

# Bouwfonds Germany Residential Fund II CV

Jaarverslag 2010



**bouwfonds**  
real estate investment management

# INHOUDSOPGAVE

<b>Kerngegevens</b>	<b>2</b>
<b>Verslag van de beheerder</b>	<b>3</b>
- 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	9
- Toelichting op de verhuur	10
- Toelichting op het indirecte resultaat	11
- Toelichting op de objecten	12
- Begroting voor 2011	16
- Toelichting op de begroting voor 2011	16
<b>Geconsolideerde jaarrekening 2010</b>	<b>18</b>
- Geconsolideerde balans	18
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	18
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	19
- Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	19
<b>Vennootschappelijke jaarrekening 2010</b>	<b>30</b>
- Vennootschappelijke balans	30
- Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	30
- Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	30
<b>Overige gegevens</b>	<b>32</b>

# KERNGEGEVENS 2010

Onderstaand overzicht geeft inzicht in 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 <sup>1)</sup>	2007	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Eigen vermogen participanten	13.622.134	13.995.080	14.674.232	16.813.963	17.761.871	-/-
<b>Resultaatontwikkeling</b>						
Netto inkomsten	1.676.253	3.460.755	3.447.482	3.522.392	3.552.282	3.699.630
Exploitatiekosten	-193.193	-558.360	-450.818	-621.717	-511.597	-340.485
Property management vergoeding	-85.667	-158.556	-164.199	-174.588	-170.922	-140.559
Overige bedrijfskosten	-97.079	-219.368	-202.357	-232.496	-207.400	-212.232
Rentelasten	-798.086	-1.701.618	-1.794.897	-1.776.093	-1.684.625	-1.640.020
Direct resultaat boekjaar <sup>2)</sup>	502.228	822.853	835.211	717.498	977.738	1.366.334
Herwaardering <sup>3)</sup>	-985.100	602.182	693.084	1.932.006	192.010	658.680
Aanvangskosten	-2.367.588	0	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	-3.352.688	602.182	693.084	1.932.006	192.010	658.680
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>-2.850.460</b>	<b>1.425.035</b>	<b>1.528.295</b>	<b>2.649.504</b>	<b>1.169.748</b>	<b>2.025.014</b>
<b>Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie<sup>4)</sup></b>	<b>2006<sup>1)</sup></b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Uitgegeven participaties <sup>5)</sup>	1.098	1.098	1.098	1.098	1.098	1.098
Intrinsieke waarde <sup>6)</sup>	12.406	12.746	13.365	15.313	16.177	-/-
<b>Resultaatontwikkeling</b>						
Netto inkomsten	1.525	3.149	3.137	3.205	3.232	3.366
Exploitatiekosten	176-	-508	-410	-566	-466	-310
Property management vergoeding	78-	-144	-149	-159	-156	-128
Overige bedrijfskosten	88-	-200	-185	-212	-189	-193
Rentelasten	726-	-1.548	-1.633	-1.616	-1.533	-1.492
Direct resultaat boekjaar <sup>2)</sup>	457	749	760	652	888	1.243
Herwaardering	896-	548	631	1.758	175	599
Aanvangskosten	2.154-	0	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	-3.050	548	631	1.758	175	599
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>-2.593</b>	<b>1.297</b>	<b>1.391</b>	<b>2.410</b>	<b>1.063</b>	<b>1.842</b>
Direct rendement boekjaar	3,0%	5,0%	5,1%	4,4%	5,9%	8,3%
Indirect rendement boekjaar	-20,3%	3,7%	4,2%	11,7%	1,2%	4,0%
Totaalrendement boekjaar	-17,3%	8,6%	9,3%	16,1%	7,1%	12,3%
Winstuitkering over de verslagperiode <sup>7)</sup>	457	900	575	290	460	898
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	3,0%	6,0%	3,8%	1,9%	3,1%	6,0%
Total expense ratio <sup>8)</sup>	18,1%	6,4%	5,7%	6,5%	5,1%	-/-

1) Hieronder zijn opgenomen de gegevens van 1 juli 2006 t/m 31 december 2006.  
2) Het direct resultaat is het totaal resultaat exclusief herwaardering en aanvangskosten.  
3) Het herwaarderingsresultaat in de kolom "prospectus" is berekend op basis van de aannames in het prospectus.  
4) Bij de berekening van de bedragen per participatie is rekening gehouden met het ca. 0,1% belang van de Managing Director in BGRF II KG.  
5) Bij de start van het fonds zijn er 1098 participaties uitgegeven. De gerealiseerde alsook de vergelijkende cijfers uit het prospectus worden berekend met het dan actuele aantal uitstaande participaties.  
6) De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.  
7) De slotuitkering van een jaar vindt plaats in het erop volgende boekjaar. Deze slotuitkering is niet verwerkt in de intrinsieke waarde ultimo boekjaar.  
8) De berekening van de total expense ratio wordt gespecificeerd in de toelichting op de winst- en verliesrekening.  
Alle getoonde rendementspercentages in bovenstaand overzicht zijn berekend op basis van de oorspronkelijke inleg.  
Alle getoonde rendementspercentages en bedragen zijn voor belasting.

# VERSLAG VAN DE BEHEERDER

## *Geachte participanten,*

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund II CV ("BGRF II 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 totaalrendement vanaf de Aanvangsdatum van BGRF II CV ontwikkelt zich aanzienlijk beter dan in het prospectus was aangenomen. Daarbij moet worden opgemerkt dat dit vooral komt doordat de waarde van het vastgoed zich fors beter heeft ontwikkeld dan verwacht. Het gemiddelde directe resultaat is echter aanzienlijk lager dan de prognoses uit het prospectus. Het totaalrendement over 2010 was 7,1%. 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 € 977.738,- ofwel € 889,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 5,9%, hetgeen sterk lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 8,3% maar duidelijk hoger is dan de goedgekeurde begroting voor 2010 ter grootte van 5,4%. 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 € 54.370.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 192.010,- over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan 1,2%. 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 € 468,- per participatie.

De beherend vennoot stelt voor om over 2010 een winstuitkering te doen, afgerond op € 460,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Na aftrek van de interim-uitkering over de eerste helft van het jaar (€170,- per participatie) zal een slotuitkering van € 290,- 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 € 31,- (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Op de slotuitkering over 2009 is geen forfaitair bedrag voor af te dragen Duitse inkomstenbelasting ingehouden.

De interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 is uitgekeerd in september 2010 en bedroeg € 170,- 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	t/m 2010	t/m 2010
(bedragen in Euro's)	Gerealiseerd	Prospectus
Gemiddeld direct rendement per jaar	5,2%	7,8%
Gemiddeld indirect rendement per jaar	0,1%	-3,7%
Gemiddeld totaalrendement per jaar	5,3%	4,1%
Totaal winstuitkeringen boekjaren	2.682	4.401
Gemiddeld kasrendement door winstuitkeringen per jaar	4,0%	6,5%
De berekende gemiddelden zijn rekenkundige gemiddelden.		

Het gerealiseerde gemiddelde van het direct rendement over de jaren 2006 tot en met 2010 (gemiddeld 5,2% per jaar) is lager dan de berekende prognose op basis van het prospectus van 7,8% 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 (-3,7%) blijkt dat de aanvangskosten 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 0,1% per jaar.

Het tot op heden behaalde gemiddelde totaalrendement bedraagt daarmee 5,3% per jaar. Dit is aanzienlijk hoger dan het tot en met het verslagjaar verwachte gemiddelde totaalrendement van 4,1% per jaar op basis van het prospectus. Het op basis van het prospectus berekende gemiddelde totaalrendement over de gehele looptijd bedraagt 9,9% per jaar vóór Duitse inkomstenbelasting.

Op dezelfde manier worden de uitkeringen die tot nu toe zijn gedaan (gemiddeld 4,0% per jaar) vergeleken met dat wat tot nu toe conform het prospectus zou zijn uitgekeerd (gemiddeld 6,5% per jaar).

