dagelijks onderhoud gebracht.

De post mutatiekosten en woningrenovatie is onder de begroting gebleven. In de gehele verhuurmarkt is de laatste jaren echter te zien dat de mutatiekosten en renovatiekosten per woningmutatie stijgen vanwege concurrentie met andere verhuurders. Helaas zonder dat de huren daardoor significant stijgen. Een ander effect voor deze stijgende kosten is dat een toenemend aantal oudere huurders, die in veel gevallen lang in de woning hebben gewoond, naar een verzorgingshuis verhuizen of overlijden. De woningen die deze groep oud-huurders achterlaat, moeten aangepast worden aan deze tijd, hetgeen kostenintensief is. Een deel van deze kosten kan als investering worden gezien, aangezien deze bij een volgende wisseling van huurder niet in die hoogte terug zal komen.

De verhuurkosten bestaan uit makelaarscourtage en promotiekosten. De post is hoger dan begroot, wat veroorzaakt wordt door een hoger dan begroot aantal verhuurtransacties.

De niet aan huurders doorbelastbare kosten zijn hoger dan begroot. Dit wordt onder andere veroorzaakt door de hoger dan begrote leegstand en de daarmee samenhangende servicekosten, die voor rekening van verhuurder komen gedurende de periode dat de woning leegstaat. Gebleken is tevens dat de inschatting voor de begroting van de stook- en servicekosten per woning per maand leegstand aan de lage kant was.

Op basis van de samenstelling van de debiteurenlijst is de dotatie aan de voorziening voor dubieuze debiteuren vastgesteld. De debiteurenstand is in 2010 opgelopen, maar is in vergelijking met de verhuurmarkt goed te noemen.

Vergeleken met 2009 zijn de overige kosten gedaald, ten opzichte van de begroting is sprake van een forse overschrijding. De begroting van deze post voor 2011 is naar boven aangepast.

Het totaal van de exploitatiekosten is daarmee in lijn met de begroting voor 2010.

Toelichting op de verhuur

Zoals in eerdere verslagen is gemeld, heeft de concurrentie rond de verhuur van woningen in de meeste gevallen het effect dat de huurder kiest voor de woning met het beste afwerkingsniveau in een bepaalde huurklasse. Het gevolg hiervan is dat de gemiddelde kosten stijgen om een leegstaande woning weer verhuurgereed te maken.

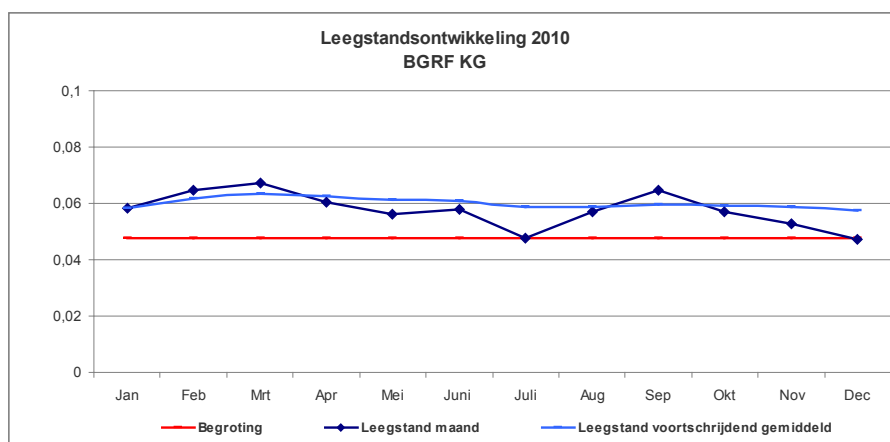
Daarnaast moeten makelaars in het algemeen meer moeite doen dan voorheen om een woning te verhuren. Dit uit zich onder andere in het toenemen van de inspanningen voor een goede vindbaarheid van de woningen op het internet en in de lokale krant. Tevens is het gemiddeld aantal bezichtigingen per transactie gestegen. In een aantal gevallen moest de hoogte van de courtage hiervoor worden aangepast.

Beperkt wordt de mogelijkheid toegepast om een woning te verhuren aan een nieuwe huurder door een huurkorting te verstrekken in ruil waarvoor de huurder bijvoorbeeld zelf een aantal klussen ter hand neemt. Doorgaans is dit een aantrekkelijk alternatief, hetgeen echter bijna uitsluitend bij starters op de woningmarkt werkt.

De ontwikkeling van de leegstand liep niet zoals vooraf gedacht. De tijd dat een woning gemiddeld leegstond is langer geworden, ook is het aantal opzeggingen gestegen. Hierdoor is de financiële leegstand in 2010 hoger dan begroot.

In 2010 zijn in de gehele portefeuille 137 woningen opnieuw verhuurd ten opzichte van 106 woningen in 2009. Daarmee is de leegstand ten opzichte van eind 2009 teruggebracht van een niveau van 5,9% naar 4,7% en bedraagt de mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) 17,5%. In het licht van de geschetste marktomstandigheden mag hierbij gesproken worden van een goed verhuurresultaat, wat uiteindelijk de basis is voor de waarde van de objecten.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



Toelichting op het indirecte resultaat

Ieder object van BGRF KG wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset management-organisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd. Hierin worden de gebruikelijke marktvariabelen zoals huurontwikkeling van het object, eventueel nog uit te voeren groot onderhoud en verkooptransacties met vergelijkbare objecten meegenomen. Deze hoge frequentie van waardebepaling wordt gedaan om de effecten van genomen maatregelen, maar ook invloeden van de markt op het object, te kunnen meten en in het beheer - waar mogelijk - te kunnen sturen.

Ieder jaar wordt, in overleg met de accountant, de waarde van een deel van de portefeuille bepaald door een externe taxateur. Ultimo 2010 is het object in Bielefeld extern getaxeerd.

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2010 gewaardeerd op een waarde van € 40.342.000,-. Na aftrek van de in 2010 geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van € 39.880,- bedraagt hiermee het indirecte resultaat € 65.120,- over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan 0,6%.

In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens per vastgoedobject weergegeven.

