

Bouwfonds Germany Residential Fund III CV

Jaarverslag 2010



bouwfonds
real estate investment management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	3
- Totaalrendement	3
- Direct rendement	3
- Indirect rendement	3
- Uitkering	4
- Fondsprestaties	4
- Doelstelling	5
- Objecten	5
- Beheersing van risico's	5
- Markontwikkelingen	6
- Maatschappelijk verantwoord ondernemen	7
- Toelichting op het directe resultaat	8
- Toelichting op de exploitatiekosten	8
- Toelichting op de verhuur	9
- Toelichting op het indirecte resultaat	10
- Toelichting op de objecten	11
- Begroting voor 2011	15
- Toelichting op de begroting voor 2011	15
Geconsolideerde jaarrekening 2010	17
- Geconsolideerde balans	17
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	17
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	18
- Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	18
Vennootschappelijke jaarrekening 2010	29
- Vennootschappelijke balans	29
- Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	29
- Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	30
Overige gegevens	31

KERNGEGEVENS 2010

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

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling op fondsniveau	2007	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Eigen vermogen participanten	9.107.082	10.224.302	10.789.498	11.020.339	-/-
Resultaatontwikkeling					
Netto inkomsten	2.571.143	2.558.145	2.544.671	2.535.774	2.630.390
Exploitatiekosten	-262.793	-370.938	-321.625	-344.056	-258.046
Property management vergoeding	-142.601	-145.148	-144.518	-144.425	-152.650
Overige bedrijfskosten	-145.754	-139.844	-187.686	-158.585	-153.165
Rentelasten	-1.109.188	-1.062.044	-1.097.115	-1.127.131	-1.098.819
Direct resultaat boekjaar ¹⁾	910.807	840.171	793.727	761.577	967.710
Herwaardering ²⁾	-1.550.052	1.096.365	459.890	-62.684	564.925
Aanvangskosten	-1.754.418	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	-3.304.470	1.096.365	459.890	-62.684	564.925
Totaal resultaat boekjaar	-2.393.663	1.936.536	1.253.617	698.893	1.532.635
Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie ³⁾	2007	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Uitgegeven participaties ⁴⁾	793	793	793	793	793
Intrinsieke waarde ⁵⁾	11.484	12.893	13.606	13.897	-/-
Resultaatontwikkeling					
Netto inkomsten	3.238	3.222	3.205	3.194	3.313
Exploitatiekosten	-331	-467	-405	-433	-325
Property management vergoeding	-180	-183	-182	-182	-192
Overige bedrijfskosten	-184	-176	-236	-200	-193
Rentelasten	-1.397	-1.338	-1.382	-1.420	-1.384
Direct resultaat boekjaar ¹⁾	1.146	1.058	1.000	959	1.219
Herwaardering	-1.952	1.381	579	-79	711
Aanvangskosten	-2.210	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	-4.162	1.381	579	-79	711
Totaal resultaat boekjaar	-3.016	2.439	1.579	880	1.930
Direct rendement boekjaar	7,6%	7,0%	6,6%	6,4%	8,1%
Indirect rendement boekjaar	-27,7%	9,2%	3,9%	-0,5%	4,7%
Totaal rendement boekjaar	-20,1%	16,2%	10,5%	5,9%	12,8%
Winstuitkering over de verslagperiode ⁶⁾	1.000	1.020	640	610	859
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	6,7%	6,8%	4,3%	4,1%	5,7%
Total expense ratio ⁷⁾	21,1%	6,6%	6,2%	5,9%	-/-

¹⁾ Het direct resultaat is het totaal resultaat exclusief herwaardering en aanvangskosten.
²⁾ Het herwaarderingsresultaat in de kolom "prospectus" is berekend op basis van de aannames in het prospectus.
³⁾ Bij de berekening van de bedragen per participatie is rekening gehouden met het ca. 0,1% belang van de Managing Director in BGRF III KG.
⁴⁾ Bij de start van het fonds zijn er 795 participaties uitgegeven. De gerealiseerde alsook de vergelijkende cijfers uit het prospectus worden berekend met het dan actuele aantal uitstaande participaties.
⁵⁾ De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.
⁶⁾ De slotuitkering van een jaar vindt plaats in het erop volgende boekjaar. Deze slotuitkering is niet verwerkt in de intrinsieke waarde ultimo boekjaar.
⁷⁾ De berekening van de total expense ratio wordt gespecificeerd in de toelichting op de winst- en verliesrekening.
 Alle getoonde rendementpercentages in bovenstaand overzicht zijn berekend op basis van de oorspronkelijke inleg.
 Alle getoonde rendementpercentages en bedragen zijn voor belasting.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Geachte participanten,

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund III CV ("BGRF III 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 III CV ontwikkelt zich in lijn met het totaalrendement dat in het prospectus was aangenomen. Dit komt vooral doordat de waarde van het vastgoed zich beter heeft ontwikkeld dan verwacht. Het directe resultaat is lager dan de prognoses uit het prospectus. Het totaalrendement over 2010 was 5,9%. 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 € 761.577,- ofwel € 959,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 6,4%, hetgeen lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 8,1% en ook lager is dan de goedgekeurde begroting voor 2010 ter grootte van 7,0%.

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.

Indirectrendement

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2010 intern - en deels extern - gewaardeerd op een waarde van € 36.321.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 62.684,- negatief over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan -0,5%. 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 € 613,- per participatie.