## Doelstelling

Het doel van BGRF II CV is het houden van een belang als Limited Partner in BGRF II KG, teneinde daarmee (indirect) te delen in de resultaten van de exploitatie en de uiteindelijke verkoop van de vastgoedportefeuille 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 II CV bestaat uit een indirect belang in een vastgoedportefeuille bestaande uit in totaal 656 huurappartementen en bijbehorende garages. Daarnaast bestaat de portefeuille voor circa 10% uit commercieel vastgoed wat zich onder de appartementen bevindt, zoals onder meer winkels en enkele horecagelegenheden. De objecten bevinden zich in Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hannover, Köln, München, Münster, Neuss en Wuppertal.

## Beheersing van risico's

In het prospectus wordt in de risicoparagraaf ingegaan op risico's die verband houden met de participatie in BGRF II CV. De in dit hoofdstuk van het prospectus genoemde risico's worden in het beheer bij voortduring 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. \*<sup>1</sup> Duitse ondernemers zijn dan ook veel optimistischer geworden in 2010. \*<sup>2</sup> 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. \*<sup>3</sup>

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. \*<sup>4</sup>

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.

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. \*<sup>5</sup>

\*1 Statistische Bundesamt, februari 2011

\*2 IFO Institute, januari 2011

\*3 Eurostat, januari 2011

\*4 Experian, december 2010

\*5 Jones Lang LaSalle, februari 2011

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 redenen 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.

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

\*6 *Bulwien Gesa, 2011*

\*7 *NAI en Jones Lang LaSalle, 2011*

\*8 *Immobilienzeitung 2011, IVD 2011*

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 leegstand was in lijn met de begroting, evenals de overige inkomsten. De huurderiving door huurkortingen was niet begroot, echter, de gerealiseerde huurverhoging was hoger dan begroot.

De post exploitatiekosten vastgoed is belangrijk lager dan begroot. De overige kosten waaronder de fees, de fondskosten en de rentelasten zijn fractioneel hoger dan begroot. De aflossing op de hypothecaire lening loopt volgens het aflossingsschema.

Hiermee komt het resultaat dat in principe voor uitkering beschikbaar is uit op € 468,- per participatie, hetgeen sterk hoger is dan de begroting voor 2010.

Het onderstaande gebruikelijke exploitatieoverzicht is aangepast en geeft nu met name meer informatie over de uitsplitsing van de post exploitatiekosten.

Exploitatieoverzicht (Bedragen in Euro's)	Realisatie 2010	Begroting 2010	Realisatie 2009
Theoretische huuropbrengsten	3.751.981	3.732.000	3.711.469
Leegstand	-174.473	-169.000	-143.270
Huurkorting	-31.437		-60.976
Overige inkomsten	6.211	6.000	15.169
<b>Netto-inkomsten</b>	<b>3.552.282</b>	<b>3.569.000</b>	<b>3.522.392</b>
Property management vergoeding	-170.922	-176.000	-174.588
Exploitatiekosten	-511.597	-649.000	-621.717
<b>Totaal kosten exploitatie vastgoed</b>	<b>-682.519</b>	<b>-825.000</b>	<b>-796.305</b>
<b>Totaal exploitatie vastgoed</b>	<b>2.869.763</b>	<b>2.744.000</b>	<b>2.726.087</b>
Asset management vergoeding	-88.060	-86.000	-88.333
Fund management vergoeding	-35.132	-36.000	-34.414
Fondskosten	-84.208	-82.000	-109.749
Rentelasten	-1.684.625	-1.651.000	-1.776.093
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-1.892.025</b>	<b>-1.855.000</b>	<b>-2.008.589</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>977.738</b>	<b>889.000</b>	<b>717.498</b>
Aflossing hypothecaire financiering	-379.091	-379.091	-362.008
Aflossing KfW lening isolatie Koln Weidenpesch	-84.236	-84.236	-41.152
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>514.411</b>	<b>425.673</b>	<b>314.338</b>
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	468	387	286
Kasrendement per participatie voor belastingen	3,1%	2,6%	1,9%

*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 beherend 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 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 gevolggkosten met zich mee zou brengen om de posten in de tijd door te schuiven.

De post klein dagelijks onderhoud bestaat uit niet geplande werkzaamheden die nodig blijken om het object in goede staat te houden. Doorgaans zijn dit kleinere reparaties aan de gebouwen of installaties. In 2010 waren deze kosten in lijn met de begroting. Een schatting van de hoogte van deze post is door zijn karakter slechts bij benadering te geven.

De post mutatiekosten en woningrenovatie is hoger dan begroot. In de gehele verhuurmarkt is de laatste jaren echter te zien dat de mutatiekosten en renovatiekosten per woningmutatie stijgen vanwege concurrentie met andere verhuurders. Er dient (steeds) meer te worden geïnvesteerd in bijvoorbeeld het afwerkingsniveau van de woningen, ten einde wederverhuur mogelijk te maken. Helaas vaak ook zonder dat de huren daardoor significant stijgen. Een andere oorzaak 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. Doorgaans is in deze gevallen de nieuwe huur na renovatie wel duidelijk hoger dan daarvoor. Een deel van deze kosten kan als investering worden beschouwd, 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 in 2010 positief beïnvloed doordat een aantal nota's uit 2009 ter grootte van totaal circa € 13.000,- in 2010 zijn gecrediteerd.

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. Daarnaast is gebleken dat, onder andere door sterk gestegen energieprijzen, de reservering te laag was, welke in 2009 voor de in verband met leegstand verband houdende servicekosten is gedaan.

Op basis van de samenstelling van de debiteurenlijst is de dotatie aan de voorziening voor dubieuze debiteuren vastgesteld. De debiteurenstand is ultimo 2010 fors hoger dan een jaar ervoor. De reden hiervoor is dat de afrekeningen servicekosten in december aan de huurders zijn verzonden en ultimo 2010 nog niet waren ontvangen.

De overige kosten uit vastgoed zijn fors lager dan begroot. In de begroting 2011 is deze post aangepast.

Het totaal van de exploitatiekosten is daarmee belangrijk lager dan begroot 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, zonder dat dit leidt tot een hogere huuropbrengst.

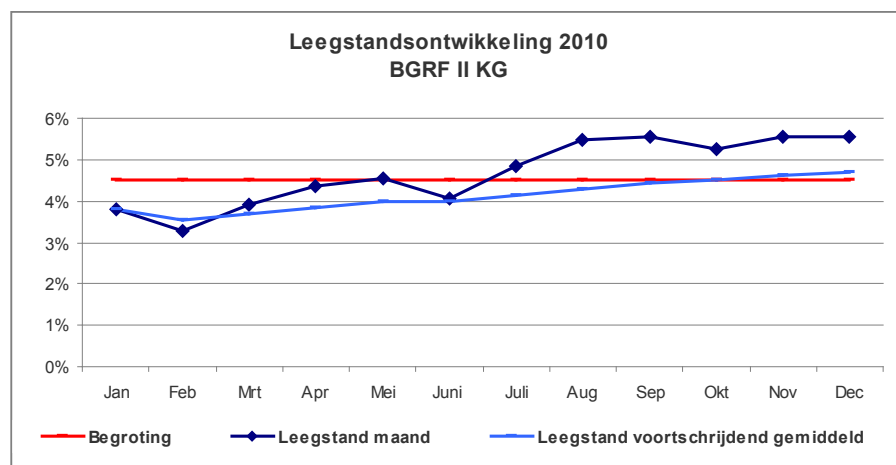
Daarnaast moeten makelaars in het algemeen meer moeite doen dan voorheen om een woning te verhuren. Dit uit zich onder andere in het toenemen van de inspanningen voor een goede vindbaarheid van de woningen op het internet en in de lokale krant. Tevens is het gemiddeld aantal bezichtigingen per transactie gestegen. In een aantal gevallen moet de hoogte van de makelaarscourtage 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. In 2010 is een bedrag ter grootte van € 31.437,- aan huurkorting in mindering gebracht op de huur.