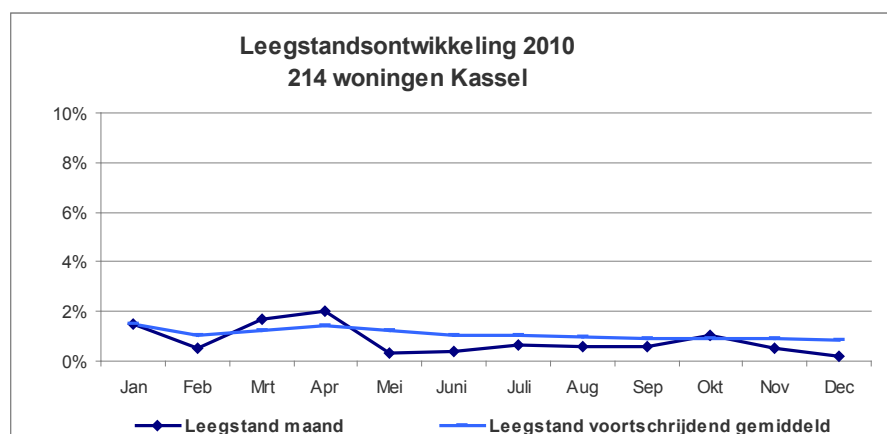
Vastgoedportefeuille (bedragen in Euro's)	Hannover	Barsing- hausen	Bielefeld	Kassel	Totaal
Aankoopprijs (k.k.) per 01-01-2006	5.050.000	5.300.000	17.020.000	4.850.000	32.220.000
Marktwaaarde (k.k.) per 31-12-2010	5.779.000	5.865.000	22.270.000	6.428.000	40.342.000
Theoretische jaarhuur woningen per 31-12-2010	495.111	473.391	1.603.284	560.588	3.132.374
Kapitalisatiefactor (theoretische jaarhuur / marktwaaarde)	11,7	12,4	13,9	11,5	12,9
Financiële leegstand woningen per 31-12-2010	4,0%	6,5%	6,0%	0,2%	4,7%
Mutatiegraad 2010	15,7%	20,3%	16,2%	18,2%	17,5%
Aantal appartementen	108	153	308	214	783

In vergelijking met andere vastgoedsectoren in Duitsland, kent de sector woningen een stabiele waardeontwikkeling. In 2010 zijn drie objecten in BGRF KG - zij het minimaal - afgewaardeerd. De grootste procentuele waardecorrectie betrof het object in Hannover met -0,7%, het object in Kassel laat een herwaardering ter grootte van 2,2% zien. Er zijn op het moment geen aanwijzingen dat deze geringe waardecorrecties een voorbode zijn van grotere afwaarderingen. Op portefeuilleniveau laat het vastgoed in BGRF KG over 2010 een herwaarderingsresultaat van 0,2% zien ten opzichte van de waardering per ultimo 2009.

Toelichting op de objecten

Kassel

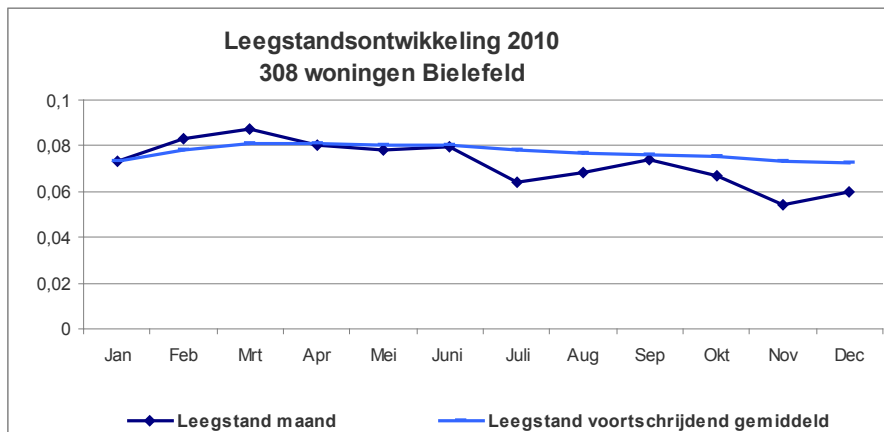
Het object in Kassel kent doorgaans een hoge mutatiegraad doordat het huurdersbestand uit veel studenten bestaat. In 2010 zijn 39 woningen opnieuw verhuurd. De mutatiegraad bedraagt op grond daarvan 18%. De leegstand varieerde in 2010 in lijn met 2009 tussen de 0 en 2%. Dit wordt vooral veroorzaakt doordat de woningen snel (en in de meeste gevallen aansluitend) weer verhuurd konden worden, op een gelijkblijvend huurniveau. Het object voldoet derhalve aan de eisen van de lokale huurmarkt.



Bielefeld

De leegstand in het object Bielefeld is licht afgenomen. De in 2009 leeggekomen commerciële ruimte had in 2010 een nieuwe huurder, die echter na 6 maanden de overeenkomst niet verlengde. Op het moment wordt verder gezocht naar een nieuwe invulling, hetgeen lastig is gebleken. In de begroting is uitgegaan van 6 maanden leegstand van deze ruimte, alsmede een investering om de ruimte beter verhuurbaar te maken.

De leegstand in het woningbestand is in 2010 afgenomen van 22 naar 17 leegstaande woningen per 31 december 2010. Eind 2009 was er sprake van een enigszins verhoogde leegstand. Naar aanleiding van een aangezegde huurverhoging werden een aantal huurovereenkomsten opgezegd, met extra leegstand als gevolg. In 2010 kon de leegstand weer (verder) worden teruggedrongen. De mogelijkheden om huur te verhogen zijn in Bielefeld beperkt. Het huidige huurniveau is aan de bovenzijde van de bandbreedte van wat de markt accepteert.

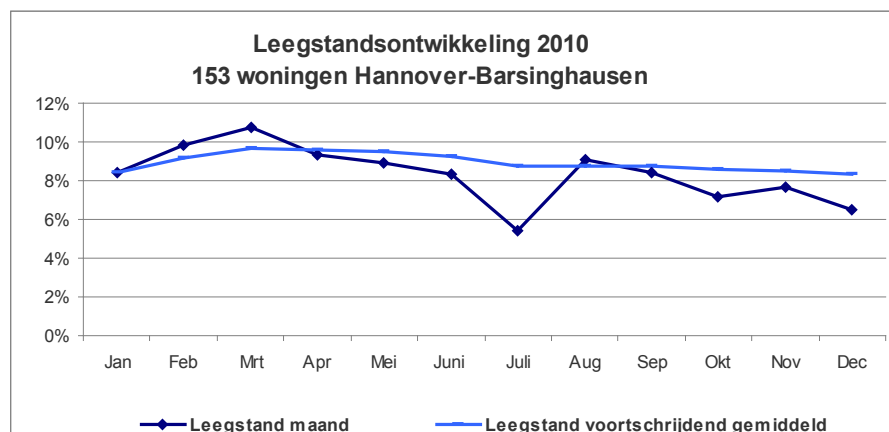


Het aantal woningzoekenden in Barsinghausen is relatief laag. Vooral voor de grotere 3-kamer woningen zijn weinig kandidaten te vinden. Uiteindelijk worden de woningen wel weer verhuurd maar de leegstandsduur tot aan wederverhuur is langer dan die van de kleinere woningen. In 2011 zal een aantal gerichte onderhoudsmaatregelen genomen worden om met, naar verhouding, weinig investeringen een aantal optische verbeteringen door te voeren. Ook zal in vergelijking met de andere objecten van BGRF KG een groter percentage woningen gerenoveerd dienen te worden met als doel de kwaliteit van de woningen naar het hedendaagse verwachtingsniveau van de huurders te brengen.