De beherend vennoot stelt voor om over 2010 een winstuitkering te doen, afgerond op € 610,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Na aftrek van de interim-uitkering over de eerste helft van het jaar (€ 325,- per participatie) zal een slotuitkering van € 285,- 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 zal met de inhoudingen die tot nu toe zijn gedaan verrekend worden.

De slotuitkering over 2009 is uitgekeerd in mei 2010 en bedroeg € 264,- (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Op de slotuitkering over 2009 is een forfaitair bedrag ter grootte van € 30,- per participatie ingehouden.

De interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 is uitgekeerd in september 2010 en bedroeg € 325,- 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
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Prospectus
Gemiddeld direct rendement per jaar	6,9%	7,6%
Gemiddeld indirect rendement per jaar	-3,8%	-4,6%
Gemiddeld totaal rendement per jaar	3,1%	3,0%
Totaal winstuitkeringen boekjaren	3.270	3.699
Gemiddeld kasrendement door winstuitkeringen per jaar	5,5%	6,3%
<i>De berekende gemiddelden zijn rekenkundige gemiddelden.</i>		

Het gerealiseerde gemiddelde van het direct rendement over de jaren 2007 tot en met 2010 (gemiddeld 6,9% per jaar) is lager dan de berekende prognose op basis van het prospectus van 7,6% 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 waardeverhoging van het vastgoed. Uit de berekening van het gemiddeld indirect rendement op basis van het prospectus (-4,6%) blijkt dat de aanvangskosten ultimo 2010 nog niet zouden zijn terugverdiend met de verwachte waardeverhoging van het vastgoed. Doordat de waarde van het vastgoed in de eerste periode van het fonds veel harder is gestegen dan verwacht, is het gemiddeld enkelvoudig indirect rendement tot en met 2010 belangrijk hoger dan verwacht, namelijk gemiddeld -3,8% per jaar.

Het tot op heden behaalde gemiddelde totaalrendement bedraagt daarmee 3,1% per jaar. Dit is in lijn met het tot en met het verslagjaar verwachte gemiddelde totaalrendement van 3,0% per jaar op basis van het prospectus. Het op basis van het prospectus berekende gemiddelde totaalrendement over de gehele looptijd bedraagt 9,7% per jaar vóór Duitse inkomstenbelasting.

Op dezelfde manier worden de uitkeringen die tot nu toe zijn gedaan (gemiddeld 5,5% per jaar) vergeleken met dat wat tot nu toe conform het prospectus zou zijn uitgekeerd (gemiddeld 6,3% per jaar).

Doelstelling

Het doel van BGRF III CV is het houden van een belang als Limited Partner in BGRF III KG, teneinde daarmee (indirect) te delen in de resultaten van de exploitatie en de uiteindelijke verkoop van 528 huurappartementen, bijbehorende garages en circa 16% commercieel vastgoed 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 III CV bestaat uit een indirect belang in een vastgoedportefeuille bestaande uit in totaal 528 huurappartementen, bijbehorende garages en circa 16% commercieel vastgoed in Troisdorf, Fürth, Forchheim, Bamberg en Hannover Garbsen.

Beheersing van risico's

In het prospectus wordt in de risicoparagraaf ingegaan op risico's die verband houden met de participatie in BGRF III 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

Economische ontwikkelingen in Duitsland

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

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

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

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

Duitse woningmarkt

In vergelijking met andere Europese woningmarkten is de Duitse woningmarkt een vrij stabiele markt. De afgelopen jaren bleven huur- en kooprijsschommelingen 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. *⁵

De gemiddelde huurprijsontwikkeling in Duitsland ligt in lijn met het inflatieniveau. Volgens een recente analyse van het BulwienGesa zijn in 2010 de huurprijzen bij wederverhuur met 1,1% gestegen. De genoemde percentages hebben vooral betrekking op de

* 1 Statistische Bundesamt, februari 2011

* 2 IFO Institute, januari 2011

* 3 Eurostat, januari 2011

* 4 Experian, december 2010

* 5 Jones Lang LaSalle, februari 2011

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

Bouwfonds REIM Research verwacht 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

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 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.

*⁶ Bulwien Gesa, 2011

*⁷ NAI en Jones Lang LaSalle, 2011

*⁸ Immobilienzeitung 2011, IVD 2011

Toelichting op het directe resultaat

De netto-inkomsten van het fonds zijn fractioneel lager dan de begroting voor 2010. De afwijking wordt vooral veroorzaakt door de hoger dan begrote leegstand.

De exploitatiekosten van het vastgoed zijn duidelijk hoger dan begroot. Het totaal van de overige kosten, waaronder de fees, de fondskosten en de rentelasten zijn fractioneel hoger dan begroot. De aflossing op de hypothecaire lening loopt conform het aflossingsschema.

Hiermee komt het resultaat dat in principe voor uitkering beschikbaar is uit op € 613,- per participatie, hetgeen belangrijk lager is dan begroot.