De ontwikkeling van de leegstand liep niet zoals vooraf gedacht. De gemiddelde tijd dat een woning 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 96 woningen opnieuw verhuurd ten opzichte van 104 woningen in 2009. De leegstand is ten opzichte van eind 2009 gestegen van een niveau van 3,8% naar 5,5%. De mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) bedraagt 14,6%. In het licht van de geschetste marktomstandigheden mag hierbij echter gesproken worden van een stabiel 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 II KG wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset managementorganisatie 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 zijn de objecten in Düsseldorf en in Münster extern getaxeerd.

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2010 gewaardeerd op een waarde van € 54.370.000,-. Na aftrek van de in 2010 geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van € 106.989,- bedraagt hiermee het indirecte resultaat € 192.010,- over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan 1,2%.

In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens per vastgoedobject weergegeven.

Vastgoedportefeuille (bedragen in Euro's)	Aankoop prijs (k.k.) per 01-07-2006	Marktw waarde (k.k.) per 31-12-2010*	Theoretische jaarhuur per 31-12-2010	Kapitalisatiefactor (theoretische jaarhuur / marktw waarde)	Financiële leegstand per 31-12-2010	Mutatiegraad 2010	Mutatiegraad prospectus	Aantal appartementen
Köln - Weidenpesch	23.875.000	28.677.000	2.012.447	14,2	7,6%	8,3%	8,0%	289
München	6.600.000	7.906.000	481.789	16,4	0,0%	18,3%	17,0%	93
Hannover Lemförder-straße	980.000	1.261.000	94.033	13,4	4,1%	23,8%	15,0%	21
Hannover Helmstedter-straße	1.310.000	1.932.000	150.937	12,8	0,0%	12,5%	9,0%	32
Neuss	3.290.000	3.886.000	307.232	12,6	8,8%	5,7%	18,0%	35
Wuppertal	1.030.000	1.377.000	113.619	12,1	4,4%	42,2%	25,0%	45
Münster	2.690.000	3.080.000	221.090	13,9	6,5%	11,3%	15,0%	53
Düsseldorf	1.230.000	1.825.000	150.314	12,1	3,6%	12,9%	15,0%	31
Frankfurt am Main	3.930.000	4.426.000	267.395	16,6	0,7%	26,3%	20,0%	57
<b>Totaal</b>	<b>44.935.000</b>	<b>54.370.000</b>	<b>3.798.856</b>	<b>14,3</b>	<b>5,5%</b>	<b>14,6%</b>	<b>13,2%</b>	<b>656</b>

In vergelijking met andere vastgoedsectoren in Duitsland, kent de sector woningen een stabiele waardeontwikkeling. In 2010 is het object in Hannover Lemförderstraße - zij het minimaal – afgewaardeerd met -1,7%. Het andere object in Hannover laat een herwaardering ter grootte van 1,5% zien, hetgeen ook de grootste procentuele herwaardering in de portefeuille is. Er zijn op het moment geen aanwijzingen dat deze geringe waardecorrectie een voorbode zou zijn van grotere afwaarderingen. Op portefeuilleniveau laat het vastgoed in BGRF II KG over 2010 een herwaarderingresultaat van 0,4% zien ten opzichte van de waardering per ultimo 2009.

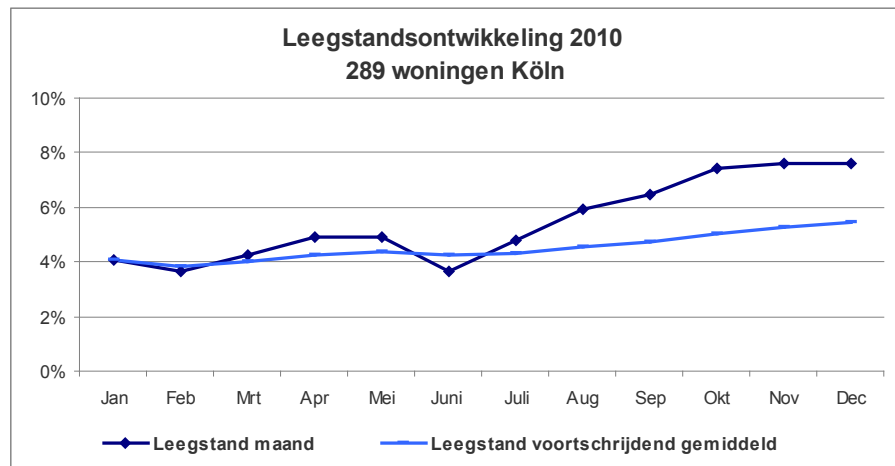
## Toelichting op de objecten

### Köln-Weidenpesch

De leegstand van het object is in de tweede helft van 2010 duidelijk gestegen. Ultimo 2010 stonden 19 van de 289 woningen leeg.

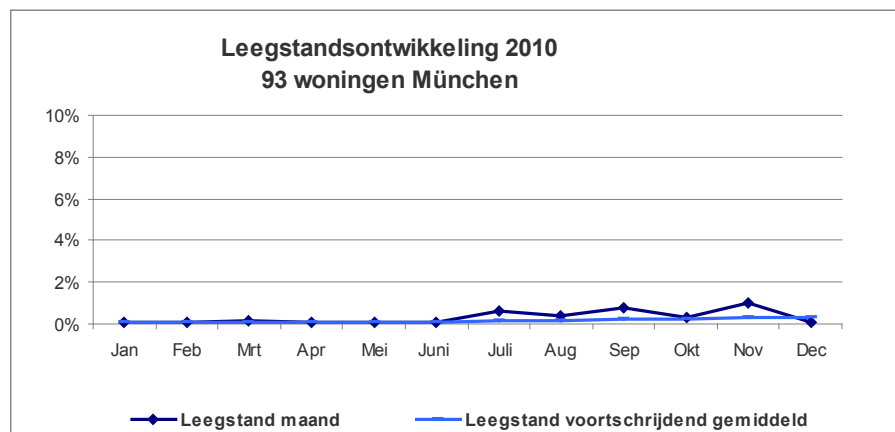
Een deel van de leegstand wordt veroorzaakt door leegstaande parkeerplaatsen in de parkeerkelder. Door de goede openbare voorzieningen is het autobezit van de huurders relatief laag. Inmiddels worden de parkeerplaatsen ook aangeboden aan kandidaat-huurders die niet in het object wonen.

In een aantal woningen treedt schimmelvorming op de wanden op. Verwacht wordt dat dit te maken heeft met de uitgevoerde isolatiemaatregelen aan de gevel. Indien dat het geval blijkt dan zullen de in totaal mogelijk 19 woningen, waarbij deze zogenaamde koudebrugproblematiek optreedt, op een aantal plaatsen van extra isolatie moeten worden voorzien. De beheerder heeft het architectenbureau, dat de isolatie van de gevel heeft begeleid, aansprakelijk gesteld voor fouten in de advisering. Inmiddels is de kwestie voorgelegd aan de rechter, waarop deze een onafhankelijke expert opdracht heeft gegeven een onderzoek te doen. De uitkomst van dit onderzoek is nog niet bekend. Op alle mogelijke manieren wordt getracht de zaak tot een spoedig einde te brengen, zodat een definitieve oplossing ontworpen en uitgevoerd kan worden.