Barsinghausen

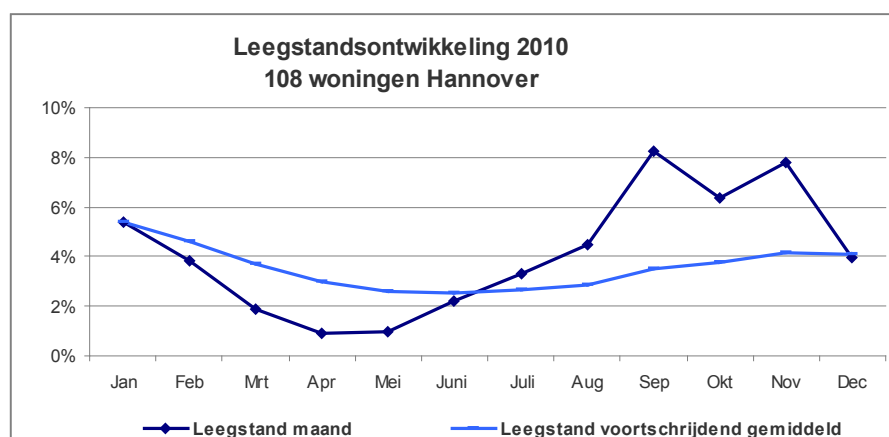
Omdat het aantal ouderen in dit object relatief groot is, zijn een aantal experimenten uitgevoerd in samenwerking met serviceorganisaties voor ouderen, teneinde deze groep huurders service te verlenen. Deze experimenten leiden nog niet tot een toename van het aantal ouderen onder de kandidaat huurders. De lage respons heeft waarschijnlijk te maken met het feit dat deze doelgroep doorgaans een laag inkomen heeft. Toch wordt verder onderzocht of deze doelgroep in het object niet beter bediend kan worden dan elders.

Ondanks de stroperige verhuurmarkt is het toch gelukt om gedurende het jaar de leegstand gestaag terug te dringen.



Hannover

Gedurende 2010 zijn 16 woningen opnieuw verhuurd tegen marktconforme voorwaarden. In 2011 zullen een aantal onderhoudswerkzaamheden worden uitgevoerd, onder andere aan algemene toegangsdeuren. Naar verwachting zullen deze verbeteringen de verhuur soepeler doen verlopen, omdat de eerste indruk van het object verbeterd wordt.



Begroting voor 2011

In onderstaand overzicht wordt de vergelijking mogelijk gemaakt tussen de begroting voor 2011, het prospectus en de realisatie van 2010.

Begroting (Bedragen in Euro's)	Begroting 2011	Realisatie 2010	Prospectus 2011
Theoretische huuropbrengsten	3.137.000	3.123.541	3.266.403
Leegstand	-157.000	-180.720	-130.248
Huurvrije periodes	-15.000	-10.087	
Overige inkomsten	0	13.751	
Netto-inkomsten	2.965.000	2.946.485	3.136.155
Property management vergoeding	-189.000	-189.270	-220.454
Exploitatiekosten	-678.000	-458.837	-497.112
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-867.000	-648.107	-717.566
Totaal exploitatie vastgoed	2.098.000	2.298.378	2.418.589
Asset management vergoeding	-75.000	-74.177	-77.740
Fund management vergoeding	-31.000	-29.420	-32.664
Fondskosten	-70.000	-71.939	-82.981
Rentelasten	-1.030.000	-1.049.313	-1.024.838
Totaal overige kosten	-1.206.000	-1.224.849	-1.218.223
Direct resultaat voor aflossing	892.000	1.073.529	1.200.366
Aflossing hypothecaire financiering	-330.308	-308.466	-330.308
Voor uitkering beschikbaar resultaat	561.692	765.063	870.058
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	754	1.027	1.168
Kasrendement per participatie voor belastingen	5,0%	6,8%	7,8%

Het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie wordt berekend door op het directe resultaat de aflossing in mindering te brengen, de uitkomst hiervan te corrigeren voor het minderheidsbelang en dit uiteindelijk te delen door het aantal uitstaande participaties. De beheerend venoot van het fonds kan aan de vennoten voorstellen een ander bedrag uit te keren.

Het kasrendement per participatie wordt berekend door het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie te delen door de oorspronkelijke inleg van € 15.000,- per participatie.

Toelichting op de begroting voor 2011

Bij het opstellen van de begroting voor 2011 is een zo goed mogelijke inschatting gemaakt van de te verwachten inkomsten en uitgaven.

De huurinkomsten voor 2011 zijn per object geschat op basis van de stand van de huurinkomsten in december 2010, de verwachte markthuur, het verwachte aantal mutaties en de verwachte ontwikkeling van de leegstand.

Op het moment is de contractuur bij alle objecten in lijn met de markthuur. Dit houdt in dat het maximale aan inkomsten uit de objecten gehaald wordt.

Om de inkomsten verder te maximaliseren is in 2011 als doel gesteld de financiële bezettingsgraad te verhogen van 94,2% in 2010 naar een gemiddeld niveau van 95,0% in 2011. Terugdringen van leegstand heeft vanzelfsprekend tot gevolg dat de huurderiving afneemt, maar ook een reductie van het bedrag aan servicekosten dat gedurende de periode van leegstand op het resultaat drukt.

Vergelijking met prospectus 2011

Door een zo goed mogelijke inschatting van de ontwikkeling van het aantal mutaties, inclusief het terugdringen van de gemiddelde leegstand, zijn de verhuurkosten en de mutatiekosten ingeschat. Steeds zal de balans gevonden moeten worden tussen een zo hoog mogelijke bezettingsgraad, de mogelijkheden de huur te verhogen en de kosten van het verhuurbaar maken.

Het klein dagelijks onderhoud lijkt hoger in 2011 in vergelijking met 2010. De vrijval van een balanspost uit een eerder boekjaar geeft in 2010 echter een vertekend beeld. De kosten voor klein dagelijks onderhoud zijn in lijn met de werkelijk gemaakte kosten in 2010.

De post niet aan huurders doorbelastbare kosten is naar boven aangepast ten opzichte van de begroting voor 2010. Deze post was in 2010 deels te laag ingeschat.

In 2010 zijn onderhoudsposten uit het geplande onderhoud doorgeschoven naar volgende jaren. In 2011 is deze post hierdoor licht hoger dan in eerdere jaren aan gepland onderhoud is uitgegeven.