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

Exploitatieoverzicht <i>(Bedragen in Euro's)</i>	Realisatie 2010	Begroting 2010	Realisatie 2009
Theoretische huuropbrengsten	2.605.202	2.608.000	2.599.983
Leegstand	-69.888	-54.000	-65.693
Huurkorting	-8.887		-6.342
Overige inkomsten	9.347	7.000	10.381
Netto inkomsten	2.535.774	2.561.000	2.538.329
Property management vergoeding	-144.425	-149.000	-144.518
Exploitatiekosten	-344.056	-307.000	-315.283
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-488.481	-456.000	-459.801
Totaal exploitatie vastgoed	2.047.293	2.105.000	2.078.528
Asset management vergoeding	-60.710	-61.000	-60.526
Fund management vergoeding	-25.156	-26.000	-24.505
Fondskosten	-72.719	-70.000	-102.655
Rentelasten	-1.127.131	-1.115.000	-1.097.115
Totaal overige kosten	-1.285.716	-1.272.000	-1.284.801
Direct resultaat voor aflossing	761.577	833.000	793.727
Aflossing hypothecaire financiering	-274.929	-274.929	-286.050
Voor uitkering beschikbaar resultaat	486.648	558.071	507.677
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	613	703	639
Kasrendement per participatie voor belastingen	4,1%	4,7%	4,3%

Het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie wordt berekend door op het directe resultaat de aflossing in mindering te brengen, de uitkomst hiervan te corrigeren voor het minderheidsbelang en dit uiteindelijk te delen door het aantal uitstaande participaties. De behorend 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.

De post gepland onderhoud is overschreden doordat bij de uitvoering van deze werkzaamheden een aantal meerwerkzaamheden noodzakelijk bleken.

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 hoger dan gepland. Een schatting van de hoogte van deze post is door zijn karakter slechts bij benadering te geven.

Hoewel de post mutatiekosten en woningrenovatie in lijn is met de begroting, waren de kosten per nieuw verhuurde woning hoger dan begroot. Deze hoger dan geplande kosten werden gecompenseerd doordat het aantal mutaties lager was dan verwacht. In de gehele verhuurmarkt is de laatste jaren te zien dat de mutatiekosten en renovatiekosten per woningmutatie stijgen vanwege concurrentie met andere verhuurders. Helaas 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 achterlaten, moeten aangepast worden aan deze tijd, hetgeen kostenintensief is. Een deel van deze kosten kan als investering worden gezien, aangezien deze bij een volgende wisseling van huurder niet in die hoogte terug zullen komen.

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

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

Op basis van de samenstelling van de debiteurenlijst is de dotatie aan de voorziening voor dubieuze debiteuren vastgesteld. De debiteurenstand is in 2010 opgelopen, maar is in vergelijking met de verhuurmarkt goed te noemen. In de begroting voor 2010 was hiervoor een hoger bedrag ingeschat.

De overige kosten zijn fors lager dan begroot. De begroting van deze post voor 2011 is naar beneden aangepast.

Het totaal van de exploitatiekosten is daarmee 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

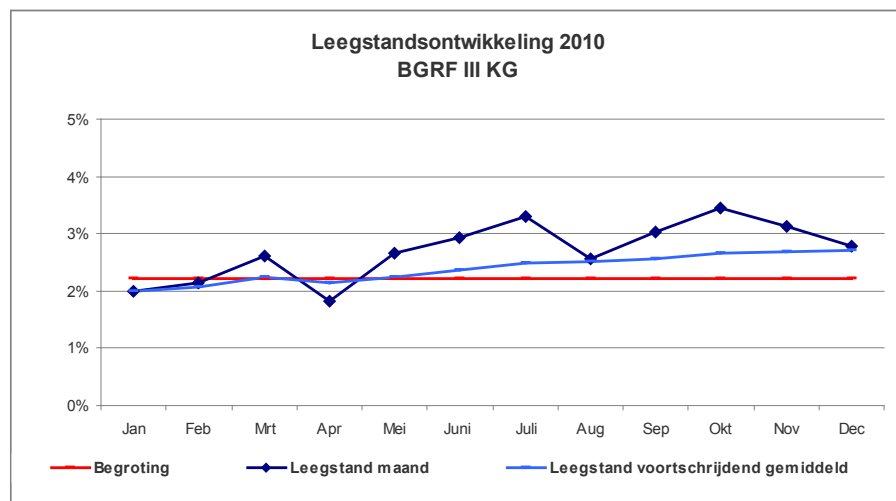
afwerkingsniveau in een bepaalde huurklasse. Het gevolg hiervan is dat de gemiddelde kosten stijgen om een leegstaande woning weer verhuurgereed te maken. Daarnaast moeten makelaars in het algemeen meer moeite doen dan voorheen om een woning te verhuren. Dit uit zich onder andere in het toenemen van 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 courtage hiervoor worden aangepast.

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

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

In 2010 zijn in de gehele portefeuille 47 woningen opnieuw verhuurd ten opzichte van 52 woningen in 2009. De leegstand ten opzichte van eind 2009 is gestegen van een niveau van 2,0% naar 2,8% en bedraagt de mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) 8,9%. In het licht van de geschetste marktomstandigheden mag hierbij gesproken worden van een goed verhuurresultaat, wat uiteindelijk de basis is voor de waarde van de objecten.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



Toelichting op het indirecte resultaat

Ieder object van BGRF III 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 twee objecten in Troisdorf extern getaxeerd.

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2010 gewaardeerd op een waarde van € 36.321.000,-. Na aftrek van de in 2010 geactiveerde kosten ter grootte van € 57.684,- bedraagt hiermee het indirecte resultaat € 62.684,- negatief over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan - 0,5%.

In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens van de vastgoedobjecten weergegeven.