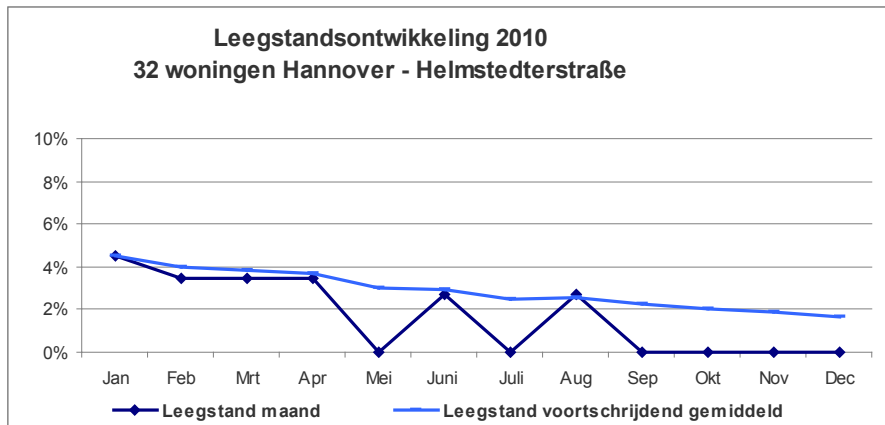
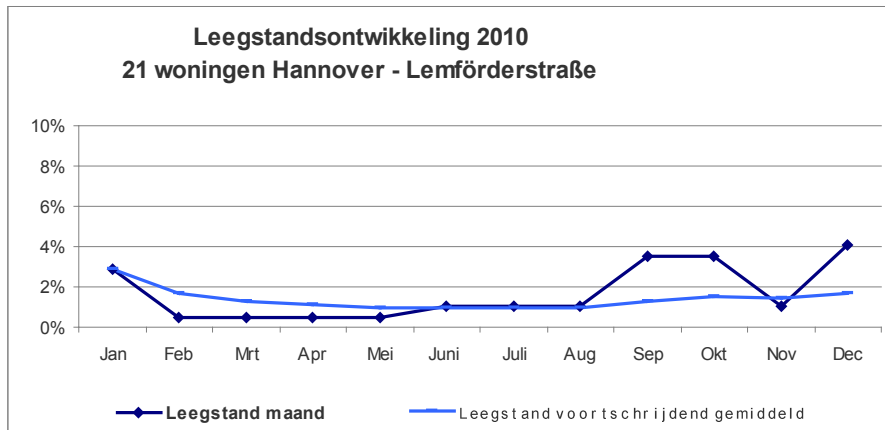
### München

In dit object bedroeg de mutatiegraad 18,3%. Door goede verhuurinspanningen is het in nagenoeg alle gevallen gelukt om de woningen aansluitend te verhuren.



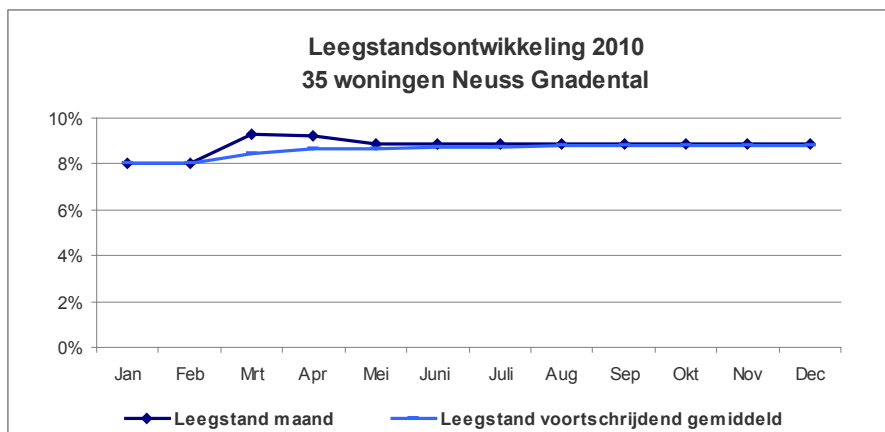
## Hannover

De verhuur van de woningen in Hannover loopt goed. Weliswaar staat de huurprijs door concurrentie onder druk, maar de zittende huurders zijn zeer tevreden en op die basis worden veel nieuwe huurders gevonden.



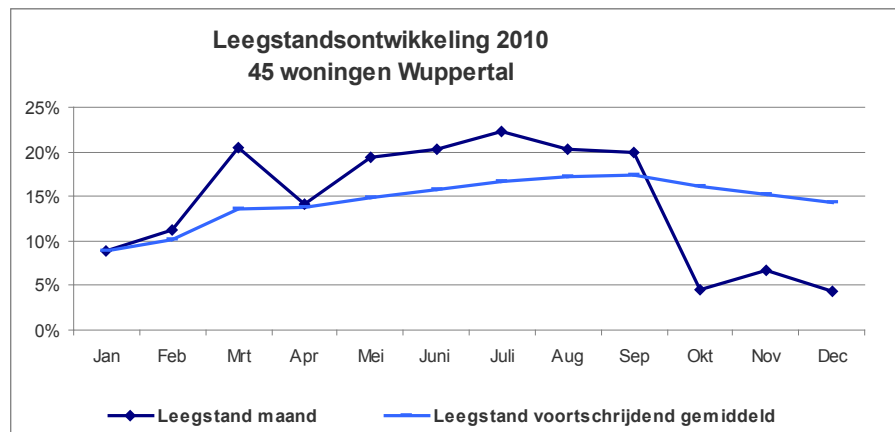
De leegstand in het object bestaat uit 1 woning en 2 commerciële ruimtes. Vanwege ruime concurrentie lukt het in dit object niet om woningen aansluitend te verhuren. De kwaliteit van de woningen is echter goed. Vorig jaar is een aantal commerciële ruimtes opnieuw verhuurd. Voor de leegstaande commerciële ruimtes zijn diverse kandidaten geweest; tot nu toe heeft dat nog niet geleid tot nieuwe huurovereenkomsten.

## Neuss



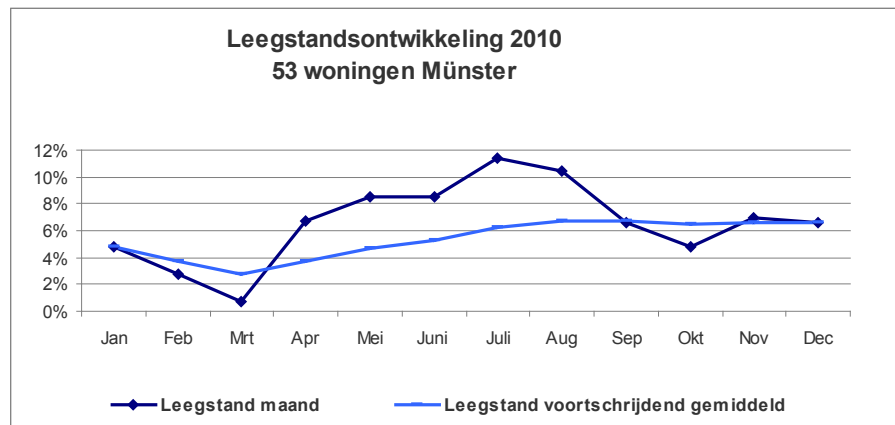
## Wuppertal

In de tweede helft van 2010 is het beheer van het object overgenomen door een andere property manager, die veel energie heeft gestoken in de verhuur van het object. De inspanningen van de nieuwe property manager hebben tot een aanzienlijke daling van de leegstand geleid. In de leegstandsontwikkeling zit ook een seizoensinvloed, doordat vertrekkende studenten voor de zomervakantie opzeggen en nieuwe studenten pas na de zomer aanhuren.



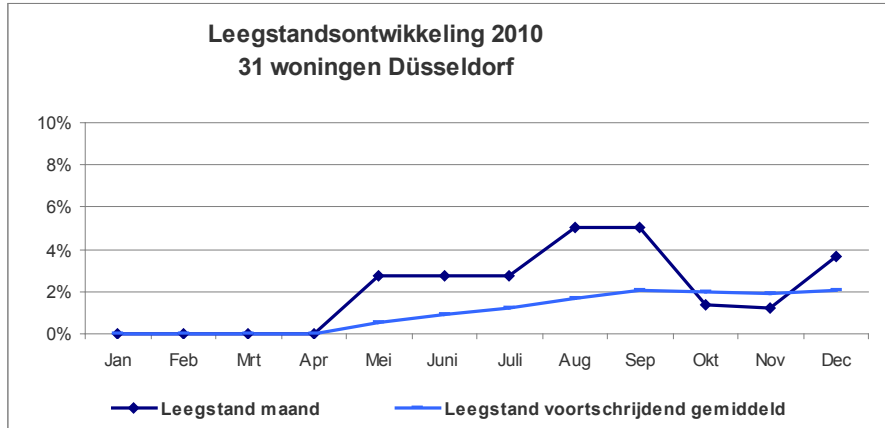
## Münster

In dit object zijn het de grote woningen die aanzienlijke verhuurinspanningen vragen. Hoewel er veel interesse is van kandidaat-huurders, is het aantal geslaagde verhuurtransacties relatief laag doordat de meeste huurders niet voldoen aan de eisen van financiële draagkracht. De leegstand fluctueert sterk. In 2010 werden 6 woningen opnieuw verhuurd. De leegstand ultimo 2010 bedraagt 3 woningen.