Het totaal van de verwachte exploitatiekosten is daarmee aanzienlijk hoger dan in 2010.

Ten opzichte van het prospectus zijn de netto-inkomsten € 173.155,- lager. Dit wordt met name veroorzaakt doordat in het prospectus met een hogere inflatie gerekend is. Weliswaar zijn de huren in Duitsland niet direct aan de inflatie gekoppeld, op basis van historische cijfers is deze relatie op langere termijn wel te leggen. Verwacht wordt dat een inhaalslag naar het absolute inkomstenniveau in het prospectus niet realistisch is.

De kosten exploitatie vastgoed in 2011 zijn € 149.434,- hoger dan in het prospectus voor 2011 is aangenomen. Een deel hiervan wordt veroorzaakt door de in 2011 begrote kosten voor gepland onderhoud. Een belangrijk verschil met de aannames in het prospectus is dat enerzijds de mutatiegraad hoger is dan aangenomen en daarbij de gemiddelde kosten per mutatie sterk gestegen zijn. Het kostenniveau voor de wederverhuur van woningen, welke zich als gevolg van de marktomstandigheden van de afgelopen jaren tot dit niveau heeft ontwikkeld, zal in de komende jaren naar verwachting niet afnemen.

Alle inspanningen van de beheerder van het fonds zijn erop gericht om leegstand te beheersen, teneinde daardoor de maximaal haalbare huurinkomsten uit de objecten te blijven genereren. Als gevolg van de huidige (gewijzigde) marktomstandigheden gaat het verhuren – en het verhuurd houden - van de woningen gepaard met substantieel hogere kosten dan waarvan was uitgegaan in het prospectus. Op korte termijn heeft dit invloed op het directe rendement van het fonds, hetgeen zichtbaar is in de verwachtingen zoals opgenomen in de begroting voor 2011. Echter, op lange termijn vormt het op peil houden van de bezettingsgraad van de woningen de basis voor het behoud van de waarde van de objecten. Zodra zich positieve marktontwikkelingen voordoen, kan hiervan vervolgens zo optimaal mogelijk worden geprofiteerd.

Hoevelaken, 29 maart 2011
Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.


A.S.P. Brouns
Directeur


A.W. Rozendaal
Directeur

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2010

Geconsolideerde balans per 31 december 2010

(voor resultaatverdeling)

Activa (Bedragen in Euro's)	noot	31 december 2010	31 december 2009
Vaste activa			
Vastgoedbeleggingen	6	40.342.000	40.237.000
Totaal vaste activa		40.342.000	40.237.000
Vlottende activa			
Debiteuren	7	69.275	49.461
Overige vorderingen en overlopende activa	8	60.089	57.018
Liquide middelen	9	168.168	144.565
Totaal vlottende activa		297.532	251.044
Totaal activa		40.639.532	40.488.044

Passiva (Bedragen in Euro's)	noot	31 december 2010	31 december 2009
Groepsvermogen			
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	10	15.062.222	14.565.328
Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen	11	17.776	16.605
Groepsvermogen		15.079.998	14.581.933
Langlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	12	24.887.286	25.170.534
Totaal langlopende schulden		24.887.286	25.170.534
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	13	330.308	308.466
Crediteuren	14	2.380	28.747
Belastingen	15	1.031	4.875
Overige schulden en overlopende passiva	16	338.529	393.489
Totaal kortlopende schulden		672.248	735.577
Totaal passiva		40.639.532	40.488.044

Geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2010

<i>(Bedragen in Euro's)</i>	noot	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Opbrengsten			
Huuropbrengsten	17	2.932.734	2.945.011
Overige opbrengsten	18	13.751	11.868
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen	19	65.120	674.522
Som der bedrijfsopbrengsten		3.011.605	3.631.401
Exploitatiekosten	20	458.837	540.928
Property management vergoeding	21	189.270	190.674
Overige bedrijfskosten	22	175.536	188.475
Rentelasten	23	1.049.313	1.058.084
Som der bedrijfslasten		1.872.956	1.978.161
Totaal resultaat		1.138.649	1.653.240
Resultaat derden	24	1.171	1.667
Resultaat toekomend aan participanten in BGRF CV		1.137.478	1.651.573

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

<i>(Bedragen in Euro's)</i>	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Totaal resultaat	1.138.649	1.653.240
Veranderingen in vastgoedbeleggingen		
Investerings in vastgoedbeleggingen	-39.880	-44.703
Herwaardering	-65.120	-674.522
Totaal	-105.000	-719.225
Veranderingen in werkkapitaal		
Toename vorderingen	-22.885	-22.061
Afname kortlopende schulden	-63.329	-96.464
Totaal	-86.214	-118.525
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	947.435	815.490
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Opgenomen hypothecaire leningen minus aflossingen	-283.248	-101.421
Uitgekeerd kapitaal	-640.584	-714.240
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-923.832	-815.661
Toename resp. afname geldmiddelen	23.603	-171
Stand begin periode	144.565	144.736
Stand einde periode	168.168	144.565
Toename resp. afname geldmiddelen	23.603	-171

Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund CV ("BGRF CV") is opgericht op 9 mei 2005 en is statutair gevestigd te Hoevelaken.

De Beheerder in de zin van de Wft, van BGRF CV is Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV. Deze Beheerder beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op grond van artikel 2:67 Wft en staat derhalve onder toezicht van de AFM.

BGRF CV heeft geen personeelsleden in dienst.

Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund treedt op als bewaarder van BGRF CV conform de vereisten in de Wft.

BGRF CV en Bouwfonds Germany Residential Fund KG ("BGRF KG") zijn voor zowel Duitse als Nederlandse doeleinden fiscaal transparant, waardoor de participanten rechtstreeks worden geacht te beleggen in de objecten en derhalve rechtstreeks belastingplichtig zijn.

De jaarrekening en het (half)jaarverslag van BGRF CV zijn opvraagbaar ten kantore van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV en te downloaden op de website www.bouwfondsreim.nl

BGRF CV participeert voor 99,9% in BGRF KG. Een overzicht van de gegevens vereist op grond van de artikelen 2:379 en 2:414 BW is hieronder opgenomen.

Geconsolideerde maatschappij:

Naam: Bouwfonds Germany Residential Fund GmbH & Co. KG

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,904%

In de geconsolideerde jaarrekening van BGRF CV zijn de financiële gegevens verwerkt van de tot de groep behorende maatschappij. De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld met toepassing van de grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling van BGRF CV. De financiële gegevens van BGRF CV zijn verwerkt in de geconsolideerde jaarrekening zodat, gebruikmakend van artikel 2:402 BW, is volstaan met een verkorte winst- en verliesrekening in de vennootschappelijke jaarrekening.