Vastgoedportefeuille (bedragen in Euro's)	Aankooprijks (kk.) per 01-07-2006	Marktw waarde (kk.) per 31-12-2010	Theoretische jaarhuur per 31-12-2010	Financiële leegstand per 31-12-2010	Mutatiegraad 2010	Aantal appartementen
Troisdorf Adenauerstraße 50 a-c	2.238.512	2.308.000	154.933	3,4%	12,9%	31
Troisdorf Freiheitstraße 1-2 / Hauptstraße 138/140	7.467.042	7.630.000	508.910	5,8%	5,4%	74
Troisdorf Hauptstraße 53/53A	1.829.719	1.860.000	139.000	3,9%	16,7%	24
Troisdorf H.W. Mertensstraße 14-16 / Hauptstraße 142-144	6.330.894	6.665.000	453.976	2,2%	12,5%	40
Fürth	2.872.647	3.367.000	290.605	4,4%	14,4%	90
Forchheim	5.407.631	6.946.000	500.080	2,4%	5,6%	125
Bamberg	2.469.721	2.833.000	232.771	2,6%	6,7%	60
Garbsen	4.320.000	4.712.000	347.879	1,4%	7,1%	84
Totaal	32.936.166	36.321.000	2.628.154	2,8%	8,9%	528

In vergelijking met andere vastgoedsectoren in Duitsland, kent de sector woningen een stabiele waardeontwikkeling. In 2010 is van vijf objecten in BGRF III KG de waarde - zij het minimaal - afgewaardeerd. De grootste procentuele waardecorrectie betrof de Hauptstraße 50/53 in Troisdorf met -0,9%, het object in Fürth laat een herwaardering ter grootte van 0,5% zien. Op portefeuilleniveau laat het vastgoed waarin BGRF III CV indirect heeft belegd over 2010 een herwaarderingsresultaat van -0,2% zien ten opzichte van de waardering per ultimo 2009. Er zijn op het moment geen aanwijzingen dat deze geringe waardecorrecties een voorbode zijn van grotere afwaarderingen.

Toelichting op de objecten

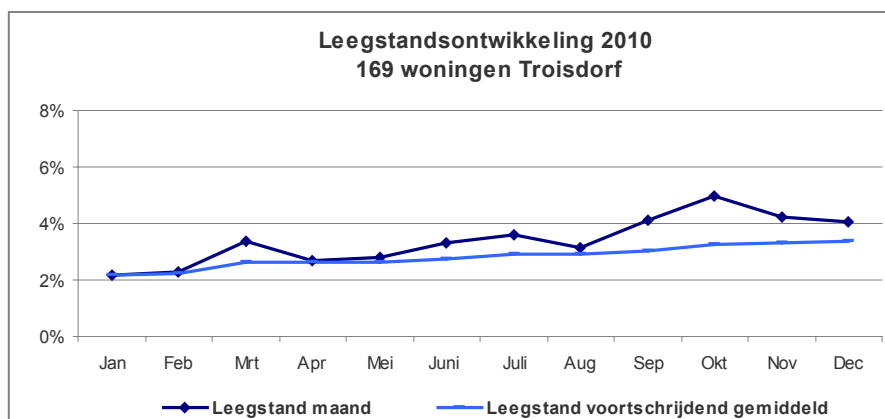
Eind 2010 is de property manager, die kantoor hield in een leegstaande winkelruimte binnen het object verplaatst naar een kantoorruimte. De betreffende winkelruimte is tegen marktconforme voorwaarden verhuurd aan een dagbladhandel.

In het halfjaarverslag werd melding gemaakt van een mogelijke verlenging van de huurovereenkomst met supermarkt Edeka. Vooralsnog is hierin geen voortgang geboekt, omdat de standpunten van huurder en verhuurder niet genoeg tot elkaar kwamen. Benadrukt moet wor-

Troisdorf

den dat de relatie met de huurder goed te noemen is en dat er regelmatig overleg plaatsvindt. De huidige huurovereenkomst met Edeka heeft een restlooptijd van ongeveer 4,5 jaar.

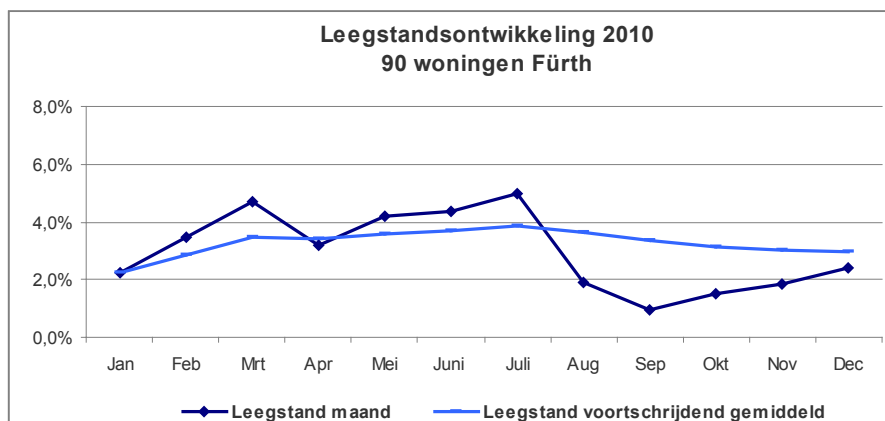
De verhuur van de woningen verliep iets minder soepel dan in 2009. In totaal zijn er 20 huurovereenkomsten opgezegd en 17 nieuwe huurovereenkomsten afgesloten. In 2009 waren deze cijfers respectievelijk 23 en 22. Doordat het aantal opzeggingen sneller opliep dan woningen opnieuw verhuurd werden, liep de leegstand langzaam op. In eerdere jaren was dit beeld vaker te zien. Daarom wordt verwacht dat met doorlopende verhuurinspanningen de leegstand in 2011 weer teruggedrongen zal kunnen worden.