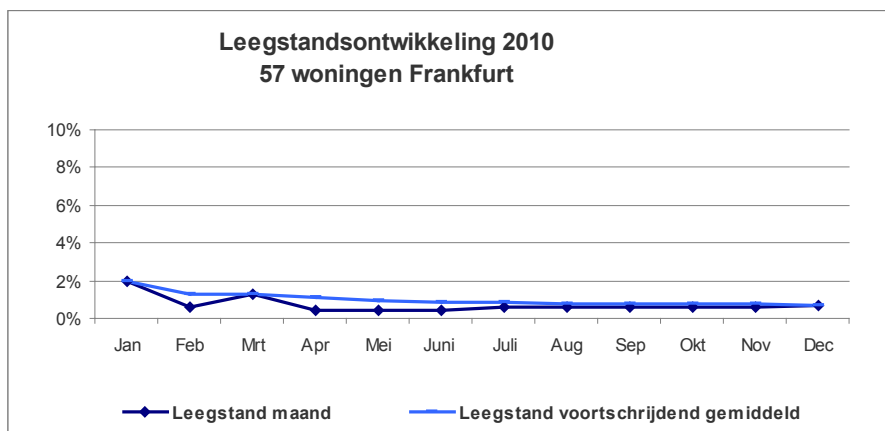
In 2010 werden 4 woningen opnieuw verhuurd. Vanwege een aantal noodzakelijke werkzaamheden kon de nieuwe huur niet aansluitend op de oude ingaan.

## Düsseldorf



In een aantal gevallen worden er in leegkomende woningen werkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden zorgen voor tijdelijke leegstand van een woning. Na gereedkoming van de werkzaamheden, worden de woningen in het algemeen direct weer verhuurd. Door uitvoering van de werkzaamheden kan het relatief hoge huurniveau worden gehandhaafd.

## Frankfurt am Main



## 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	3.800.000	3.751.981	3.989.861
Leegstand	-170.000	-174.473	-167.106
Huurvrije periodes	-41.000	-31.437	
Overige inkomsten	0	6.211	
<b>Netto-inkomsten</b>	<b>3.589.000</b>	<b>3.552.282</b>	<b>3.822.755</b>
Property management vergoeding	-165.000	-170.922	-142.950
Exploitatiekosten	-731.000	-511.597	-346.273
<b>Totaal kosten exploitatie vastgoed</b>	<b>-896.000</b>	<b>-682.519</b>	<b>-489.223</b>
<b>Totaal exploitatie vastgoed</b>	<b>2.693.000</b>	<b>2.869.763</b>	<b>3.333.532</b>
Asset management vergoeding	-90.000	-88.060	-94.959
Fund management vergoeding	-38.000	-35.132	-38.228
Fondskosten	-80.000	-84.208	-82.982
Rentelasten	-1.620.000	-1.684.625	-1.621.764
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-1.828.000</b>	<b>-1.892.025</b>	<b>-1.837.933</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>865.000</b>	<b>977.738</b>	<b>1.495.599</b>
Aflossing hypothecaire financiering	-396.981	-379.091	-396.981
Aflossing KfW lening isolatie Koln Weidenpesch	-86.878	-84.236	
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>381.141</b>	<b>514.411</b>	<b>1.098.618</b>
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	347	468	1.000
Kasrendement per participatie voor belastingen	2,3%	3,1%	6,7%

*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 beherend 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. De mogelijkheden om de huren nog verder te verhogen zijn daardoor beperkt, gegeven de marktomstandigheden.

Binnen het fonds ligt de nadruk op het terugdringen van de in 2010 opgelopen leegstand van de objecten in Köln en in Neuss. Verwacht wordt dat deze leegstand geleidelijk af zal nemen, waardoor de gemiddelde financiële leegstand in 2011 rond de gerealiseerde leegstand van 2010 zal uitkomen. 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.

Door een zo goed mogelijke inschatting van de ontwikkeling van het aantal mutaties zijn de verhuurkosten en de mutatiekosten ingeschat. Steeds zal de balans gevonden moeten worden tussen enerzijds een zo hoog mogelijke bezettingsgraad en anderzijds de mogelijkheden de huur te verhogen tezamen met de kosten van het verhuurbaar maken. In 2010 was het aantal mutaties lager dan in 2009. In 2011 wordt uitgegaan van een hoger aantal mutaties dan in 2010. Mede daardoor zijn de budgetten voor mutatiekosten alsmede verhuurcourtage ten opzichte van 2010 hoger begroot.

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

De post klein dagelijks onderhoud bestaat uit niet geplande werkzaamheden die nodig blijken om het object in goede staat te houden. Doorgaans zijn dit kleinere reparaties aan de gebouwen of installaties. De begroting van de post is in lijn met de kosten in 2010. Een schatting van de hoogte van deze post is door zijn karakter slechts bij benadering te geven.

De post niet aan huurders doorbelastbare kosten is naar boven aangepast ten opzichte van de begroting voor 2010. Deze budgetpost werd in 2010 overschreden.

Het totaal van de verwachte exploitatiekosten is daarmee, vooral vanwege de hogere kosten voor groot onderhoud, aanzienlijk hoger dan in 2010.


Ten opzichte van het prospectus zijn de netto-inkomsten € 233.755,- 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 € 406.777,- 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 anderzijds 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 generen. 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.

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

  
A.S.P. Brouns  
Directeur

  
A.W. Rozendaal  
Directeur

Vergelijking met  
prospectus 2011

# GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2010

## Geconsolideerde balans per 31 december 2010

(voor resultaatverdeling)

<b>Activa</b> (Bedragen in Euro's)	noot	31 december 2010	31 december 2009
<b>Vaste activa</b>			
Vastgoedbeleggingen	6	54.370.000	54.071.000
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>54.370.000</b>	<b>54.071.000</b>
<b>Vlottende activa</b>			
Debiteuren	7	313.986	196.840
Belastingen	8	101.146	0
Overige vorderingen en overlopende activa	9	142.346	980.741
Liquide middelen	10	360.735	287.038
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>918.213</b>	<b>1.464.619</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>55.288.213</b>	<b>55.535.619</b>
<b>Passiva</b> (Bedragen in Euro's)			
<b>Groepsvermogen</b>			
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	11	17.761.871	16.813.963
Aandeel van GRF II Managing Director BV in het groepsvermogen	12	18.834	17.693
<b>Groepsvermogen</b>		<b>17.780.705</b>	<b>16.831.656</b>
<b>Langlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	13	35.294.957	36.460.163
Overige langlopende schulden	14	952.000	952.000
<b>Totaal langlopende schulden</b>		<b>36.246.957</b>	<b>37.412.163</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Crediteuren	15	59.654	57.987
Belastingen	16	121.261	193.033
Overige schulden en overlopende passiva	17	1.079.636	1.040.780
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>1.260.551</b>	<b>1.291.800</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>55.288.213</b>	<b>55.535.619</b>

## Geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2010

(Bedragen in Euro's)	noot	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
<b>Opbrengsten</b>			
Huuropbrengsten	18	3.546.071	3.507.223
Overige opbrengsten	19	6.211	15.169
Waardemutaties vastgoedbeleggingen	20	192.010	1.932.006
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>3.744.292</b>	<b>5.454.398</b>
Exploitatiekosten	21	511.597	621.717
Property management vergoeding	22	170.922	174.588
Overige bedrijfskosten	23	207.400	232.496
Rentelasten	24	1.684.625	1.776.093
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>2.574.544</b>	<b>2.804.894</b>
<b>Bedrijfsresultaat</b>		<b>1.169.748</b>	<b>2.649.504</b>
Resultaat derden	25	1.141	2.497
<b>Resultaat toekomend aan participanten in BGRF II CV</b>		<b>1.168.607</b>	<b>2.647.007</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

(Bedragen in Euro's)	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Totaal resultaat</b>	<b>1.169.748</b>	<b>2.649.504</b>
Investerings in vastgoedbeleggingen	-106.989	-1.257.994
Herwaardering	-192.011	-1.932.006
<b>Totaal</b>	<b>-299.000</b>	<b>-3.190.000</b>
<b>Veranderingen in werkkapitaal</b>		
Afname vorderingen	620.103	1.021.100
Afname (-) / (+) toename kortlopende schulden	-31.249	280.640
<b>Totaal</b>	<b>588.854</b>	<b>1.301.740</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>1.459.602</b>	<b>761.244</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	-1.165.206	-1.618.463
Mutatie overige langlopende schulden	0	952.000
Uitgekeerd kapitaal	-220.699	-685.759
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-1.385.905</b>	<b>-1.352.222</b>
<b>Toename/Afname geldmiddelen</b>	<b>73.697</b>	<b>-590.978</b>
Stand begin periode	287.038	878.016
Stand einde periode	360.735	287.038
<b>Toename/Afname geldmiddelen</b>	<b>73.697</b>	<b>-590.978</b>

## Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

### 1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund II CV ("BGRF II CV") is opgericht op 15 december 2005 en is statutair gevestigd te Hoevelaken.

De Beheerder in de zin van de Wft, van BGRF II 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 II CV heeft geen personeelsleden in dienst.

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

BGRF II CV en Bouwfonds Germany Residential Fund II KG (BGRF II 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 II CV zijn opvraagbaar ten kantore van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV en te downloaden op de website [www.bouwfondsreim.nl](http://www.bouwfondsreim.nl).

## Groepsverhoudingen

BGRF II CV participeert voor 99,9% in BGRF II 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 II GmbH & Co. KG

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,909%.

## Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening van BGRF II 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 II CV. De financiële gegevens van BGRF II 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.

## Boekjaar

Het boekjaar van de CV is gelijk aan het kalenderjaar, met uitzondering van het eerste boekjaar dat loopt vanaf de oprichtingsdatum (15 december 2005) tot en met 31 december 2006.

## Aanvangsdatum

De Aanvangsdatum is de datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGRF II CV, te weten 3 juli 2006. (De participanten zijn per die datum tot het fonds toegetreden met winstrecht vanaf 1 juli 2006.)

## 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 II 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 waarderingsmoment nadat het vastgoed is aangeschaft, wordt het vastgoed gewaardeerd tegen reële waarde.

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.

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

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

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

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.

#### **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 waar op 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.

#### **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

Vorderingen

Liquide middelen

Langlopende schulden

Kortlopende schulden

Financiële instrumenten

Opbrengsten en kosten

Belastingen

Aanvangskosten

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
<b>6. Vastgoedbeleggingen</b>		
Stand aanvang boekjaar	54.071.000	50.881.000
Renovatie investeringen	106.989	190.001
Renovatie investeringen Köln Fassade/Isolatie	-	1.067.993
Herwaardering	192.011	1.932.006
<b>Stand per einde periode</b>	<b>54.370.000</b>	<b>54.071.000</b>
Cumulatieve herwaardering per einde periode:	2.434.183	2.242.172
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 gewaardeerd worden. Ultimo 2010 zijn de objecten in Düsseldorf en Münster extern getaxeerd.		
Vlottende activa (Bedragen in Euro's)	31 december 2010	31 december 2009
<b>7. Debiteuren</b>		
Debiteuren	358.986	243.840
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-45.000	-47.000
<b>Stand per einde periode</b>	<b>313.986</b>	<b>196.840</b>
De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.		
<b>8. Belastingen</b>		
Te vorderen Umsatzsteuer	101.146	0
<b>Stand per einde periode</b>	<b>101.146</b>	<b>0</b>
<b>9. Overige vorderingen en overlopende activa</b>		
Vordering op Bouwfonds REIM	77.731	762.055
Te ontvangen servicekosten	0	189.715
Overige vorderingen	64.615	28.971
<b>Stand per einde periode</b>	<b>142.346</b>	<b>980.741</b>
De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
<b>10. Liquide middelen</b>		
Rekeningen-courant	360.735	287.038
<b>Stand per einde periode</b>	<b>360.735</b>	<b>287.038</b>
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

<b>Passiva</b> <i>(Bedragen in Euro's)</i>	<b>31 december</b> <b>2010</b>	<b>31 december</b> <b>2009</b>
<b>11. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>		
<b>Kapitaal</b>		
Stand per aanvang periode	14.064.282	14.571.558
Teruggave kapitaal	-220.699	-507.276
<b>Stand per einde periode</b>	<b>13.843.583</b>	<b>14.064.282</b>
<b>Overige reserve</b>		
Stand per aanvang periode	-2.152.893	-1.963.859
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-178.616	-1.715.842
Resultaat vorig boekjaar	2.647.007	1.526.808
<b>Stand per einde periode</b>	<b>315.498</b>	<b>-2.152.893</b>
<b>Herwaarderingsreserve</b>		
Stand per aanvang periode	2.255.567	539.725
Dotaties/onttrekkingen	178.616	1.715.842
<b>Stand per einde periode</b>	<b>2.434.183</b>	<b>2.255.567</b>
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>1.168.607</b>	<b>2.647.007</b>
<b>Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>	<b>17.761.871</b>	<b>16.813.963</b>
<b>12. Aandeel van GRF II Managing Director BV in het groepsvermogen</b>		
Stand per aanvang periode	17.693	193.678
Uitkering resultaat voor aanvangsdatum fonds	0	-178.482
Resultaat lopend boekjaar	1.141	2.497
<b>Stand per einde periode</b>	<b>18.834</b>	<b>17.693</b>
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	17.761.871	16.813.963
Aandeel van GRF II Managing Director BV in groepsvermogen	18.834	17.693
<b>Totaal groepsvermogen</b>	<b>17.780.705</b>	<b>16.831.656</b>
<b>Langlopende schulden</b>		
<b>13. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
<b>Totaaloverzicht</b>		
Stand per aanvang periode	37.168.854	38.440.634
Aflossing lopend boekjaar	-1.136.979	-1.271.780
Opname lopend boekjaar	0	0
	<b>36.031.875</b>	<b>37.168.854</b>
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-736.918	-708.691
<b>Stand per einde periode</b>	<b>35.294.957</b>	<b>36.460.163</b>
Hieronder zijn de volgende leningen opgenomen:		
<b>Hypothecaire lening</b>		
Stand per aanvang periode	33.934.403	34.296.411
Aflossing lopend boekjaar	-379.091	-362.008
	<b>33.555.312</b>	<b>33.934.403</b>
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-396.981	-379.091
<b>Stand per einde periode</b>	<b>33.158.331</b>	<b>33.555.312</b>
<b>Rekening-courantfaciliteit</b>		
Stand per aanvang periode	495.473	1.244.223
Aflossing lopend boekjaar	-428.287	-748.750
<b>Stand per einde periode</b>	<b>67.186</b>	<b>495.473</b>