De financiële gegevens van de groepsmaatschappij zijn volledig in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen onder eliminatie van de onderlinge verhoudingen en transacties. Belangen van derden in het vermogen en in het resultaat van de groepsmaatschappij zijn afzonderlijk in de geconsolideerde jaarrekening tot uitdrukking gebracht.

Het boekjaar van de CV is gelijk aan het kalenderjaar, met uitzondering van het eerste boekjaar dat loopt vanaf de oprichtingsdatum (9 mei 2005) tot en met 31 december 2006.

De Aanvangsdatum is de datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGRF CV, te weten 10 januari 2006. (De participanten zijn per die datum tot het fonds toegetreden met winstrecht vanaf 1 januari 2006.)

Groepsverhoudingen

Grondslagen voor de consolidatie

Boekjaar

Aanvangsdatum

2. Algemene grondslagen voor de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening

Deze jaarrekening is opgesteld volgens Titel 9 BW 2 en de Wet op het financieel toezicht (Wft), zowel geconsolideerd als vennootschappelijk.

De waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat vinden plaats op basis van historische kosten. Tenzij bij de desbetreffende grondslag voor de specifieke balanspost anders wordt vermeld, worden de activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde.

Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben. Winsten worden slechts opgenomen voor zover zij op balansdatum zijn gerealiseerd. Verplichtingen en mogelijke verliezen die hun oorsprong vinden voor het einde van het verslagjaar, worden in acht genomen indien zij voor het opmaken van de jaarrekening bekend zijn geworden.

3. Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Materiële vaste activa

Het vastgoed van BGRF CV wordt gewaardeerd tegen reële waarde. Onder reële waarde wordt verstaan: de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie 'kosten koper'. Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden met verschillen tussen de markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de staat van het onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt vastgesteld door een interne of externe taxatie. De interne en de externe taxaties vinden plaats op basis van de in Duitsland algemeen erkende Ertragswertmethode. Vastgoed dat is aangekocht in de loop van het boekjaar wordt opgenomen tegen de aankoopprijs vermeerderd met eventuele aankoop-, acquisitie- en renovatiekosten. Bij het eerstvolgende waarderingmoment nadat het vastgoed is aangeschaft, wordt het vastgoed gewaardeerd tegen reële waarde.

Vorderingen

De vorderingen worden opgenomen tegen nominale waarde, voor zover noodzakelijk onder aftrek van een voorziening voor het risico van oninbaarheid. Deze voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de vorderingen.

Liquide middelen

De liquide middelen staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van de vennootschap.

Langlopende schulden

Onder de langlopende schulden worden schulden opgenomen met een resterende looptijd van meer dan een jaar.

Kortlopende schulden

Onder de kortlopende schulden worden schulden opgenomen met een resterende looptijd van minder dan een jaar.

Financiële instrumenten

Onder financiële instrumenten worden zowel primaire financiële instrumenten, zoals vorderingen en schulden, als financiële derivaten verstaan. Voor de grondslagen van primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de behandeling per balanspost. Het fonds heeft ultimo 2010 geen financiële derivaten.

4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. De kosten voor het beheer van de instelling, het uitbesteden van het beheer van de activa, de bewaring van de activa en de accountants worden in het jaar waarop zij betrekking hebben ten laste van het resultaat geboekt.

De vennootschap is fiscaal transparant. Dit heeft tot gevolg dat de vennootschap niet zelfstandig belastingplichtig is, maar dat iedere commanditaire vennoot voor zijn deelname in het commanditair kapitaal, afhankelijk van zijn eigen status, wordt belast.

De aanvangskosten (financieringskosten, plaatsingsrisicovergoeding en structureringsvergoeding) worden in het eerste jaar in het geheel ten laste van resultaat geboekt.

Opbrengsten en kosten

Belastingen

Aanvangskosten

5. Grondslagen voor de opstelling van het geconsolideerde kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

Bij de bepaling van de mutatie in de omvang van de kortlopende schulden zoals opgenomen onder de veranderingen in het werkkapitaal zijn de (in het volgend jaar te betalen) aflossingsverplichtingen geëlimineerd. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest en winstbelasting worden opgenomen onder de kasstroom uit operationele activiteiten. Betaalde uitkeringen aan de participanten worden opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2010

Vaste activa (Bedragen in Euro's)	31 december 2010	31 december 2009
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand aanvang boekjaar	40.237.000	39.517.775
Renovatie investeringen	39.880	44.703
Herwaardering	65.120	674.522
Stand per einde periode	40.342.000	40.237.000
Cumulatieve herwaardering per einde periode:	4.066.180	4.001.060

De stand van de cumulatieve herwaardering is positief omdat de marktwaarde van het vastgoed hoger is dan de totale kostprijs van het vastgoed inclusief aanvangskosten bij de start van het fonds vermeerderd met de investeringen gedurende de looptijd.

De vastgoedportefeuille wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset management organisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd.

Jaarlijks zal een deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur worden gewaardeerd.

Ultimo 2010 is het object in Bielefeld extern getaxeed.

Vlottende activa <i>(Bedragen in Euro's)</i>	31 december 2010	31 december 2009
7. Debiteuren		
Debiteuren	82.275	50.461
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-13.000	-1.000
Debiteuren	69.275	49.461
De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.		
8. Overige vorderingen en overlopende activa		
Overige vorderingen	60.089	57.018
Stand per einde periode	60.089	57.018
De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
9. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	168.168	144.565
Stand per einde periode	168.168	144.565
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

Passiva <i>(Bedragen in Euro's)</i>	31 december 2010	31 december 2009
10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen		
Kapitaal		
Stand per aanvang periode	8.378.928	9.093.168
Teruggave kapitaal	-640.584	-714.240
Stand per einde periode	7.738.344	8.378.928
Overige reserve		
Stand per aanvang periode	526.388	32.911
Overboeking herwaardering naar herwaarderingsreserve	-73.120	-387.656
Resultaat vorig boekjaar	1.651.573	881.133
Stand per einde periode	2.104.841	526.388
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	4.008.439	3.620.783
Dotaties	73.120	387.656
Stand per einde periode	4.081.559	4.008.439
Resultaat lopend boekjaar	1.137.478	1.651.573
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	15.062.222	14.565.328
11. Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen		
Stand per aanvang periode	16.605	14.938
Resultaat boekjaar	1.171	1.667
Stand per einde periode	17.776	16.605
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	15.062.222	14.565.328
Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen	17.776	16.605
Stand per einde periode	15.079.998	14.581.933
Langlopende schulden		
12. Schulden aan kredietinstellingen		
Hypothecaire lening		
Stand per aanvang periode	24.622.452	24.918.843
Aflossing lopend boekjaar	-308.466	-296.391
	24.313.986	24.622.452
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-330.308	-308.466
Stand per einde periode	23.983.678	24.313.986
Rekening-courantfaciliteit		
Stand per aanvang periode	856.548	649.503
Opname	47.060	207.045
Stand per einde periode	903.608	856.548
Totaal schulden aan kredietinstellingen	24.887.286	25.170.534
De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen circa € 23.225.000.		