Fürth

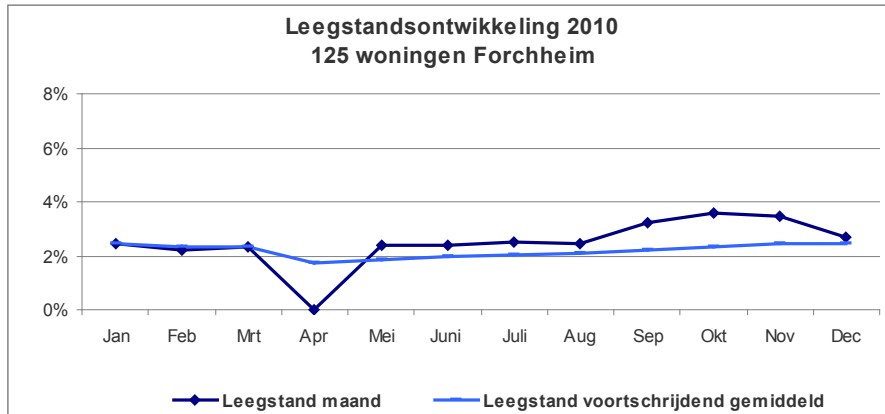
De verhuur van dit object verloopt volgens de verwachtingen. Hoewel de huren van de concurrerende objecten in de omgeving overwegend hoger liggen, is een deel van deze objecten gerenoveerd. Met dit object profiteert het fonds van deze situatie in verband met een goede huur/ kwaliteitsverhouding. De leegstand die in de eerste helft van het jaar is ontstaan, kon in de tweede helft van 2010 weer worden afgebouwd.

De woningen worden verwarmd door individuele CV-ketels. De kosten van het onderhoud van deze ketels zijn in de afgelopen tijd gestegen. Deze ketels worden op incidentele basis vervangen. Onderzocht wordt of gebruikgemaakt zou kunnen worden van subsidieregelingen om energie te besparen en daarmee een investering in een nieuwe warmtevoorziening sneller rendabel te maken. Door een dergelijke investering zouden ook de stookkosten voor de huurders lager worden, waarmee de betaalbaarheid van de woningen beter wordt en er in potentie meer ruimte is voor huurverhogingen.



Forchheim

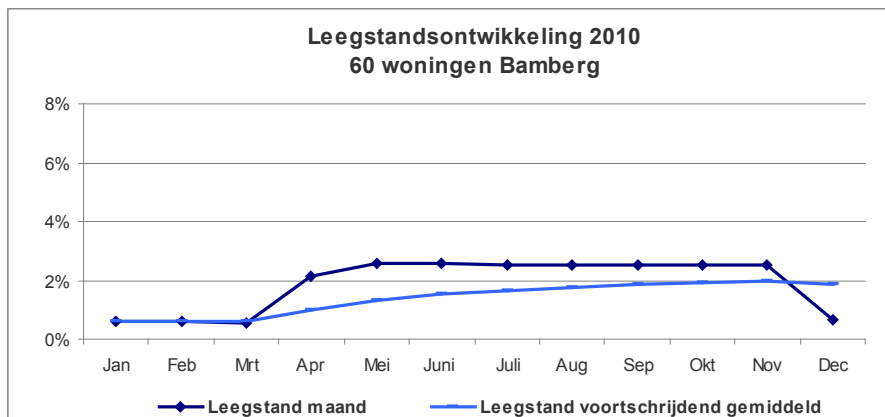
Na de gevelrenovatie in 2008 is de leegstand in het object sterk teruggedrongen. Sindsdien is de mutatiegraad van het object laag. De woningen in het object zijn per december 2010 alle verhuurd. De resterende leegstand heeft betrekking op niet-verhuurde parkeerplaatsen. Door de samenstelling van het huurdersbestand zal een deel van deze parkeerplaatsen naar verwachting niet verhuurd worden.



De woningen in het object waren eind 2010 alle verhuurd. De resterende leegstand betreft de parkeerplaatsen, die in deze omgeving moeilijk verhuurbaar zijn omdat aan de straat gratis geparkeerd kan worden.

In 2010 is één van de twee centrale CV-ketels in het object vervangen omdat reparatie niet meer mogelijk bleek.

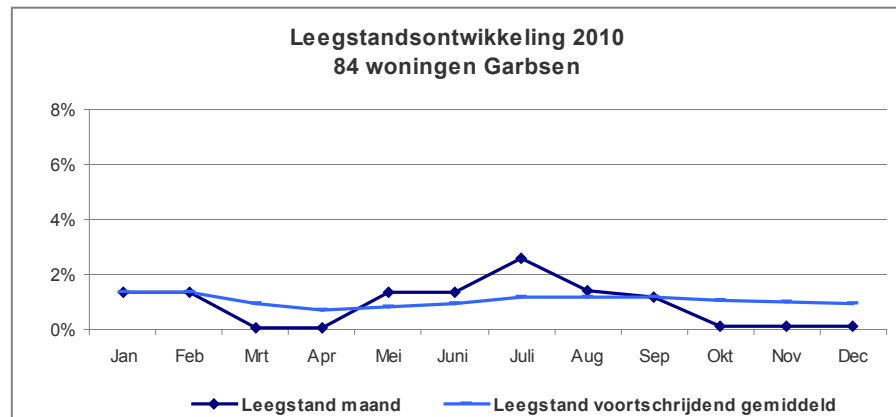
Bamberg



Garbsen

Gedurende 2010 zijn 6 woningen leeggekomen en opnieuw verhuurd. De woningen in het object waren eind 2010 alle verhuurd.

