



Jaarverslag 2007
Bouwfonds Germany Residential Fund II CV



bouwfonds
asset management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens 2007	2
Verslag van de beheerder	3
Geconsolideerde jaarrekening 2007	11
- Geconsolideerde balans per 31 december 2007	11
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening 2007	11
- Geconsolideerde kasstroomoverzicht	12
- Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	12
Vennootschappelijke jaarrekening 2007	22
- Vennootschappelijke balans per 31 december 2007	22
- Vennootschappelijke winst- en verliesrekening 2007	22
- Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	22
Overige gegevens	24

KERNGEGEVENS 2007

Vastgoedportefeuille <i>(bedragen in euro's)</i>	Aankoop- prijs (k.k.)	Markt- waarde per 31-12-2007	1	2	3	Bruto jaar- huur per 31-12-2007	4
Köln - Weidenpesch	23.875.000	24.728.000	289	12%*	5.973	1.934.794	12,1%
München	6.600.000	7.120.000	93	0%	4.725	439.414	4,5%
Hannover Lemförder-straße	980.000	1.120.000	21	38%	2.966	62.289	5,0%
Hannover Helmstedter-straße	1.310.000	1.663.000	32	0%	4.734	151.498	8,0%
Neuss	3.290.000	3.683.000	35	27%	8.778	307.220	7,6%
Wuppertal	1.030.000	1.321.000	45	0%	2.581	116.158	10,5%
Münster	2.690.000	3.045.000	53	0%	4.002	212.101	4,4%
Düsseldorf	1.230.000	1.369.000	31	26%	5.097	158.014	6,4%
Frankfurt am Main	3.930.000	4.230.000	57	0%	4.824	274.983	4,9%
	44.935.000	48.279.000	656	10%	5.256	3.656.473	9,3%

1 = aantal appartementen 2 = aandeel commercieel vastgoed 3 = gemiddelde jaarhuur per appartement 4 = financiële leegstand per 2007
* Leegstand van het pand Köln Weidenpesch zonder de compensatie van Bouwfonds Investment Management BV.

Eigen vermogen <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
Aantal uitgegeven participaties	1098	1098
Eigen vermogen participanten	13.995.080	13.622.134
Intrinsieke waarde per participatie	12.764	12.406

Financiering <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
Hypothecaire lening hoofdsom	34.500.000	34.500.000
Gemiddeld rentepercentage	4,62% per jaar	4,62% per jaar
Aflossingspercentage 2007	1% per jaar annuïtair	1% per jaar annuïtair
Aflossingspercentage vanaf 1 juni 2008	1% per jaar annuïtair	1% per jaar annuïtair
Looptijd	Tot 15 juli 2016	Tot 15 juli 2016
Rekening courant krediet hoofdsom	2.250.000	2.250.000
Opgenomen van hoofdsom	1.186.917	-
Gemiddeld rentepercentage	1 mnds Euribor + 1,0%	3 mnds Euribor + 1,0%
Aflossingspercentage	0% per jaar	0% per jaar
Looptijd	Tot 15 juli 2016	Tot 15 januari 2016
Hypothecaire lening hoofdsom	2.900.000	
Gemiddeld rentepercentage	3,1% per jaar	
Aflossingspercentage 2007	0	
Aflossingspercentage vanaf 1 juli 2009	12,5% per jaar annuïtair	
Looptijd	Tot 30 juni 2017	

Resultaatontwikkeling 1 januari 2007 - 31 december 2007 <i>(bedragen in euro's)</i>	1 januari 2007 - 31 december 2007 Realisatie		1 januari 2007 - 31 december 2007 Prospectus	
	Totaal	Per participatie*	Totaal	Per participatie*
Netto inkomsten	3.460.755	3.149	3.554.910	3.235
Exploitatie- en rentekosten	2.637.902-	2.400-	2.333.832-	2.123-
Direct resultaat**	822.853	749	1.221.078	1.111
Herwaardering	602.182	548	-	-
Direct rendement 2007		5,0%		7,4%
Indirect rendement 2007***		3,7%		
Voorgestelde uitkering 2007		988.200	1.219.878	
Voorgestelde uitkering per participatie 2007		900	1.111	
Total Expense Ratio****		6,4%		

* Bij de berekening van de bedragen per participatie is rekening gehouden met het 0,1% belang van de general partner in Bouwfonds Germany Residential Fund II GmbH & Co. KG

** Het directe resultaat (voor aflossing) betreft het resultaat exclusief herwaardering en eenmalige aanvangskosten.

*** Het indirecte rendement is berekend door de waardemutatie van de vastgoedbeleggingen af te zetten tegen het geplaatste kapitaal.

**** De total expense ratio omvat alle kosten die in een jaar ten laste van de beleggingsinstelling zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. Voor de berekening van de total expense ratio wordt aangesloten bij de winst- en verliesrekening en de daarvoor geldende waarderingsgrondslagen, zoals opgenomen in de jaarrekening van Bouwfonds Germany Residential Fund II CV.

VERSLAG BEHEERDER

Geachte participanten,

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund II CV ("BGRF II CV") leggen wij hierbij verantwoording af over het boekjaar 2007.

De jaarrekening is gecontroleerd door Deloitte Accountants BV. Op grond van dit onderzoek is door Deloitte Accountants BV een accountantsverklaring afgegeven welke is opgenomen onder de 'overige gegevens' in dit jaarverslag.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV 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.

Exploitatieresultaat en waardeontwikkeling

Het directe rendement (na aflossing) over 2007 bedroeg 5,0% (vóór belastingen). Het resultaat is daarmee duidelijk lager dan de prognose op basis van het prospectus van 7,4% (vóór belastingen). De vastgoedportefeuille is in 2007 met € 2.764.594,- in waarde gestegen. Het indirect rendement op het geplaatst kapitaal op basis van de herwaardering bedraagt 3,7%. Wij verwachten voor het boekjaar 2008 dat het exploitatieresultaat ook duidelijk lager zal zijn dan de prognose uit het prospectus.

Uitkering

Op basis van het resultaat over 2007 zal de totale winstuitkering (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) aan de vennoten over het gehele jaar € 900,- per participatie bedragen. Na aftrek van de interim-uitkering over de eerste helft van het jaar (€ 500,- per participatie) zal nog een slotuitkering van € 400,- (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) worden uitgekeerd. Conform het prospectus zal de slotuitkering uitgekeerd worden na vaststelling van de jaarrekening in de Vergadering van Vennoten. De uitkering zal, in lijn met 2006, ten laste worden gebracht van het commanditaire vermogen. Wij streven ernaar om de uitkering zeer kort na de jaarvergadering te laten plaats vinden.

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 BGRF II CV.

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% 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, Keulen, München, Münster, Neuss en Wuppertal. De waarde van de objecten per 31 december 2007 bedraagt € 48.279.000. Deze waardering is grotendeels door een interne taxatie tot stand gekomen. De objecten in Köln en Frankfurt zijn door een externe taxateur gewaardeerd.