<b>KfW lening</b>		
Stand per aanvang periode	2.738.978	2.900.000
Aflossing lopend boekjaar	-329.601	-161.022
	<b>2.409.377</b>	<b>2.738.978</b>
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-339.937	-329.600
<b>Stand per einde periode</b>	<b>2.069.440</b>	<b>2.409.378</b>
<b>Hypothecaire lening</b>	Bank Gesellschaft Berlin AG.	
Hoofdsom bij aanvang BGRF II KG	€ 34.500.000	
Gemiddeld rentepercentage	4,62% per jaar vast.	
Aflossing vanaf 1-6-2008	1,0% per jaar annuïtair.	
Looptijd	Van 15 juli 2006 tot 15 juli 2016.	
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 36.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.	
<b>Rekening-courantfaciliteit</b>	Bank Gesellschaft Berlin AG.	
Kredietlimiet	€ 600.000	
Rentepercentage	Variabel: (in 2010 7% per jaar).	
Looptijd	Van 15 juli 2006 tot in beginsel 15 juli 2016.	
Voorwaarden	De kredietfaciliteit wordt gedurende de looptijd steeds met een jaar verlengd zolang de financiële en economische situatie van het fonds gelijk blijven en het fonds aan haar verplichtingen blijft voldoen. Daarnaast dient de leningnemer aan te tonen dat de opgenomen gelden zijn aangewend voor investeringen in de objecten.	
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 36.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.	
Bijzonderheden	Bij de start van het fonds bedroeg de kredietlimiet van deze faciliteit € 2.250.000. In 2009 is, conform de afwikkeling van de compensatie van Bouwfonds REIM inzake het object Köln Weidenpesch, de faciliteit verlaagd naar € 600.000. Met de bank is besproken dat in beginsel een groot gedeelte van de verplichte aflossingen op de KfW-lening zal worden geherfinancierd met de kredietfaciliteit. Hierdoor zal de kredietruimte ieder jaar toenemen met een deel van de aflossing van de KfW-lening. Omdat het rekening-courantkrediet steeds met een jaar verlengd wordt - en om het risico van vervroegde aflossing voor het fonds te elimineren-, wordt met de leninggever gesproken over het aanpassen van de voorwaarden. Inzet is een volledige herfinanciering van aflossingen van het KfW-krediet, het verlagen van de rente en het laten vervallen van de jaarlijkse opeisbaarheid van de lening.	
<b>KfW lening</b>	Bank Gesellschaft Berlin AG.	
Hoofdsom	€ 2.900.000	
Rentepercentage	3,10% per jaar.	
Aflossing vanaf 1-7-2009	12,5% per jaar annuïtair.	
Looptijd	Van 1 juli 2007 tot 1 juli 2017.	
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 36.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.	

Bijzonderheden	De door de overheid gesubsidieerde lening is afgesloten ten behoeve van de financiering van de werkzaamheden aan de gevel van het object Köln-Weidenpesch. Bouwfonds REIM heeft een groot deel van de werkzaamheden voor haar rekening genomen als onderdeel van de compensatie voor gebreken aan het object. Met deze compensatie zou de KfW-lening weer afgelost worden. In verband met het lagere rentetarief van de KfW-lening in vergelijking met het rentetarief van het rekening courantkrediet, wordt de KfW-lening maximaal aangewend voor het fonds en is het rekening courantkrediet deels afgelost. De aflossingen op de KfW-lening zullen voor het grootste deel worden gefinancierd met de rekening-courantfaciliteit.	
	<b>31 december 2010</b>	<b>31 december 2009</b>
<b>14. Overige langlopende schulden</b>		
Stand per aanvang periode	952.000	0
Opname lopend boekjaar	0	952.000
<b>Stand per einde periode</b>	<b>952.000</b>	<b>952.000</b>
<b>Hypothecaire lening Bouwfonds REIM</b>		
Hoofdsom	€ 952.000	
Rentepercentage	0% per jaar.	
Aflossing	Bij verkoop project of einde looptijd fonds.	
Looptijd	Van 22 juni 2009 tot 30 juni 2016.	
Zekerheden	Op eerste verzoek van Bouwfonds REIM zal het recht van 2e hypotheek verstrekt worden op het project in Köln.	
Bijzonderheden	De lening is door Bouwfonds REIM aan het fonds verstrekt ter financiering van de vervanging van de waterleidingen van het project Köln Weidenpesch. De renteloze lening is onderdeel van de compensatie van Bouwfonds REIM aan het fonds voor de gebreken aan het object in Köln.	
De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen circa € 32.926.000.		
<b>Kortlopende schulden</b>		
<b>15. Crediteuren</b>	<b>59.654</b>	<b>57.987</b>
<b>16. Belastingen</b>		
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting	121.261	122.810
Af te dragen Umsatzsteuer	0	70.223
<b>Stand per einde periode</b>	<b>121.261</b>	<b>193.033</b>
<b>17. Overige schulden en overlopende passiva</b>		
Aflossingsverplichtingen kredietinstellingen, vervallend binnen één jaar	736.918	708.691
Te betalen fondskosten	102.988	100.364
Schulden aan verbonden partijen	94.350	74.320
Te betalen onderhoudskosten	59.306	65.586
Vooruitontvangen huur	39.681	35.451
Te betalen servicekosten	18.426	0
Te betalen asset management vergoeding	0	11.187
Te betalen overige schulden	27.967	45.181
<b>Stand per einde periode</b>	<b>1.079.636</b>	<b>1.040.780</b>

## Niet in de geconsolideerde balans blijvende rechten en verplichtingen

Er zijn geen niet uit de balans blijvende 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 II CV financiert de vastgoedbeleggingen met eigen vermogen en met langlopende hypothecaire leningen, aangevuld met een rekening-courantfaciliteit. Het renterisico heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen en de rekening-courantfaciliteit. BGRF II 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 II 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
<b>18. Huuropbrengsten</b>		
Theoretische huuropbrengsten	3.751.981	3.711.469
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-174.473	-143.270
Huurkorting	-31.437	-60.976
<b>Totaal huuropbrengsten</b>	<b>3.546.071</b>	<b>3.507.223</b>
De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.		

<b>19. Overige opbrengsten</b>		
Overige opbrengsten	1.001	8.705
Rentebaten en soortgelijke financiële opbrengsten	5.210	6.464
<b>Totaal overige opbrengsten</b>	<b>6.211</b>	<b>15.169</b>
<b>20. Waardemutaties vastgoedbeleggingen</b>		
Herwaardering op basis van reële waarde	192.010	1.932.006
<b>Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>	<b>192.010</b>	<b>1.932.006</b>
<b>21. Exploitatiekosten</b>		
Onderhoud gepland	5.068	25.532
Onderhoud klein dagelijks	218.241	201.076
Mutatie- en woningrenovatiekosten	63.504	68.580
Verhuurkosten	17.872	50.457
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	154.319	129.068
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	30.932	85.375
Overige kosten uit vastgoed	21.661	61.629
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>511.597</b>	<b>621.717</b>
In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.		
<b>22. Property management vergoeding</b>	<b>170.922</b>	<b>174.588</b>
<b>23. Overige bedrijfskosten</b>		
Asset management vergoeding	88.060	88.333
Fund management vergoeding	35.132	34.414
Fondskosten	84.208	109.749
<b>Totaal overige bedrijfskosten</b>	<b>207.400</b>	<b>232.496</b>
<b>24. Rentelasten</b>		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	1.684.625	1.821.154
Af: compensatie rente door Bouwfonds REIM	0	-45.061
<b>Totaal rentelasten</b>	<b>1.684.625</b>	<b>1.776.093</b>
<b>25. Resultaat derden</b>		
Resultaat BGRF II KG toekomend aan GRF II Managing Director BV	1.141	2.497
<b>Totaal resultaat derden</b>	<b>1.141</b>	<b>2.497</b>
<b>26. Total expense ratio</b>		
<b>Kosten</b>		
Totaal exploitatiekosten	511.597	621.717
Property management vergoeding	170.922	174.588
Totaal overige bedrijfskosten	207.400	232.496
<b>Totale kosten</b>	<b>889.919</b>	<b>1.028.801</b>
Gemiddelde intrinsieke waarde	17.306.181	15.849.783
<b>Total expense ratio (= totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,5%</b>

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 uitreden 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.