Hypothecaire lening	Bank Gesellschaft Berlin AG.
Hoofdsom bij aanvang BGRF KG	25.250.000
Gemiddeld rentepercentage	4,0% per jaar vast.
Aflossing vanaf 1-11-2007	Gemiddeld 1,3% per jaar.
Looptijd	Van 15 januari 2006 tot 15 januari 2016.
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 26.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.
Rekening-courantfaciliteit	Bank Gesellschaft Berlin AG.
Kredietlimiet	1.500.000
Rentepercentage	Variabel: (in 2010 7,0% per jaar).
Looptijd	Van 15 januari 2006 tot in beginsel 15 januari 2016.
Voorwaarden	De kredietfaciliteit wordt gedurende de looptijd steeds met een jaar verlengd zolang het fonds aan haar verplichtingen blijft voldoen en leningnemer kan aantonen dat de opgenomen gelden zijn aangewend voor investeringen in de objecten. Het fonds voldoet aan deze voorwaarden.
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 26.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.
Kortlopende schulden	31 december 2010 31 december 2009
13. Schulden aan kredietinstellingen	
Aflossingsverplichting hypotheek, vervallend binnen één jaar	330.308 308.466
Stand per einde periode	330.308 308.466
14. Crediteuren	2.380 28.747
15. Belastingen	
Af te dragen omzetbelasting	1.748 4.875
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting	-717 0
Stand per einde periode	1.031 4.875
16. Overige schulden en overlopende passiva	
Te betalen servicekosten	114.533 215.560
Te betalen onderhoudskosten	85.128 78.738
Te betalen fondskosten	103.977 69.972
Vooruitontvangen huur	19.536 7.667
Te betalen overige schulden	15.355 21.552
Stand per einde periode	338.529 393.489

Niet in de geconsolideerde balans bijkomende rechten en verplichtingen

Er zijn geen niet uit de balans bijkomende rechten en verplichtingen.

Financiële instrumenten

Voor de toelichting van primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de specifieke postgewijze toelichting. Hieronder worden de financiële instrumenten van de groep en de hiermee verbonden risico's toegelicht.

Renterisico's

Rente-instrumenten worden toegepast ter verkrijging van een gewenst risicoprofiel in vaste en variabele renteposities. BGRF CV financiert de vastgoedbeleggingen met eigen vermogen en met langlopende hypothecaire leningen, aangevuld met een rekening-courantfaciliteit. Het renterisico, dat gelopen wordt, heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen en de rekening-courantfaciliteit. BGRF CV beperkt haar renterisico doordat de rente voor een periode tot 15 januari 2016 is vastgezet. Ten aanzien van de variabele rente op de rekening-courantfaciliteit loopt de vennootschap een (beperkt) renterisico.

Kredietrisico's

De belangrijkste financiële activa bestaan uit liquide middelen, debiteuren en overige vorderingen. Het kredietrisico op liquide middelen is zeer beperkt, daar de liquide middelen aangehouden worden bij gerenommeerde banken.

Het kredietrisico is hoofdzakelijk toe te rekenen aan de debiteuren. Dit kredietrisico wordt beperkt door het vooraf zorgvuldig screenen van potentiële huurkandidaten. Verder worden van huurders zekerheden verlangd in de vorm van waarborgsommen.

De vorderingen zijn opgenomen onder aftrek van een voorziening voor dubieuze vorderingen.

Doordat het huurdersbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er sprake van een beperkte concentratie van het kredietrisico.

Het maximale kredietrisico dat BGRF CV loopt, betreft de nominale waarde van de financiële instrumenten.

Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2010

<i>(Bedragen in Euro's)</i>	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
17. Huuropbrengsten		
Theoretische huuropbrengsten	3.123.541	3.089.369
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-180.720	-138.223
Huurkorting	-10.087	-6.135
Totaal huuropbrengsten	2.932.734	2.945.011
De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.		
18. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	12.110	10.630
Interestbaten en soortgelijke financiële opbrengsten	1.641	1.238
Totaal overige opbrengsten	13.751	11.868
19. Waardemutaties vastgoedbeleggingen		
Herwaardering op basis van reële waarde	65.120	674.522
Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen	65.120	674.522

20. Exploitatiekosten		
Onderhoud gepland	0	18.865
Onderhoud klein dagelijks	108.681	138.648
Mutatiekosten + woningrenovatie	102.900	85.847
Verhuurkosten	63.635	83.883
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	98.546	136.609
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	30.815	15.635
Overige kosten uit vastgoed	54.260	61.441
Totaal exploitatiekosten	458.837	540.928
In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.		
21. Property management vergoeding	189.270	190.674
22. Overige bedrijfskosten		
Asset management vergoeding	74.177	73.358
Fund management vergoeding	29.420	29.511
Fondskosten	71.939	85.606
Totaal overige bedrijfskosten	175.536	188.475
23. Rentelasten		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	1.049.313	1.058.084
Totaal rentelasten	1.049.313	1.058.084
24. Resultaat derden		
Resultaat BGRF KG toekomend aan de Managing Director	1.171	1.667
Totaal resultaat derden	1.171	1.667
25. Total expense ratio		
Exploitatiekosten	458.837	540.928
Property management vergoeding	189.270	190.674
Overige bedrijfskosten	175.536	188.475
Totale kosten	823.643	920.077
Gemiddelde intrinsieke waarde	14.830.966	14.112.433
Total expense ratio (= totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)	5,6%	6,5%

De total expense ratio heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. Onder de totale kosten worden begrepen de bedrijfskosten, de overige kosten en de opstartkosten en emissiekosten. De kosten van beleggingstransacties en de interestkosten worden buiten beschouwing gelaten, evenals de kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit ontvangen op- en afslagen.

Het gemiddelde eigen vermogen is berekend door het gemiddelde te nemen van de stand per 1 januari en 31 december van het lopende jaar. Voor de goede orde wijzen we erop, dat transactiekosten onderdeel vormen van de kostprijs respectievelijk de verkoopprijs van de beleggingen.

26. Transacties met gelieerde partijen

Gedurende het boekjaar hebben diverse transacties met verbonden partijen plaatsgevonden.

De gehele structuur van het beleggingsfonds en de verbonden partijen zijn weergegeven in het prospectus, in het hoofdstuk 6 "Juridische aspecten".