Marktontwikkelingen

Economische ontwikkelingen Duitsland

De Duitse economie is definitief uit het dal geklommen. Na jaren van marginale en negatieve groeicijfers kwam de economische groei in 2006 uit op 2,9%. Deze groei zette zich in 2007 voort. De inschatting voor de groei over 2007 komt uit op 2,5%.

Positieve economische vooruitzichten aan het begin van 2007 leidden tot groei van de werkgelegenheid en een daling de werkloosheid van 10,8% tot 9%. Consensus Forecasts verwacht een verdere daling van de werkloosheid in 2008.

Naast enkel positieve economische vooruitzichten was er aan het begin van 2007 ook enige angst voor een dempend effect op de zich net herstellende economie, als gevolg van de doorvoering van belastingverhogingen, waaronder een verhoging van de "Mehrwertsteuer" - de Duitse equivalent van de Nederlandse BTW. Wel zijn sinds het najaar van 2007 de inflatoire- en economische risico's aanzienlijk toegenomen^{•1}. De inflatie nam in 2007 toe tot 2,2% terwijl deze in 2006 1,7% bedroeg. De inflatie wordt voor 2008 op een nagenoeg gelijk niveau als in 2007 geschat. Naar verwachting zal de lange rente dit jaar stabiel blijven en zal de korte rente nog iets dalen.

Op basis hiervan is de verwachting dat in 2008 de economische groei zal afvlakken^{•2}.

Duitse huurwoningenmarkt

Hoewel de afname van de leegstand van woningen in het oosten van Duitsland sterker is dan in het westen is de leegstand gemiddeld in het oosten nog steeds veel hoger dan in het westen. De afname van de leegstand zette zich in 2007 voort. Dit was enerzijds het gevolg van een kleiner aantal nieuwbouwopleveringen - van appartementencomplexen in het bijzonder - en anderzijds van de sloop van verouderde complexen. Daarnaast zorgt de toename van het aantal huishoudens voor een toename van de vraag naar woningen.

De economische veranderingen vertalen zich in een lagere groeiverwachting voor de huren op de korte termijn. Onderzoeksbureau Feri verwacht voor 2007 dat de gemiddelde huurstijging in Duitsland zal uitkomen op 1,7%, terwijl deze in 2006 nog 3,0% bedroeg. Voor 2008 en 2009 worden hogere huurstijgingen verwacht, namelijk tussen 2,0% en 3,4%^{•3}. Dit is een sterke verbetering ten opzichte van voorgaande jaren en hiermee wordt het verwachte herstel van de woningmarkt in Duitsland onderschreven. Gezien de aanhoudend lage nieuwbouvvolumes in Duitsland en de lagere maar aanhoudende groeiverwachting voor de Duitse economie, verwachten wij dat het herstel van de huurprijzen verder zal doorzetten.

^{•1} Hamburger Weltwirtschaftsinstitut, Konjunktur 2008, December 2007

^{•2} Consensus Economics, Consensus Forecasts, January 2008

^{•3} Feri Immobilien Monitor, 2. Halbjahr 2007, November 2007

De belangstelling van beleggers voor de Duitse woningmarkt was in 2007 net als in 2006 erg groot. Ondanks het omvangrijke aantal partijen dat woningportefeuilles verkoopt was er door de grote belangstelling van buitenlandse beleggers sprake van een stijging van de prijzen. Naast buitenlandse beleggers zijn nu ook Duitse beleggers in toenemende mate op zoek naar woningportefeuilles in eigen land. Voor 2008 is door verschillende onderzoeksbureaus, zoals DEGI, de verwachting uitgesproken dat er veel kleinere transacties zullen plaatsvinden als gevolg van aanpassingen in de grotere portefeuilles. Wij verwachten voor dit jaar dat de aankooprijzen in Duitsland stabiel zullen blijven en dat deze voor goede locaties wellicht nog iets zullen stijgen.

Voor de koopprijzen verwacht Feri een meer stabiele ontwikkeling. Voor 2007 is de koopprijsontwikkeling geschat op 1,7%, voor 2008 en 2009 tussen 1,8% en 2,0%.

BGRF II CV

Het resultaat van BGRF II CV over 2007 is aanzienlijk slechter dan geprognosticeerd. Belangrijke oorzaken hiervoor zijn de licht lagere huuropbrengsten en de fors hogere exploitatiekosten.

De huuropbrengsten zijn lager vanwege een achterblijvende markthuurontwikkeling ten opzichte van de prognose in het prospectus. Hier staat tegenover dat de post overige inkomsten niet in het prospectus was meegenomen en deze heeft derhalve een positieve bijdrage op de totale inkomsten. De overige inkomsten bestaan voornamelijk uit de inkomsten van de verhuur van daken aan telecom bedrijven voor het plaatsen van antennes. De financiële leegstand is sterk hoger dan geprognosticeerd. Het op de volgende bladzijde weergegeven overzicht financiële leegstand is de leegstand inclusief de compensatie van Bouwfonds Asset Management van € 147.094,- ten behoeve van de hoger dan geprognosticeerde leegstand in het object Köln Weidenpesch. Deze compensatie voor extra leegstand maakt deel uit van een totaalpakket aan maatregelen van Bouwfonds Asset Management om de participanten te compenseren voor gebreken aan voornoemd object die na de plaatsing van het fonds gebleken zijn.

De exploitatiekosten zijn fors hoger door onder andere kosten welke voortvloeien uit de hoger dan geprognosticeerde leegstand. Een voorbeeld van deze kosten zijn servicekosten van leegstaande woningen welke een eigenaarslast worden zodra een woning leeg komt. Tevens is er meer geld aan onderhoudswerkzaamheden uitgegeven dan gepland. Hierbij dient te worden opgemerkt dat dit tot gevolg zal hebben dat de gemiddelde onderhoudskosten in latere jaren zal dalen aangezien er werkzaamheden met bijbehorende budgetten in de uitvoering naar voren zijn gehaald.

De fondskosten zijn sterk hoger dan geprognosticeerd vanwege onder andere hogere advieskosten op fiscaal gebied. Deze advieskosten zien op de invulinstructies van zowel de natuurlijke- als de rechtspersonen.

De rentekosten zijn fractioneel gestegen door het verstrekte krediet ten behoeve van de uitvoering van de werkzaamheden aan de gevel van het object Köln Weidenpesch. Hieronder vallen ook de kosten van door het fonds te dragen investering van de aan te brengen isolatie. Zodra de werkzaamheden aan de gevel beëindigd zijn - en de gesubsidieerde lening definitief is geworden - zal het krediet grotendeels door Bouwfonds Investment Management BV worden afgelost.

Exploitatieresultaat

In onderstaande tabel is een overzicht van het exploitatieresultaat van 2007 weergegeven. Tevens is, mede op basis van de realisatie over 2007, een begroting voor 2008 weergegeven.