Bij de verhuur van de woningen wordt succesvol gebruikgemaakt van huurovereenkomsten met een aantal vooraf overeengekomen huurverhogingen voor een periode van doorgaans drie jaar. In het eerste jaar is daarbij sprake van een huurkorting, waarbij de huurder na dat jaar een markthuurniveau betaalt. Er bestaat bij deze vorm het risico dat de huurder een jaar huurkorting geniet en na dat jaar opzegt. In de praktijk komt dit echter bijna niet voor.



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	2.621.000	2.605.202	2.710.930
Leegstand	-64.000	-69.888	-48.705
Huurkorting	-13.000	-8.887	
Overige inkomsten	0	9.347	
Netto inkomsten	2.544.000	2.535.774	2.662.225
Property management vergoeding	-145.000	-144.425	-155.319
Exploitatiekosten	-390.000	-344.056	-262.433
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-535.000	-488.481	-417.752
Totaal exploitatie vastgoed	2.009.000	2.047.293	2.244.473
Asset management vergoeding	-62.000	-60.710	-64.520
Fund management vergoeding	-26.000	-25.156	-26.622
Fondskosten	-70.000	-72.719	-64.185
Rentelasten	-1.105.000	-1.127.131	-1.086.994
Totaal overige kosten	-1.263.000	-1.285.716	-1.242.321
Direct resultaat voor aflossing	746.000	761.577	1.002.152
Aflossing hypothecaire financiering	-290.980	-274.929	-294.009
Voor uitkering beschikbaar resultaat	455.020	486.648	708.143
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	573	613	892
Kasrendement per participatie voor belastingen	3,8%	4,1%	5,9%

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 beheerend venoot van het fonds kan aan de vennoten voorstellen een ander bedrag uit te keren.

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

Toelichting op de begroting voor 2011

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

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

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

Om de inkomsten verder te maximaliseren is in 2011 als doel gesteld de financiële bezettingsgraad te verhogen van 97,3% in 2010 naar een gemiddeld niveau van 97,6% in 2011. Terugdringen van leegstand heeft vanzelfsprekend tot gevolg dat de huurdering

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, inclusief het terugdringen van de gemiddelde leegstand, 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 2009. Mede daarom is het budget voor promotie van de objecten ten opzichte van 2010 verhoogd.

In 2011 is de post gepland onderhoud hoger dan in 2010. De post bestaat uit een aantal noodzakelijke specifieke onderhoudswerkzaamheden voor diverse objecten.

De kosten voor klein dagelijks onderhoud zijn in lijn met de gemaakte kosten in 2010.

De begroting van de post niet aan huurders doorbelastbare kosten is naar boven aangepast. De inschatting van deze post was in 2010 aan de lage kant.

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


Vergelijking met prospectus 2011


Ten opzichte van het prospectus zijn de netto-inkomsten € 118.225,- 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. Een inhaalslag naar het absolute inkomstenniveau in het prospectus wordt op dit moment niet voorzien.

De kosten exploitatie vastgoed in 2011 zijn € 117.248,- hoger dan in het prospectus voor 2011 zijn 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 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 hogere kosten dan waarvan was uitgegaan in het prospectus. Op korte termijn heeft dit invloed op het directe rendement van het fonds, hetgeen zichtbaar is in de verwachtingen zoals opgenomen in de begroting voor 2011. Echter, op lange termijn vormt het op peil houden van de bezettingsgraad van de woningen de basis voor het behoud van de waarde van de objecten. Zodra zich positieve marktontwikkelingen voordoen, kan hiervan vervolgens zo optimaal mogelijk worden geprofiteerd.

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


A.S.P. Brouns
Directeur


A.W. Rozendaal
Directeur

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2010

Geconsolideerde balans per 31 december 2010

(voor resultaatverdeling)

Activa (Bedragen in Euro's)	noot	31 december 2010	31 december 2009
Vaste activa			
Vastgoedbeleggingen	6	36.321.000	36.326.000
Totaal vaste activa		36.321.000	36.326.000
Vlottende activa			
Debiteuren	7	96.274	97.912
Overige vorderingen en overlopende activa	8	433.234	215.441
Liquide middelen	9	245.797	221.514
Totaal vlottende activa		775.305	534.867
Totaal activa		37.096.305	36.860.867
Passiva (Bedragen in Euro's)			
Groepsvermogen			
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	10	11.020.339	10.789.498
Aandeel van GRF III Managing Director BV in het groepsvermogen	11	17.939	16.964
Groepsvermogen		11.038.278	10.806.462
Langlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	12	25.308.905	24.953.303
Totaal langlopende schulden		25.308.905	24.953.303
Kortlopende schulden			
Crediteuren	13	4.679	33.721
Kredietinstellingen	14	290.980	274.929
Overige schulden en overlopende passiva	15	453.463	792.452
Totaal kortlopende schulden		749.122	1.101.102
Totaal passiva		37.096.305	36.860.867

Geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2010

(Bedragen in Euro's)	noot	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Opbrengsten			
Huuropbrengsten	16	2.526.427	2.527.948
Overige opbrengsten	17	9.347	10.381
Waardemutaties vastgoedbeleggingen	18	-62.684	459.890
Som der bedrijfsopbrengsten		2.473.090	2.998.219
Exploitatiekosten			
Property management vergoeding	19	344.056	315.283
Overige bedrijfskosten	20	144.425	144.518
Rentelasten	21	158.585	187.686
	22	1.127.131	1.097.115
Som der bedrijfslasten		1.774.197	1.744.602
Resultaat		698.893	1.253.617
Resultaat derden	23	975	1.683
Resultaat toekomend aan participanten in BGRF III CV		697.918	1.251.934