Alle transacties met gelieerde partijen hebben plaatsgevonden en vinden plaats onder marktconforme condities.

Asset management vergoeding

BGRF KG zal aan Germany Residential Fund Managing Director BV een vergoeding betalen van 2% per jaar over de theoretische huurinkomsten. Daarnaast worden de kosten, die door Germany Residential Fund Managing Director BV uit hoofde van haar taak zijn gemaakt, door Germany Residential Fund Managing Director BV integraal doorberekend aan BGRF KG. Tot de asset management werkzaamheden behoren onder meer het uitvoeren van de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF KG en het aansturen van de lokale property managers, alsmede nadere invulling geven aan de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF KG. De asset management vergoeding zal per kwartaal achteraf aan BGRF KG in rekening gebracht worden. Deze vergoeding bedroeg over de periode 1 januari 2010 – 31 december 2010 € 74.177,- (inclusief btw).

Fondskosten

De hierna volgende kosten zijn onderdeel van de totale fondskosten. De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse kostenvergoeding van € 5.000,- (exclusief btw) vooraf te voldoen telkens vóór 1 januari en 1 juli van ieder jaar. De directie van de general partner ontvangt een jaarlijkse kostenvergoeding van € 2.250,- (exclusief btw) voor haar werkzaamheden als general partner van BGRF KG.

Fund management vergoeding

Voor het fund management wordt per jaar een vergoeding betaald van 1% over de gerealiseerde huurinkomsten. De fund management vergoeding wordt per kwartaal door Germany Residential Fund Management BV (0,5%), en Germany Residential Fund Managing Director BV (0,5%) aan BGRF CV in rekening gebracht. Het fund management bestaat onder meer uit werkzaamheden ten aanzien van het onderhouden van contacten met participanten, de (financiële) administratie van het fonds, het organiseren van de jaarvergadering en het vervaardigen van het jaarverslag. Deze kosten bedroegen over de periode 1 januari 2010 – 31 december 2010 € 29.420,- (over de fund management fee is geen omzetbelasting verschuldigd).

Totaal

Het totaalbedrag gefactureerd door gelieerde partijen in het afgelopen boekjaar bedroeg € 104.004,- (exclusief btw).

Kosten/vergoedingen overzicht (Artikel 123 BGFO)

In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van alle kosten die meer bedragen dan 10% van de totale kosten, alsmede de diverse vergoedingen die door gelieerde partijen gedurende het lopende boekjaar aan BGRF CV en BGRF KG in rekening zijn gebracht. In deze paragraaf zullen genoemde vergoedingen individueel toegelicht worden.

Kosten / vergoedingen overzicht

(Bedragen in Euro's)	Percentage	Realisatie	Prospectus
Fund management	1,0% over de gerealiseerde huurinkomsten	29.420	32.135
Asset management	2,4% over de theoretische huurinkomsten	74.177	76.481
Property management	6,1% over de theoretische huurinkomsten	189.270	216.556
Fondskosten*)	2,3% van de theoretische huurinkomsten	71.939	81.514
Exploitatiekosten	14,7% van de theoretische huurinkomsten	458.837	488.322
Rentekosten	33,6% van de theoretische huurinkomsten	1.049.313	1.037.421

De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen.

***) In de fondskosten zijn ieder boekjaar standaard de volgende kosten begrepen:**

Kosten voor directievoering van de Bewaarder	11.900
Kosten voor de directievoering van de General Partner	2.678
Kosten van toezicht van de AFM begroot op	6.000
Kosten van de accountant	11.500
Kosten van de belastingadviseur	27.800

De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen.

De werkelijke fondskosten kunnen afwijken van dit overzicht als gevolg van incidentele lasten.

Honoraria accountantsorganisatie

(bedragen in euro's)

2010	Deloitte Accountants B.V.	Overig Deloitte netwerk	Totaal netwerk
Controle van de jaarrekening	12.262	0	12.262
Andere controle opdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	31.294	31.294
Andere niet-controle diensten	0	0	0
	12.262	31.294	43.556
2009	Deloitte Accountants B.V.	Overig Deloitte netwerk	Totaal netwerk
Controle van de jaarrekening	10.696	0	10.696
Andere controle opdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	43.285	43.285
Andere niet-controle diensten	0	0	0
	10.696	43.285	53.981

De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen.

De vergoedingen voor het management van de objecten, het asset management en het fund management, zijn alle lager dan in het prospectus.

De exploitatiekosten zijn lager dan de begroting en eveneens lager dan de prognose in het prospectus. Voor de toelichting op exploitatiekosten wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening 2010.

De rentekosten zijn voorzien in het prospectus en liggen in lijn met de verwachtingen.

Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst

Fund-, asset- en property management

Exploitatiekosten

Rentekosten

VENNOOTSCHAPPELIJKE JAARREKENING 2010

Vennootschappelijke balans per 31 december 2010

(Voor resultaatverdeling)

Activa (Bedragen in Euro's)	noot	31 december 2010	31 december 2009
Vaste activa			
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	2	15.107.617	14.614.493
Totaal vaste activa		15.107.617	14.614.493
Vlottende activa			
Liquide middelen		28.529	15.985
Totaal vlottende activa		28.529	15.985
Totaal activa		15.136.146	14.630.478

Passiva (Bedragen in Euro's)	noot	31 december 2010	31 december 2009
Eigen vermogen	3		
Commanditair kapitaal		15.062.222	14.565.328
Eigen vermogen		15.062.222	14.565.328
Kortlopende schulden			
Crediteuren		2.380	9.039
Overige schulden en overlopende passiva		71.544	56.111
Totaal kortlopende schulden		73.924	65.150
Totaal passiva		15.136.146	14.630.478

Vennootschappelijke winst- en verliesrekening over 2010

(Bedragen in Euro's)		1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Resultaat deelnemingen		1.214.250	1.728.860
Overige baten en lasten		-76.772	-77.287
Resultaat		1.137.478	1.651.573

Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening

1. Algemene grondslagen voor de opstelling van de vennootschappelijke jaarrekening

De vennootschappelijke jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht (Wft). Voor de algemene grondslagen voor de opstelling van de vennootschappelijke jaarrekening, de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat, alsmede voor de toelichting op de onderscheiden activa en passiva en de resultaten wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening, voor zover hierna niet anders wordt vermeld.

Het belang in Bouwfonds Germany Residential Fund GmbH & Co. KG wordt gewaardeerd op basis van nettovermogenswaarde, doch niet lager dan nihil. Deze nettovermogenswaarde wordt berekend op basis van de grondslagen van BGRF CV.