Voor 2008 verwachten wij ondanks een verwachte afnemende leegstand een hogere financiële leegstand in vergelijking met het prospectus, mede als gevolg van het wegvallen van de leegstandscompensatie van Bouwfonds Asset Management voor het object in Köln Weidenpesch nadat de werkzaamheden aan de gevel gereed zijn. Voor 2008 verwachten wij dat de onderhoudslasten hoger zijn dan geprognosticeerd, vooral als gevolg van het verhuurgereed maken van woningen. In het object Köln Weidenpesch zal het beleid er vooral op gericht zijn de leegstand terug te dringen. In de andere objecten zal meer ruimte voor huurverhogingen zijn. Veel aandacht wordt er aan gegeven om – ondanks de relatief hoge leegstand - de kwaliteit van het huurdersbestand op goed niveau te houden, daar dit op langere termijn haar vruchten zal afwerpen.

Exploitatieresultaat <i>(bedragen in euro's incl. Nederlandse en/of Duitse BTW)</i>	Realisatie 2007 12 maanden	Prospectus 2007 12 maanden	Prospectus 2008 12 maanden	Begroting 2008 12 maanden
Huuropbrengsten	3.509.379	3.710.245	3.778.742	3.569.000
Leegstand	-191.181	-155.335	158.385	-297.500
Overige inkomsten	142.557	0	0	127.500
Netto inkomsten	3.460.755	3.554.910	3.620.357	3.399.000
Exploitatiekosten	-558.360	-323.694	-329.197	-350.000
Property management vergoeding	-158.556	-133.629	-135.900	-160.000
Totaal exploitatiekosten	-716.916	-457.323	-465.097	-510.000
Totaal exploitatie	2.743.839	3.097.587	3.155.260	2.889.000
Asset management vergoeding	-85.281	-88.304	-89.934	-73.500
Fund management vergoeding	-33.182	-35.549	-36.204	-35.000
Fondskosten	-100.905	-77.572	-78.890	-85.000
Rentekosten	-1.701.618	-1.675.084	-1.672.418	-1.675.000
Totaal overige kosten	-1.920.986	-1.876.509	-1.877.446	-1.868.500
Direct resultaat voor aflossing	822.853	1.221.078	1.277.814	1.020.500
Aflossing hypothecaire financiering	0	0	-203.589	-203.589
Operationele kasstroom	822.853	1.221.078	1.074.225	816.911
Direct rendement na aflossing	5,0%	7,4%	6,5%	5,0%

Herwaardering

In 2007 is aan de diverse objecten voor een bedrag van € 1.235.418,- aan renovatiekosten geboekt. Deze renovatiekosten waren reeds in het prospectus voorzien. De renovatiekosten drukken niet op het directe resultaat omdat deze zijn geactiveerd in de balans vanwege hun waardeverhogend effect. Naast voornoemde reguliere renovatiekosten is in 2007 een bedrag van € 2.329.475,- in het object in Köln Weidenpesch geïnvesteerd. Ook dit bedrag is in de balans geactiveerd. De waardestijging van de portefeuille is gebaseerd op de reële waarde van het vastgoed en bedroeg over de verslagperiode voor de gehele portefeuille € 2.764.594,-. De uiteindelijke negatieve herwaardering in de balans van € 800.299,- is toe te schrijven aan de in het begin van 2007 ontdekte schade aan de waterleiding in het object in Köln Weidenpesch. Deze schade was niet bekend ultimo 2006 en kwam derhalve niet in de waarde van het object terug. De werkzaamheden aan de waterleiding zullen in 2008 uitgevoerd worden. Van de geschatte kosten van de waterleiding van circa € 1.900.000,- zal Bouwfonds Asset Management 50% voor haar rekening nemen.

Voor de andere 50% zal door Bouwfonds Asset Management een renteloze lening verstrekt worden aan het fonds. Dankzij de compensatie van Bouwfonds Asset Management is er in de winst- en verliesrekening toch een positieve waardemutatie op de vastgoedbeleggingen behaald van € 602.182,-.

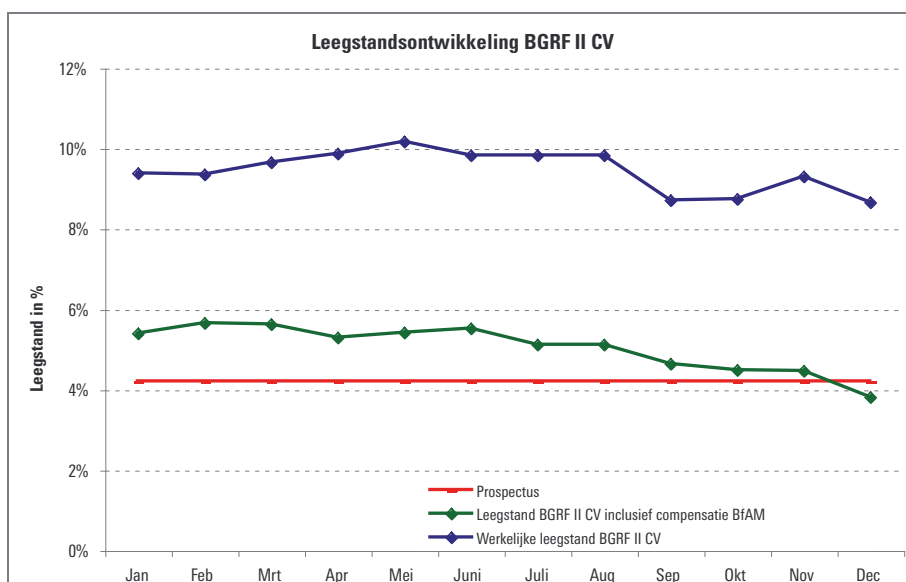
De gemiddelde financiële leegstand voor de gehele portefeuille van BGRF II CV bedroeg 9,3% over 2007. Voor het object Köln Weidenpesch biedt Bouwfonds Asset Management een compensatie in de hoger dan geprognosticeerde leegstand als onderdeel van een totaal pakket aan maatregelen. Deze leegstandscompensatie bedroeg in 2007 € 147.094,-. Inclusief deze compensatie bedroeg de gemiddelde financiële leegstand 5,4% terwijl in het prospectus een leegstand van 4,2% begroot was.

Leegstand

De ontwikkeling van de leegstand was aan het begin van het jaar relatief vlak. Halverwege het jaar is de verhuur aangetrokken. Eind december 2007 bedroeg de financiële leegstand 8,7% inclusief de leegstand van het object Köln Weidenpesch.

Voor 2008 verwachten wij dat de leegstand in de portefeuille licht zal afnemen. In Köln Weidenpesch verwachten wij dat deze leegstand gedurende 2008 nog fors hoger dan geprognosticeerd zal blijven. De teruglopende leegstand op fondsniveau zal derhalve vooral het gevolg zijn van teruglopende leegstand in de rest van de portefeuille.