Geconsolideerde kasstroom overzicht

(indirecte methode)

(Bedragen in Euro's)	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Totaal resultaat	698.893	1.253.617
Investerings in vastgoedbeleggingen	-57.684	-166.110
Herwaardering	62.684	-459.890
Totaal	5.000	-626.000
Veranderingen in werkkapitaal		
Mutatie vorderingen	-216.155	-237.987
Mutatie kortlopende schulden	-351.980	204.764
Totaal	-568.135	-33.223
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	135.758	594.394
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	355.602	309.695
Uitgekeerd kapitaal	-467.077	-903.283
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-111.475	-593.588
Toename geldmiddelen	24.283	806
Stand geldmiddelen begin periode	221.514	220.708
Stand geldmiddelen einde periode	245.797	221.514
Toename geldmiddelen	24.283	806

Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund III CV ("BGRF III CV") is opgericht op 26 april 2006 en is statutair gevestigd te Hoevelaken.

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

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

BGRF III CV en Bouwfonds Germany Residential Fund III KG ("BGRF III 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)jaарverslag van BGRF III CV zijn opvraagbaar ten kantore van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV en te downloaden op de website www.bouwfondsreim.nl

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

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,874%

In de geconsolideerde jaarrekening van BGRF III 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 III CV. De financiële gegevens van BGRF III CV zijn verwerkt in de geconsolideerde jaarrekening zodat, gebruikmakend van artikel 2:402 BW, is volstaan met een verkorte winst- en verliesrekening in de vennootschappelijke jaarrekening.

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

Het boekjaar van de CV is gelijk aan het kalenderjaar.

De Aanvangsdatum is de datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGRF III CV, te weten 10 januari 2007. (De participanten zijn per die datum tot het fonds toegetreden met winstrecht vanaf 1 januari 2007.)

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.

Groepsverhoudingen

Grondslagen voor de consolidatie

Boekjaar

Aanvangsdatum

3. Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Materiële vaste activa	Het vastgoed van BGRF III 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 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.
Vorderingen	De vorderingen worden opgenomen tegen nominale waarde, voor zover noodzakelijk onder aftrek van een voorziening voor het risico van oninbaarheid. Deze voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de vorderingen.
Liquide middelen	De liquide middelen staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van de vennootschap.
Langlopende schulden	Onder de langlopende schulden worden schulden opgenomen met een resterende looptijd van meer dan een jaar.
Kortlopende schulden	Onder de kortlopende schulden worden schulden opgenomen met een resterende looptijd van minder dan een jaar.
Financiële instrumenten	Onder financiële instrumenten worden zowel primaire financiële instrumenten, zoals vorderingen en schulden, als financiële derivaten verstaan. Voor de grondslagen van primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de behandeling per balanspost.
Financiële derivaten	De vennootschap maakt gebruik van financiële derivaten (zoals rentederivaten) voor het afdekken ('hedging') van het renterisico voortkomend uit de diverse activiteiten. Financiële derivaten worden bij eerste verwerking opgenomen tegen kostprijs en er wordt afgeschreven op basis van de looptijd van de bijbehorende hypotheek. Het effectieve deel van financiële derivaten dat is toegewezen voor kostprijs-hedge-accounting, wordt tegen kostprijs gewaardeerd en het ineffektieve deel wordt tegen reële waarde gewaardeerd. De waardeveranderingen van de reële waarde van het ineffektieve deel worden direct in de winst- en verliesrekening verwerkt.

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 en de accountants worden in het jaar waarop 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.

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 en winstbelasting worden opgenomen onder de kasstroom uit operationele activiteiten. Betaalde uitkeringen aan de participanten worden opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2010

Vaste activa (Bedragen in Euro's)	31 december 2010	31 december 2009
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand aanvang boekjaar	36.326.000	35.700.000
Renovatie investeringen	57.684	166.110
Herwaardering	-62.684	459.890
Stand per einde periode	36.321.000	36.326.000
Cumulatieve herwaardering per einde periode:	-56.481	6.203
De stand van de cumulatieve herwaardering is negatief omdat de marktwaarde van het vastgoed lager 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 gewaardeerd. Jaarlijks zal aan deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur worden gewaardeerd. Ultimo 2010 zijn 2 objecten in Troisdorf extern getaxeerd.		
Vlottende activa	31 december 2010	31 december 2009
7. Debiteuren		
Debiteuren	118.274	106.912
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-22.000	-9.000
Stand per einde periode	96.274	97.912
De debiteuren hebben een looptijd korter dan een jaar.		
8. Overige vorderingen en overlopende activa		
Te ontvangen omzetbelasting	393.251	184.769
Te ontvangen servicekosten	0	9.133
Overige vorderingen	39.983	21.539
Stand per einde periode	433.234	215.441
De te ontvangen omzetbelasting heeft betrekking op zowel in Nederland als in Duitsland betaalde omzetbelasting over de structureringsfee. De in Duitsland afgedragen omzetbelasting zal in 2011 door de Duitse belastingdienst aan het fonds worden terugbetaald. De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
9. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	245.797	221.514
Stand per einde periode	245.797	221.514
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