## 27. 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 II KG zal aan Germany Residential Fund II Managing Director BV een vergoeding betalen van 2% per jaar over de theoretische huurinkomsten. Daarnaast worden de kosten, die Germany Residential Fund II Managing Director BV uit hoofde van haar taak zijn gemaakt, door Germany Residential Fund II Managing Director BV integraal doorberekend aan BGRF II KG. Tot de asset management werkzaamheden behoren onder meer het uitvoeren van de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF II KG en het aansturen van de lokale property managers, alsmede nadere invulling geven aan de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF II KG. De asset management vergoeding wordt per kwartaal achteraf aan BGRF II KG in rekening gebracht. Deze vergoeding bedroeg over de periode 1 januari 2010 – 31 december 2010 € 88.060,- (inclusief btw).

### Fondskosten

De hierna volgende kosten zijn onderdeel van de totale fondskosten. De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse kostenvergoeding van € 6.250,- (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 II 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 II Management BV, (0,5%) en Germany Residential Fund II Managing Director BV (0,5%) aan BGRF II 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 € 35.132,- (over de fund management fee is geen omzetbelasting verschuldigd).

### Totaal

Het totaalbedrag gefactureerd door gelieerde partijen in het afgelopen boekjaar bedroeg € 123.882,- (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 II CV en BGRF II KG in rekening zijn gebracht. In deze paragraaf zullen genoemde vergoedingen individueel toegelicht worden.

<b>Kostenvergoedingen overzicht</b>			
<i>(Bedragen in Euro's)</i>	<b>Percentage</b>	<b>Realisatie</b>	<b>Prospectus</b>
Fund management vergoeding 2010	1% over de gerealiseerde huurinkomsten	35.132	37.497
Asset management vergoeding 2010	2,3 % over de theoretische huurinkomsten	88.060	93.140
Property management vergoeding 2010	circa 4,6% over de theoretische huurinkomsten	170.922	140.559
Fondskosten 2010	circa 2,2% van de theoretische huurinkomsten	84.208	81.595
Exploitatiekosten 2010	circa 13,6% van de theoretische huurinkomsten	511.597	340.485
Rentelasten en soortgelijke kosten 2010	circa 44,9% van de theoretische huurinkomsten	1.684.625	1.640.020
De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen			
<b>*) In de fondskosten zijn ieder boekjaar standaard de volgende kosten begrepen:</b>			
Kosten voor directievoering van de Bewaarder			14.875
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			28.500
De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen			
De werkelijke fondskosten kunnen afwijken van dit overzicht als gevolg van incidentele lasten.			
<b>Honoraria accountantsorganisatie (bedragen in euro's)</b>			
<b>2010</b>	<b>Deloitte Accountants B.V.</b>	<b>Overig Deloitte netwerk</b>	<b>Totaal netwerk</b>
Controle van de jaarrekening	12.219	0	12.219
Andere controleopdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	32.188	32.188
Andere niet-controlediensten	0	0	0
	<b>12.219</b>	<b>32.188</b>	<b>44.407</b>
<b>2009</b>	<b>Deloitte Accountants B.V.</b>	<b>Overig Deloitte netwerk</b>	<b>Totaal netwerk</b>
Controle van de jaarrekening	12.392	0	12.392
Andere controleopdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	66.637	66.637
Andere niet-controlediensten	0	0	0
	<b>12.392</b>	<b>66.637</b>	<b>79.029</b>
De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen			

De vergoedingen voor het asset management en het fund management zijn lager dan in het prospectus. De vergoedingen voor het management van de objecten zijn hoger dan in het prospectus. De hogere kosten voor property management worden veroorzaakt doordat een aantal property managers bij aanvang van het fonds niet presteerden als gewenst. Gekozen is toen voor kleinere objectmanagers, die echter een hogere fee vroegen.

Fund-, asset- en property management

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

Exploitatiekosten

De rentekosten zijn hoger dan in het prospectus.

Rentekosten

## Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

# VENNOOTSCHAPPELIJKE JAARREKENING 2010

## Vennootschappelijke balans per 31 december 2010

(Voor resultaatverdeling)

<b>Activa</b> <i>(Bedragen in Euro's)</i>	noot	31 december 2010	31 december 2009
<b>Vaste activa</b>			
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	2	17.918.105	17.677.655
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>17.918.105</b>	<b>17.677.655</b>
<b>Vlottende activa</b>			
Liquide middelen		35.341	0
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>35.341</b>	<b>0</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>17.953.446</b>	<b>17.677.655</b>
<b>Passiva</b> <i>(Bedragen in Euro's)</i>	noot	31 december 2010	31 december 2009
<b>Eigen vermogen</b>	3	17.761.871	16.813.963
<b>Eigen vermogen</b>		<b>17.761.871</b>	<b>16.813.963</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Kredietinstellingen		0	15.583
Belastingen		121.261	122.810
Groepsmaatschappijen		1.701	662.553
Overige schulden en overlopende passiva		68.613	62.746
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>191.575</b>	<b>863.692</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>17.953.446</b>	<b>17.677.655</b>

## Vennootschappelijke winst- en verliesrekening over 2010

<i>(Bedragen in Euro's)</i>	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Resultaat deelnemingen	1.252.850	2.741.996
Overige baten en lasten	-84.243	-94.989
<b>Resultaat</b>	<b>1.168.607</b>	<b>2.647.007</b>

## 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 II 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 II CV.

## Toelichting op de vennootschappelijke balans per 31 december 2010

<b>Activa</b> <i>(Bedragen in Euro's)</i>	<b>31 december</b> <b>2010</b>	<b>31 december</b> <b>2009</b>	
<b>2. Deelnemingen in groepsmaatschappijen</b>			
Stand aanvang boekjaar	17.677.655	15.384.859	
Ontvangen terugbetalingen kapitaal	-1.012.400	-449.200	
Resultaat boekjaar	1.252.850	2.741.996	
<b>Totaal deelnemingen in groepsmaatschappijen</b>	<b>17.918.105</b>	<b>17.677.655</b>	
<b>Passiva</b> <i>(Bedragen in Euro's)</i>	<b>31 december</b> <b>2010</b>	<b>31 december</b> <b>2009</b>	
<b>3. Eigen vermogen</b>			
<b>Commanditair kapitaal</b>			
Stand aanvang boekjaar	14.064.282	14.571.558	
Teruggave kapitaal	-220.699	-507.276	
<b>Totaal commanditair kapitaal</b>	<b>13.843.583</b>	<b>14.064.282</b>	
<b>Overige reserve</b>			
Stand aanvang boekjaar	-2.152.893	-1.963.859	
Overboeking positieve herwaardering naar herw.reserve	-178.616	-1.715.842	
Resultaat voorgaand boekjaar	2.647.007	1.526.808	
<b>Totaal overige reserve</b>	<b>315.498</b>	<b>-2.152.893</b>	
<b>Herwaarderingsreserve</b>			
Stand aanvang boekjaar	2.255.567	539.725	
Dotaties/onttrekkingen	178.616	1.715.842	
<b>Totaal herwaarderingsreserve</b>	<b>2.434.183</b>	<b>2.255.567</b>	
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>1.168.607</b>	<b>2.647.007</b>	
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>17.761.871</b>	<b>16.813.963</b>	
<b>Intrinsieke waarde per participatie</b> <i>(bedragen in Euro's)</i>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Intrinsieke waarde per einde boekjaar	14.674.232	16.813.963	17.761.871
Aantal uitgegeven participaties	1.098	1.098	1.098
Intrinsieke waarde per participatie per einde boekjaar	13.365	15.313	16.177

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 € 931.165,- 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 € 989.991,- toe te voegen aan de overige reserve.

Resultaatverdeling (bedragen in Euro's)	2010	2009
Resultaat boekjaar	1.168.607	2.647.007
Af: allocatie aan overige reserve ivm dotatie herwaarderingsreserve	178.616	1.715.842
Toevoegen aan overige reserve	989.991	931.165

### 4. Uitkeringen

De in september 2010 uitgekeerde interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 bedroeg € 170,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 186.660,- 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 € 290,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 318.420,- 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 II C.V.

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Bouwfonds Germany Residential Fund II 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 II 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.

was getekend: drs. J. Holland RA