In onderstaande grafiek is het verloop van de leegstand op fondsniveau weergegeven. De bovenste lijn geeft de werkelijk leegstand weer. De tweede lijn geeft de ontwikkeling van de leegstand weer inclusief de compensatie van Bouwfonds Investment Management BV voor het object Köln Weidenpesch.



Asset Management

Eind 2006 is van een aantal objecten de property manager vervangen. Helaas bleek – ondanks zorgvuldige voorselectie – dat de nieuwe property manager van de objecten in München, Neuss, Wuppertal en Düsseldorf haar afspraken niet nakwam. Halverwege 2007 is besloten ook van deze property manager afscheid te nemen. De objecten zijn nu ondergebracht bij twee kleinere property managers die ook direct resultaat wisten te boeken in de verhuur van woningen. Wij hebben er vertrouwen in dat het beheer van de objecten nu in de juiste handen is.

Om de kwaliteit van de property managers te toetsen is door de asset manager eind 2007 een steekproef genomen op de klantvriendelijkheid van de property managers. In deze steekproef is getoetst hoe kandidaat huurders te woord werden gestaan en wat de kwaliteit was van bijvoorbeeld informatie over de woningen. De uitkomsten van deze steekproeven waren voor een eerste steekproef goed te noemen. De uitkomsten zijn met de property managers geëvalueerd. In Duitsland is een dergelijke aanpak nog zeker geen gemeengoed. Wij verwachten dat deze werkwijze zal leiden tot betere verhuurresultaten van de objecten.

Objecten

Köln Weidenpesch

In het jaarverslag 2006 is melding gemaakt van gebreken aan de gevel van het woningcomplex in Köln Weidenpesch.

Kort na de toetreding van de participanten in BGRF II CV is gebleken dat de gevel gebreken vertoont als gevolg van het ontbreken van voldoende muurankers. De gebreken waren reeds voor de verkoop van het object bekend bij de voormalige eigenaar. De verkoper heeft naar onze mening echter bewust verzuimd deze informatie openbaar te maken tijdens de verkoop van het object. De initiatiefnemer was hierdoor niet op de hoogte van deze gebreken ten tijde van de aankoop van het object. Momenteel loopt een rechtzaak tegen de voormalige verkoper van het complex om de schade te verhalen. De uitkomst hiervan is op dit moment echter nog onzeker.

In het jaarverslag over het boekjaar 2006 heeft de initiatiefnemer van het fonds aan de participanten aangegeven dat zij de participanten geen schade wil laten ondervinden van deze problematiek en heeft daarop aangekondigd dat zij compensatie zal bieden indien er onvoldoende verhaalmogelijkheden zijn op de voormalige verkoper.

In de jaarvergadering over 2006 is aan de participanten gemeld dat er naast de gebreken aan de gevel ook sprake is van een veel slechtere staat van de waterleiding dan dat initiatiefnemer bij de aankoop van het pand had aangenomen.

Met betrekking tot de diverse gebreken aan het object heeft de initiatiefnemer in de jaarvergadering over 2006 aangekondigd dat de beheerder een plan van aanpak zal voorbereiden met daarin meegenomen de uitkomsten van de toen nog lopende onderzoeken. Dit plan van aanpak heeft geresulteerd in een door de initiatiefnemer Bouwfonds Investment Management BV bekostigde compensatieregeling welke in een schrijven aan de vennoten op 16 juni 2007 kenbaar is gemaakt.

Voor de inhoud van de compensatieregeling verwijzen wij naar het genoemde schrijven. In de jaarcijfers over 2007 zijn de volgende componenten van de compensatieregeling voor het object Köln Weidenpesch verwerkt.

- compensatie van de financiële leegstand tot de in het prospectus voor 2007 berekende leegstand á € 147.094,-; deze compensatie is verwerkt in de verlies en winstrekening 2007;
- overname door Bouwfonds Investment Management BV van de vordering van het fonds op de verkoper á € 2.000.000; de claim op de verkoper is in de balans van het fonds vervangen door de claim op Bouwfonds Investment Management.
- verhoging van deze vordering van het fonds op Bouwfonds Investment Management BV met € 1.402.481 in verband met de door initiatiefnemer te betalen kosten van de waterleiding vermeerderd met de BTW; de totale vordering op Bouwfonds Investment Management BV bedraagt daardoor € 3.402.481,-
- verhoging van deze vordering met € 317.314,- in verband met de nog door Bouwfonds Investment Management BV te betalen kosten voor onder andere de compensatie van de leegstand 2007 en kosten in verband met het gerechtelijke proces tegen de verkoper;
- De totale vordering op Bouwfonds Investment Management BV bedraagt hiermee € 3.719.795,-.

Om de gevel te herstellen is in 2007 een grootschalig renovatieplan gestart. Zo zijn extra gevelverstevingen aangebracht. Tevens zijn de betonnen gevelelementen en de stootvoegen waar nodig gerenoveerd. Daarnaast is isolatie aangebracht in de spouw van de gevel. De werkzaamheden aan de gevel hebben langer geduurd dan gepland – mede door een periode van onwerkbaar weer in november en december. De laatste werkzaamheden aan de gevel zijn naar verwachting eind februari 2008 gereed gekomen.

De verhuur in het object Köln Weidenpesch loopt, rekening houdend met de intensieve werkzaamheden, goed. Het niveau van leegstand is met 37 woningen gelijk gebleven ten opzichte van de stand van 30 juni 2007. Wij verwachten dat de leegstand in het object na afronding van de renovatiewerkzaamheden zal afnemen.

Ter objectivering van de uiteindelijke schade, de waarde vóór aanvang van de renovatie en de waarde na de renovatie, is door twee verschillende onafhankelijke taxateurs een taxatierapport opgesteld. Op grond van deze rapporten is de boekwaarde per 30 juni 2007 bepaald. Ultimo 2006 bedroeg de boekwaarde van het object € 25.281.298,- zonder schade aan de gevel. De schade aan de gevel werd ingeschat op € 2.000.000,- en de waarde is met dit bedrag verminderd tot € 23.281.298,-. De noodzaak om de waterleiding op korte termijn te vervangen heeft een extra daling in de waarde veroorzaakt. De waarde, rekening houdend met alle bekende schade, bedroeg per 30 juni 2007 € 22.757.000,-. In deze waarde was meegenomen dat de reeds uitgevoerde werkzaamheden aan het pand de schade verminderen en derhalve een verhogend effect hebben op de waarde. Eind 2007 bedroeg de waarde van het object – de stand van de werkzaamheden meegerekend - € 24.728.000,-.

De leegstand in het object in München is vanaf maart sterk teruggelopen tot 3,3%. Het object heeft een leegstand in lijn met de prognose (3,0%) in het prospectus.