Toelichting op de vennootschappelijke balans per 31 december 2010

Activa (Bedragen in Euro's)	31 december 2010	31 december 2009
2. Deelnemingen in groepsmaatschappijen		
Stand aanvang boekjaar	14.614.493	14.727.375
Terugbetaling kapitaal	-721.126	-1.841.742
Resultaat boekjaar	1.214.250	1.728.860
Totaal deelnemingen in groepsmaatschappijen	15.107.617	14.614.493
Passiva (Bedragen in Euro's)	31 december 2010	31 december 2009
3. Eigen vermogen		
Commanditair kapitaal		
Stand aanvang boekjaar	8.378.928	9.093.168
Teruggave kapitaal	-640.584	-714.240
Totaal commanditair kapitaal	7.738.344	8.378.928
Overige reserve		
Stand aanvang boekjaar	526.388	32.911
Overboeking positieve herwaardering naar herw.reserve	-73.120	-387.656
Resultaat voorgaand boekjaar	1.651.573	881.133
Totaal overige reserve	2.104.841	526.388
Herwaarderingsreserve		
Stand aanvang boekjaar	4.008.439	3.620.783
Dotaties	73.120	387.656
Totaal herwaarderingsreserve	4.081.559	4.008.439
Resultaat lopend boekjaar	1.137.478	1.651.573
Totaal eigen vermogen	15.062.222	14.565.328

Intrinsieke waarde per participatie (bedragen in Euro's)	2008	2009	2010
Intrinsieke waarde per einde boekjaar	13.627.995	14.565.328	15.062.222
Aantal uitgegeven participaties	744	744	744
Intrinsieke waarde per participatie per einde boekjaar	18.317	19.577	20.245

Hoevelaken, 29 maart 2011
Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.

A.S.P. Brouns
Directeur

A.W. Rozendaal
Directeur

OVERIGE GEGEVENS

1. Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Hiervoor wordt verwezen naar de hierna opgenomen verklaring.

2. Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

De volgende passages uit de CV-overeenkomst hebben betrekking op de winstverdeling.

Resultaat. Uitkeringen Artikel 16.

- 16.1. Uitkeringen ten laste van de winst- en verliesrekening ingevolge hetgeen is bepaald in dit artikel geschieden na vaststelling van de jaarrekening door de vergadering van Vennoten waaruit blijkt dat deze winst is gerealiseerd.
- 16.2. De Beherend Vennoot ontvangt jaarlijks een vast winstaandeel van eenhonderd euro (EUR 100). Indien de in enig boekjaar behaalde winst niet voldoende is om bedoelde uitkering aan de Beherend Vennoot te verrichten, vindt het bepaalde in de eerste zin van dit lid en de leden 3 en 4 eerst toepassing nadat het tekort is ingehaald.
- 16.3. Uit de na toepassing van het vorige lid overgebleven winst worden zodanige bedragen gereserveerd, mede met het oog op het bepaalde in artikel 21 lid 3 sub (II), als door de Beherend Vennoot worden vastgesteld.
- 16.4. Ten slotte wordt het restant van de winst, voor zover er voldoende liquiditeiten in de Vennootschap aanwezig zijn, uitgekeerd aan de Commanditaire Vennoten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s).
- 16.5. De Beherend Vennoot kan besluiten dat uit de winst over het lopende boekjaar een tussentijdse uitkering aan Commanditaire Vennoten en Beherend Vennoot geschiedt, met inachtneming van het in dit artikel leden 2, 3 en 4 bepaalde. De Beherend Vennoot kan besluiten dat uit de reserve een uitkering aan Commanditaire Vennoten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s) geschiedt.
- 16.6. De betaalbaarstelling van uitkeringen aan de Vennoten, de samenstelling van de uitkering alsmede de wijze van betaalbaarstelling zal worden bekend gemaakt op de wijze als vermeld in artikel 22 van deze Overeenkomst.
- 16.7. Eventuele verliezen komen ten laste van de Commanditaire Vennoten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s), met dien verstande, dat een Commanditaire Vennoot die het beheersverbod als bedoeld in artikel 20 lid 2 Wetboek van Koophandel niet overtreedt, nimmer verplicht zal zijn enige geldsom tot dekking van geleden verliezen te storten. Voor zover eventuele verliezen ten laste kunnen worden gebracht van de kapitaalrekeningen van de Commanditaire Vennoten, komen eventuele verliezen niet ten laste van de Beherend Vennoot.
- 16.8. Indien en voor zover een verlies niet ten laste kan worden gebracht van een reserve, wordt dit ten laste gebracht van de kapitaalrekeningen van de Commanditaire Vennoten naar rato van het aantal Participaties dat door de Commanditaire Vennoten wordt gehouden.
- 16.9. Indien en voor zover een aandeel van een Commanditaire Vennoot in het verlies in een boekjaar niet ten laste kan worden gebracht van zijn kapitaalrekening zal dit op het aan hem in enig boekjaar nadien toekomende winstaandeel in mindering worden gebracht.

3. Resultaatverdeling

In de algemene vergadering van Vennoten over 2009 is vastgesteld dat het positieve resultaat ter grootte van € 1.263.917,- toegevoegd zal worden aan de overige reserve.

De beherend vennoot stelt voor aan de algemene vergadering van Vennoten om het positieve resultaat over 2010 ter grootte van € 1.064.358,- toe te voegen aan de overige reserve.

Resultaatverdeling (bedragen in Euro's)	2010	2009
Resultaat boekjaar	1.137.478	1.651.573
af: Allocatie aan overige reserve ivm dotatie herwaarderingsreserve	-73.120	- 387.656
Toevoegen aan overige reserve	1.064.358	1.263.917

4. Uitkeringen

De in september 2010 uitgekeerde interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 bedroeg € 450,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 334.800,- is ten laste gebracht van het commanditair kapitaal en is reeds verwerkt in de jaarrekening over 2010.

Op grond van de positieve kasstroom uit de operationele activiteiten, stelt de beherend vennoot voor om - na vaststelling van de jaarrekening 2010 - een slotuitkering over 2010 uit te keren ter grootte van € 575,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 427.800,- is nog niet verwerkt in de jaarrekening van 2010. De beherend vennoot stelt voor om deze uitkering ten laste te brengen van het commanditair kapitaal.

5. Persoonlijk belang bestuurders

De bestuurders van de beheerder hadden per 31 december 2010 geen belangen zoals bedoeld in artikel 122 lid 2 van het Besluit Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen Wft.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de beheerder en de participanten van Bouwfonds Germany Residential Fund C.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Bouwfonds Germany Residential Fund C.V. te Hoevelaken gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2010 en de geconsolideerde en enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2010 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van de entiteit is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijking van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit.

Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van de entiteit gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Bouwfonds Germany Residential Fund C.V. per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 29 maart 2011

Deloitte Accountants B.V.

drs. J. Holland RA