München

- Hannover** De aangekondigde renovatiewerkzaam zijn voltooid. Er worden acties georganiseerd om nieuwe huurders aan te trekken. Het resultaat van deze inspanningen is dat de beide complexen vol verhuurd zijn.
- Wuppertal** Mede door de renovatiewerkzaamheden is de leegstand in het eerste halfjaar fors gestegen. In april bedroeg de leegstand bijna 19%. Gedurende de rest van het jaar is de leegstand weer afgenomen tot een niveau van 6,5% eind december. Het laagste punt in de leegstand werd in oktober bereikt en bedroeg 3,5%. In het prospectus is gerekend met 4% gemiddelde financiële leegstand. Wij verwachten dat de leegstand van dit object zich rond het verwachte niveau van het prospectus zal stabiliseren.
- Münster** In het object in Münster is begin 2007 een huurverhoging doorgevoerd. Hierop hebben diverse huurders de huurovereenkomst opgezegd. De leeggekomen woningen konden allen weer worden verhuurd, echter niet zonder dat de woning ook leeg hebben gestaan. In het tweede halfjaar bedroeg de leegstand gedurende enkele maanden rond de 7%. Dit niveau kon in november weer worden teruggebracht tot 0,5%. In 2007 zijn werkzaamheden uitgevoerd die het object optisch en technisch in een betere staat hebben gebracht. De werkzaamheden waren al gepland in het prospectus en noodzakelijk vanwege het behouden van goede huurders. Met de huurverhoging welke in 2007 is doorgevoerd zijn de minder draagkrachtige huurders vertrokken, waarop extra aandacht is besteed aan de kwaliteit van de nieuwe huurders. Met deze maatregelen zal getracht worden de relatief hoge mutatiegraad in het object terug te dringen.
- Neuss** In het object in Neuss zijn geen bijzonderheden te melden. De gemiddelde leegstand over 2007 bedroeg 8,0%, dit is belangrijk lager dan de prognose van 8,7%. Het resultaat is daarvoor goed.
- Düsseldorf** Het object in Düsseldorf heeft op de bovenste etage een aantal zeer kleine appartementen. Deze worden veelal bewoond door studenten. In de aanloop naar de zomervakantie is de leegstand aanzienlijk opgelopen. In augustus is de leegstand weer afgenomen en bedroeg ultimo 2007 6,4%. In het prospectus is gerekend met een gemiddelde leegstand van 3,9%. Wij verwachten dat dit gemiddelde niveau
- Frankfurt** De woningen in Frankfurt hebben een stabiele ontwikkeling doorgemaakt. De verhuur is via advertenties en herinrichting van de lege woningen ondersteund. Eind 2007 was het object vol verhuurd, gemiddeld bedroeg de financiële leegstand 5%, terwijl in het prospectus met 3% was gerekend.

Hoevelaken, 28 maart 2008



Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2007

Geconsolideerde balans per 31 december 2007

(Voor resultaatverdeling)

Activa <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
Vaste Activa		
Vastgoedbeleggingen ⁶	48.279.000	45.514.406
Totaal vaste activa	48.279.000	45.514.406
Vlottende activa		
Debiteuren ⁷	274.924	139.065
Overige vorderingen en overlopende activa ⁸	3.884.562	2.241.966
Totaal vlottende activa	4.159.486	2.381.031
Liquide middelen ⁹	810.798	950.308
Totaal activa	53.249.284	48.845.745

Passiva <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
Groepsvermogen¹⁰		
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	13.995.080	13.622.134
Aandeel van GRF II Managing Director BV	192.191	190.888
Groepsvermogen	14.187.271	13.813.022
Langlopende schulden		
Schulden aan kredietinstellingen ¹¹	38.383.328	34.500.000
Totaal langlopende schulden	38.383.328	34.500.000
Kortlopende schulden		
Crediteuren ¹²	49.986	43.749
Belastingen ¹³	93.426	187.927
Overige schulden en overlopende passiva ¹⁴	535.273	301.047
Totaal kortlopende schulden	678.685	532.723
Totaal passiva	53.249.284	48.845.745

Geconsolideerde winst- en verliesrekening 2007

<i>(bedragen in euro's)</i>	1 januari / 31 december 2007	15 december 2005 / 31 december 2006
Opbrengsten		
Huuropbrengsten ¹⁵	3.318.198	1.621.700
Overige opbrengsten ¹⁶	142.557	54.553
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen ¹⁷	602.182	-985.100
Som der bedrijfsopbrengsten	4.062.937	691.153
Exploitatiekosten ¹⁸	558.360	193.193
Property management vergoeding ¹⁹	158.556	85.667
Overige bedrijfskosten ²⁰	219.368	97.079
Interestlasten ²¹	1.701.618	798.086
Som der bedrijfslasten	2.637.902	1.174.024
Bedrijfsresultaat	1.425.035	-482.872
Enmalige aanvangskosten²²	0	-2.367.588
Resultaat	1.425.035	-2.850.460
Resultaat voor Aanvangsdatum	0	178.482
Totaal resultaat	1.425.035 -	2.671.978
Resultaat derden ²³	1.303	175.888
Resultaat toekomend aan participanten in BGRF II CV	1.423.732	-2.847.866

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(Indirecte methode)

(bedragen in euro's)	1 januari / 31 december 2007	15 december 2005 / 31 december 2006
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Totaal resultaat	1.425.035	-2.671.978
Aankopen/(verkopen) vastgoedbeleggingen		-48.398.661
Investerings in vastgoedbeleggingen	-3.564.893	-100.845
Herwaardering	800.299	2.985.100
Aanvangskosten		
Totaal	-2.764.594	-45.514.406
Veranderingen in werkkapitaal		
Toename (-/-) / (+) afname vorderingen	-1.778.455	-2.381.032
Toename (+) / (-/-) afname voorzieningen		
Toename (+) / (-/-) afname kortlopende schulden	-57.627	532.723
Totaal	-1.836.082	-1.848.309
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-3.175.641	-50.034.692
Opgenomen hypothecaire leningen minus aflossingen	4.086.917	34.500.000
Ontvangen kapitaal		16.485.000
Uitgekeerd kapitaal	-1.050.786	
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	3.036.131	50.985.000
Toename/(Afname) geldmiddelen	-139.510	950.308
Stand begin periode	950.308	0
Stand einde periode	810.798	950.308
Toename/(Afname) geldmiddelen	-139.510	950.308

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

Het beheer van BGRF II CV wordt gevoerd door Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. BGRF II CV heeft geen personeelsleden in dienst. Stichting Bewaarder Germany Residential Fund treedt op als bewaarder van BGRF II CV. De beheerder van deze vennootschap staat onder toezicht van de Autoriteit van de Financiële Markten.

BGRF II CV en BGRF II KG zijn voor zowel Duitse als Nederlandse doeleinden fiscaal transparant, waardoor de participanten rechtstreeks geacht te worden te beleggen in de objecten en derhalve rechtstreeks belastingplichtig te zijn.

De jaarrekening en het jaarverslag van BGRF II CV zijn opvraagbaar ten kantore van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV en te downloaden op de website www.bouwfonds.nl/beleggen

BGRF II CV staat aan het hoofd van een groep rechtspersonen. Een overzicht van de gegevens vereist op grond van de artikelen 2:379 en 2:414 BW is onderstaand opgenomen.

Geconsolideerde maatschappijen:

Naam: BGRF II GmbH & Co. KG

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,91%

Groepsverhoudingen

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 enkelvoudige jaarrekening.

Grondslagen voor de consolidatie

De financiële gegevens van de groepsmaatschappij is 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.

2. Algemene grondslagen voor de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening

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 ze 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 van waardering en resultaatbepaling

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 ondermeer 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 DCF (Discounted Cash Flow) methode. Vastgoed dat is aangekocht in de loop van het boekjaar wordt opgenomen tegen de aankoop prijs vermeerderd met eventuele aankoop-, acquisitie- en renovatiekosten. Bij het eerstvolgende waarderingsmoment nadat het vastgoed is aangeschaft, wordt het vastgoed gewaardeerd tegen reële waarde.

Materiële vaste activa

Vorderingen De vorderingen worden opgenomen tegen nominale waarde, voor zover noodzakelijk onder aftrek van een voorziening voor het risico van oninbaarheid.

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.

4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Opbrengsten en kosten 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, de accountants worden in het jaar waar op zij betrekking hebben ten laste van het resultaat geboekt.

Belastingen 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.

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

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 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).

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.

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2007

Activa <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand aanvang boekjaar	45.514.406	
Aanschafwaarde gebouwen en terreinen		44.935.000
Renovatie investeringen	1.235.418	100.845
Renovatie investeringen Köln fassade/isolatie	2.329.475	
Acquisitievergoeding		1.563.738
Aankoopkosten		1.899.923
Herwaardering	-800.299	-2.985.100
Totaal beleggingen per einde boekjaar	48.279.000	45.514.406

De vastgoedportefeuille is gewaardeerd door middel van in- en externe taxaties.

De objecten in Köln en Frankfurt zijn gewaardeerd door een onafhankelijke externe taxateur.

Jaarlijks zal een object door een onafhankelijke externe taxateur gewaardeerd worden.

Vlottende activa <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
7. Debiteuren		
Debiteuren	274.924	139.065
<i>De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.</i>		
8. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op DBVI AG		2.000.000
Vordering op Bouwfonds Investment Management BV	3.719.795	0
Overige vorderingen	164.767	241.966
Totaal	3.884.562	2.241.966
<i>De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar behoudens de vordering op Bouwfonds Investment Management BV.</i>		
9. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	810.798	950.308
Totaal liquide middelen	810.798	950.308
<i>De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.</i>		

Passiva <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
10. Groepsvermogen		
Kapitaal		
Stand per aanvang periode	16.470.000	500
Uitgifte participaties		16.469.500
Teruggave kapitaal	-1.050.786	0
Stand per einde periode	15.419.214	16.470.000
Overige reserve		
Stand per aanvang periode	-26.024	0
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-120.202	-26.024
Resultaat vorig boekjaar	-2.847.866	
Stand per einde periode	-2.994.092	-26.024
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	26.024	0
Dotaties/onttrekkingen	120.202	26.024
Stand per einde periode	146.226	26.024
Resultaat lopend boekjaar	1.423.732	-2.847.866
Totaal eigen vermogen	13.995.080	13.622.134
Belang derden		
Aandeel van GRF II Managing Director BV in groepsvermogen		
Stand per aanvang periode	190.888	500
Uitgifte participaties		14.500
Resultaat voor aanvangsdatum		178.482
Resultaat na aanvangsdatum	1.303	-2.594
Stand per einde periode	192.191	190.888
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	13.995.080	13.622.134
Aandeel van GRF II Managing Director BV in groepsvermogen	192.191	190.888
Totaal groepsvermogen	14.187.271	13.813.022
Langlopende schulden		
11. Schulden aan kredietinstellingen		
Stand per aanvang periode	34.500.000	
Opname	4.086.917	34.500.000
Aflossing lopend boekjaar		
Stand per einde periode	38.586.917	34.500.000
Aflossingsverplichting <1 jaar	-203.589	0
Totaal	38.383.328	34.500.000

BGRF II KG heeft een hypothecaire lening afgesloten bij Bank Gesellschaft Berlin AG, bestaande uit twee leningen. De hypotheek heeft een looptijd tot 15 juli 2016. Leningdeel I heeft een vast rente percentage van 4,62% gedurende tien jaar. De eerste twee jaar zijn aflossingsvrij en daarna wordt er gemiddeld 1,0% per jaar annuïtair afgelost. Leningdeel II betreft een rekening courant faciliteit met een maximum van € 2.250.000. Van deze faciliteit is thans € 1.186.917 gebruikt. Als zekerheid voor de hypothecaire lening is een recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 36.750.000. Tevens heeft de geldgever een eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.

Ter (tijdelijke) financiering van de werkzaamheden aan de gevel, alsmede het aanbrengen van isolatie, in het object Köln Weidenpesch, is een door de Duitse overheid gesubsidieerde (hypothecaire) lening (KfW-lening) aangetrokken ter grootte van € 2.900.000,-. De eerste twee jaar zijn aflossingsvrij, daarna wordt er gemiddeld 12,5% per jaar afgelost. Bouwfonds Asset Management zal in 2008 een groot gedeelte van deze lening aflossen. Bouwfonds Asset Management staat borg voor de lening voor een bedrag van € 1.650.000,-. Deze borg zal na aflossing vervallen.

Kortlopende schulden <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
12. Crediteuren	49.986	43.749
13. Belastingen		
Af te dragen omzetbelasting	93.426	187.927
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting	0	0
Totaal	93.426	187.927
14. Overige schulden en overlopende passiva		
Aflossingsverplichting hypotheek <1 jaar	203.589	0
Te betalen overige schulden	226.056	23.604
Te betalen fund management vergoeding	33.182	17.627
Te betalen fondskosten	11.253	28.595
Te betalen asset management vergoeding	13.616	41.952
Vooruitbetaalde servicekosten	-3.087.978	-662.538
Voorschot servicekosten	2.950.659	718.982
Vooruitontvangen huur	52.071	0
Te betalen interest	132.825	132.825
Totaal overige schulden en overlopende passiva	535.273	301.047
Werknemers		
De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.		

Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening 2007

<i>(bedragen in euro's)</i>	1 januari / 31 december 2007	15 december 2005 / 31 december 2006
15. Huuropbrengsten		
Huuropbrengsten BTW plichtig	3.267.570	139.603
Huuropbrengsten BTW vrij	241.809	1.623.102
Huuropbrengsten	3.509.379	1.762.705
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-338.275	-141.005
Compensatie leegstand door Bouwfonds Investment Management BV	147.094	
Gemiste huuropbrengsten	-191.181	-141.005
Totaal huuropbrengsten	3.318.198	1.621.700
<i>De huuropbrengsten BTW vrij komen uit de verhuur van woningen, deze hebben een opzegtermijn van drie maanden.</i>		
16. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	128.238	40.303
Interestbaten en soortgelijke financiële opbrengsten	14.319	14.250
Totaal overige opbrengsten	142.557	54.553
17. Waardemutaties vastgoedbeleggingen		
Herwaardering op basis van reële waarde	-800.299	-2.985.100
Claim op voormalige eigenaar object Köln	-2.000.000	2.000.000
Vordering op Bouwfonds Investment Management BV	3.402.481	
Totaal waardemutaties vastgoedbeleggingen	602.182	-985.100
18. Exploitatiekosten		
Bijdrage servicekosten uit leegstand	71.967	10.339
Onderhoud gepland	126.167	79.956
Onderhoud incidenteel	174.767	0
Verhuurcourtage	39.366	20.251
Overige kosten	146.093	82.647
Totaal exploitatiekosten	558.360	193.193
19. Property management vergoeding	158.556	85.667
20. Overige bedrijfskosten		
Asset management vergoeding	85.281	41.952
Fund management vergoeding	33.182	17.627
Fondskosten	100.905	37.500
Totaal overige bedrijfskosten	219.368	97.079
21. Interestlasten		
Interestlasten en soortgelijke financiële lasten	1.701.618	798.086
Totaal Interestlasten	1.701.618	798.086
22. Eenmalige aanvangskosten		
Financieringskosten	0	95.000
Plaatsingsrisicovergoeding	0	668.408
Structureringsvergoeding	0	1.604.180
Totaal eenmalige aanvangskosten	0	2.367.588
23. Resultaat derden		
Resultaat BGRF II KG toekomend aan GRF II Managing Director BV (voor aanvangsdatum)		178.482
Resultaat BGRF II KG toekomend aan GRF II Managing Director BV (na aanvangsdatum)	1.303	-2.594
Totaal resultaat derden	1.303	175.888
24. Total Expense Ratio		
Kosten		
Exploitatiekosten	716.916	278.860
Distributievergoedingen		
Algemene Kosten	219.368	97.079
Belastingen		
Oprichtings- en emissiekosten		2.367.588
Totale kosten	936.284	2.743.527
Gemiddelde intrinsieke waarde	14.187.271	15.141.511
Total expense ratio (=kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)	6,4%	18,1%

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 lopend jaar. Voor de goede orde zij vermeld dat transactiekosten onderdeel vormen van de kostprijs respectievelijk de verkoopprijs van de beleggingen.

25. Transacties met gelieerde partijen

Gedurende het eerste 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.

BGRF II KG zal aan Germany Residential Fund II Managing Director BV een vergoeding betalen van 2% per jaar van de theoretische huurinkomsten. Daarnaast worden de kosten, die de Germany Residential Fund II Managing Director BV uit hoofde van haar taak in rekening zijn gebracht, door de Germany Residential Fund II Managing Director BV integraal doorberekend aan BGRF II KG. Tot de asset management werkzaamheden behoren ondermeer 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 zal per kalendermaand achteraf aan BGRF II KG in rekening gebracht worden. Deze vergoeding bedroeg over de periode 1 januari 2007 – 31 december 2007 € 85.281,-.

**Asset management
vergoeding**

De fondskosten worden gevormd door de jaarlijkse kosten van BGRF II CV en BGRF II KG. De fondskosten bestaan ondermeer uit de jaarlijkse kosten voor de (financiële) administratie, de kosten van de organisatie van de jaarvergaderingen en het vervaardigen van het jaarverslag, de kosten voor het verzorgen van de Duitse aangifte van BGRF II CV en BGRF II KG, de taxatiekosten, de kosten voor externe adviseurs en andere externe kosten gemaakt door de general partner, de beheerder (Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV), de beherend vennoot en de bewaarder uit hoofde van hun taak. Deze kosten bedroegen over de periode 1 januari 2007 – 31 december 2007 € 100.905,-.

Fondskosten

De hier volgende kosten zijn onderdeel van de totale fondskosten. De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse kostenvergoeding van € 5.250, 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 voor haar werkzaamheden als general partner van BGRF II KG. Voor de kosten van toezicht van de AFM zal jaarlijks door de beheerder

(Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV) een bedrag van € 6.000 in rekening gebracht worden aan BGRF II CV.

Fund management vergoeding

Voor het fund management wordt per jaar een vergoeding betaald van 1% van de gerealiseerde huurinkomsten. De fund management vergoeding wordt per kwartaal door de Germany Residential Fund II Management BV, (0,5%) en de Germany Residential Fund II Managing Director BV (0,5%) aan BGRF CV in rekening gebracht. Het fund management bestaat ondermeer 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 2007 – 31 december 2007 € 33.182,-.

Totaal Het totaal bedrag met gelieerde partijen in het afgelopen boekjaar bedroegen € 131.213,-.

Kosten/vergoedingen overzicht (art 123 BGF0)

In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van alle kosten die meer bedragen dan 10% van de totale kosten en de diverse vergoedingen die op de aanvangsdatum en gedurende de looptijd van BGRF II CV en BGRF II KG in rekening zijn gebracht. In deze paragraaf zullen genoemde vergoedingen individueel nader toegelicht worden.

Vergoeding / kosten (bedragen in euro's)	Percentage	Realisatie	Prospectus
Structureringsvergoeding*	3% over aankooprijks objecten	1.604.180	1.604.180
Aankoopkosten	circa 4,6% over de aankooprijks objecten	1.899.923	2.047.075
Acquisitievergoeding	3% over aankooprijks objecten	1.563.738	1.563.738
Plaatsingsrisicovergoeding	1,25% over aankooprijks objecten	668.408	668.408
Emissievergoeding**	3% over het commanditair kapitaal	494.100	494.100
Fund management 2007	1% over de gerealiseerde huurinkomsten	33.182	35.549
Asset management 2007	2% over de theoretische huurinkomsten	85.281	88.304
Property management 2007	circa 3,6% over de theoretische huurinkomsten	158.556	133.629
Fondskosten 2007***	circa 2,1% van de theoretische huurinkomsten	100.905	77.572
Exploitatiekosten 2007	gemiddeld circa 8,7% van de theoretische huurinkomsten	558.361	323.694
Rentekosten 2007	gemiddeld circa 40,2% van de theoretische huurinkomsten	1.701.618	1.675.084

* Waaronder begrepen de éénmalige externe kosten voor marketing ad circa € 200.000.

** De emissievergoeding is rechtstreeks in rekening gebracht door de initiatiefnemer en mede-initiatiefnemer bij de participanten van BGRF II CV en valt buiten de scope van deze jaarrekening.

*** Waaronder begrepen de jaarlijkse kosten voor directievoering van de bewaarder ad € 10.500, de kosten van directievoering van de general partner ad € 2.250, de kosten van toezicht van de AFM begroot op € 6.000 en de kosten van de externe adviseurs, zoals de accountant ad € 15.000.

Aankoopkosten

De aankoopkosten betreffen kosten voor ondermeer Duitse overdrachtsbelasting, overige lokale belastingen, notariskosten, taxatie kosten, etc. Deze vielen € 147.152,- lager uit dan in het prospectus.

Fund-, asset- en property management

De vergoedingen voor het management van de objecten zijn hoger dan geprognosticeerd, mede door wisseling van property managers. De kosten voor de asset management- en de fund managementvergoeding zijn lager dan in het prospectus.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten zijn hoger dan geprognosticeerd. Voor de toelichting op de hoger dan geprognosticeerde kosten wordt verwezen naar de toelichting in het verslag van de Beheerder en naar de toelichting op de geconsolideerde winst en verliesrekening 2007.

Rentekosten

De rentekosten zijn hoger dan geprognosticeerd. Voor de toelichting op de hoger dan geprognosticeerde kosten wordt verwezen naar de toelichting in het verslag van de Beheerder en naar de toelichting op de geconsolideerde winst en verliesrekening 2007.

VENNOOTSCHAPPELIJKE JAARREKENING 2007

Vennootschappelijke balans per 31 december 2007

(Voor resultaatverdeling)

Activa (bedragen in euro's)	31 december 2007	31 december 2006
Vaste activa		
Deelnemingen in groepsmaatschappijen ²	13.944.496	13.722.132
Totaal vaste activa	13.944.496	13.722.132
Vlottende activa		
Belastingen	0	1.692
Overige vorderingen en overlopende activa	387.039	126.998
Totaal vlottende activa	387.039	128.690
Totaal activa	14.331.535	13.850.822

Passiva (bedragen in euro's)	31 december 2007	31 december 2006
Eigen vermogen³		
Commanditair kapitaal	13.995.080	13.622.134
Eigen vermogen	13.995.080	13.622.134
Kortlopende schulden		
Kredietinstellingen	72.637	136.506
Crediteuren	0	4.007
Overige schulden en overlopende passiva	263.818	88.175
Totaal kortlopende schulden	336.456	228.688
Totaal passiva	14.331.535	13.850.822

Vennootschappelijke winst- en verliesrekening 2007

(bedragen in euro's)	1 januari / 31 december 2007	15 december 2005 / 31 december 2006
Resultaat deelnemingen	1.419.857	-2.747.868
Overige baten en lasten	3.875	-99.998
Resultaat	1.423.732	-2.847.866

Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening

1. Algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

De enkelvoudige jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW. Voor de algemene grondslagen voor de opstelling van de 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 netto vermogenswaarde.

Financiële vaste activa

Toelichting op de vennootschappelijke balans

Activa <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
2. Deelnemingen in groepsmaatschappijen		
Stand aanvang boekjaar	13.722.132	0
Storting kapitaal in BGRF II GmbH & Co. KG	0	16.470.000
Onttrekking winstuitkering	-1.197.493	0
Resultaat boekjaar	1.419.857	-2.747.868
Totaal deelnemingen in groepsmaatschappijen	13.944.496	13.722.132

Passiva <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2007	31 december 2006
3. Eigen vermogen		
<i>Commanditair kapitaal</i>		
Stand aanvang boekjaar	16.470.000	500
Uitgifte participaties	0	16.469.500
Teruggave kapitaal	-1.050.786	0
Totaal commanditair kapitaal	15.419.214	16.470.000
<i>Overige reserve</i>		
Stand aanvang boekjaar	-26.024	0
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-120.202	-26.024
Resultaat voorgaand boekjaar	-2.847.866	
Totaal overige reserve	-2.994.092	-26.024
<i>Herwaarderingsreserve</i>		
Stand aanvang boekjaar	26.024	0
Dotaties/onttrekkingen	120.202	26.024
Totaal herwaarderingsreserve	146.226	26.024
Resultaat lopend boekjaar	1.423.372	-2.847.866
Totaal eigen vermogen	13.995.080	13.622.134
Het totaal aantal uitgegeven participaties bedraagt 1098		
4. Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen		
Er zijn geen niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen.		

Hoewelaken, 28 maart 2008

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

OVERIGE GEGEVENS

1. Accountantsverklaring

Zie de accountantsverklaring achterin het jaarverslag.

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 is 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. Tenslotte 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

De beherend vennoot stelt voor aan de algemene vergadering van participanten om het positieve resultaat over 2007 ter hoogte van € 1.303.530,- toe te voegen aan de overige reserve.

Resultaatverdeling <i>(bedragen in euro's)</i>	2007	2006
Resultaat boekjaar	1.423.732	-2.671.978
af: Allocatie aan overige reserve i.v.m. dotatie herwaarderingsreserve	-120.202	1.011.148
Toevoegen aan overige reserve	1.303.530	-1.660.830

4. Uitkeringen

De in augustus 2007 uitgekeerde interim uitkering over het eerste halfjaar van 2007 bedroeg € 500,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 549.000,- is ten laste gebracht van het commanditair kapitaal – vanwege een negatieve overige reserve - en is reeds verwerkt in de jaarrekening over 2007.

Op grond van de positieve kasstroom uit de operationele activiteiten, stelt de beherend vennoot voor om - na vaststelling van de jaarrekening 2007 – een slotuitkering over 2007 uit te keren ter grootte van € 400,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 439.200,- is nog niet verwerkt in de jaarrekening van 2007. De beherend vennoot stelt voor om ook deze uitkering ten laste te brengen van het commanditair kapitaal vanwege de negatieve overige reserve.

Hiermee zal de totale uitkering over 2007 afwijken van de prognose uit het prospectus. In het prospectus was een totale uitkering over 2007 voorzien van € 1.111,- per participatie (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting), terwijl de huidige uitkering € 900,- per participatie bedraagt (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting).

5. Persoonlijk belang bestuurders

De bestuurders van de beheerder hadden per 31 december 2007 geen belangen zoals bedoeld in artikel 122 lid 2 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

1. Accountantsverklaring

Aan de participanten van
Bouwfonds Germany Residential Fund II C.V.

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2007 van Bouwfonds Germany Residential Fund II C.V. te Hoevelaken bestaande uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2007 en de geconsolideerde en enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2007 met de toelichting gecontroleerd.

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, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

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. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen 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 keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de entiteit. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de beheerder van de entiteit heeft gemaakt, 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 als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Bouwfonds Germany Residential Fund II C.V per 31 december 2007 en van het resultaat over 2007 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet financieel toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e BW melden 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, 28 maart 2008

Deloitte Accountants B.V.
H.A. van Reeuwijk

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV
De Beek 18, 3871 MS Hoevelaken
Postbus 15, 3870 DA Hoevelaken
Telefoon 033-750 47 00, fax 033-750 47 55