Passiva <i>(Bedragen in Euro's)</i>	31 december 2010	31 december 2009
10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen		
Kapitaal		
Stand per aanvang periode	9.994.972	10.681.710
Teruggave kapitaal	-467.077	-686.738
Stand per einde periode	9.527.895	9.994.972
Overige reserve		
Stand per aanvang periode	-1.230.290	-2.908.708
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-43.000	-255.592
Resultaat vorig boekjaar	1.251.934	1.934.010
Stand per einde periode	-21.356	-1.230.290
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	772.882	517.290
Dotatie boekjaar	43.000	255.592
Stand per einde periode	815.882	772.882
Resultaat lopend boekjaar	697.918	1.251.934
Stand per einde periode	11.020.339	10.789.498
11. Aandeel van GRF III Managing Director B.V. in het groepsvermogen		
Stand per aanvang periode	16.964	231.826
Uitkering resultaat voor aanvangsdatum fonds	0	-216.545
Aandeel in resultaat boekjaar	975	1.683
Stand per einde periode	17.939	16.964
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	11.020.339	10.789.498
Aandeel van GRF III Managing Director BV in het groepsvermogen	17.939	16.964
Totaal groepsvermogen	11.038.278	10.806.462
Langlopende schulden		
12. Schulden aan kredietinstellingen		
Totaaloverzicht		
Stand per aanvang periode	25.228.232	24.925.437
Verstreking lopend boekjaar	646.582	588.845
Aflossing lopend boekjaar	-274.929	-286.050
	25.599.885	25.228.232
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-290.980	-274.929
Stand per einde periode	25.308.905	24.953.303
Hieronder zijn de volgende leningen opgenomen:		
Hypothecaire lening		
Stand per aanvang periode	21.650.465	21.875.345
Aflossing lopend boekjaar	-234.015	-224.880
	21.416.450	21.650.465
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-243.520	-234.015
Stand per einde periode	21.172.930	21.416.450
WfA-leningen		
Stand per aanvang periode	2.994.532	3.050.092
Verstreking lopend boekjaar	4.363	5.610
Aflossing lopend boekjaar	-40.914	-61.170
	2.957.981	2.994.532
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-47.460	-40.914
Stand per einde periode	2.910.521	2.953.618
Rekening-courantfaciliteit		
Stand per aanvang periode	583.235	0
Verstreking lopend boekjaar	642.219	583.235
Stand per einde periode	1.225.454	583.235
De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen circa € 24.047.000.		

<p>Hypothecaire lening Hoofdsom bij aanvang BGRF III KG Rentetarief Aflossing vanaf 1-1-2009 Looptijd Zekerheden</p>	<p>Bank Gesellschaft Berlin AG. 21.931.000 3 maands Euribor + 60 basispunten. Gemiddeld 1,0% per jaar annuïtair. Van 31 december 2006 tot 15 januari 2017. Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie, behalve bij de objecten in Troisdorf, waarop een recht van tweede hypotheek is gevestigd. Tevens heeft de geldgever een eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen, behalve bij de objecten in Troisdorf, bij welke objecten de WfA leninggever eerste in rang is.</p>
<p>Toelichting rentetarief</p>	<p>Door middel van een renteswapovereenkomst is de leningrente over de hoofdsom vastgezet. Het vaste rentetarief voor de lening bedraagt voor het fonds 4,7%. Dit is opgebouwd uit de 4,1% rente van de renteswapovereenkomst, vermeerderd met 60 basispunten marge op de lening.</p>
<p>Renteswapovereenkomst Hoofdsom bij aanvang BGRF III KG</p>	<p>Bank Gesellschaft Berlin AG. 21.931.000</p>
<p>Basis rentetarief voor renteswap Renteswap percentage vast Looptijd Marktwaarde renteswap</p>	<p>Hoofdsom afbouwend gelijklopend met de verplichte aflossingen. 3 maands Euribor. 4,1% per jaar. Van 31 december 2006 tot 15 januari 2017. De marktwaarde van de renteswap bedraagt per 31-12-2010: € 2.071.771,- negatief.</p>
<p>Bijzonderheden</p>	<p>De waarde van de renteswap is onderhevig aan fluctuaties, veroorzaakt door bewegingen in de geld- en kapitaalmarkt. De waarde van de renteswap zal aan het einde van de (fonds)looptijd EUR 0,- zijn, maar dient gedurende de looptijd in de toelichting op de balans te worden vermeld.</p>
<p>Rekening-courantfaciliteit Kredietlimiet Rentepercentage Looptijd Voorwaarden</p>	<p>Bank Gesellschaft Berlin AG. 1.531.000 Variabel: (in 2010 7,0% per jaar). Van 31 december 2006 tot in beginsel 15 januari 2017. De kredietfaciliteit wordt gedurende de looptijd steeds met een jaar verlengd zolang het fonds aan haar verplichtingen blijft voldoen en leningnemer kan aantonen dat de opgenomen gelden zijn aangewend voor investeringen in de objecten. Het fonds voldoet aan deze voorwaarden.</p>
<p>Zekerheden</p>	<p>Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie, behalve bij de objecten in Troisdorf, waarop een recht van tweede hypotheek is gevestigd. Tevens heeft de geldgever een eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen, behalve bij de objecten in Troisdorf, bij welke objecten de WfA-leninggever eerste in rang is.</p>
<p>WfA-lening inzake objecten Troisdorf Hoofdsom bij aanvang BGRF III KG Rentepercentage Aflossing vanaf 1-7-2009 Looptijd Zekerheden</p>	<p>NRW Bank te Düsseldorf. 3.111.961 Gemiddeld 1,0% vast per jaar gedurende looptijd van het fonds. Gemiddeld 1,83% per jaar gedurende looptijd van het fonds. Tot 1 januari 2036. Eerste recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in Troisdorf. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen uit deze objecten.</p>
<p>Bijzonderheden</p>	<p>BGRF III KG heeft 13 hypothecaire leningen (WfA-leningen) bij NRW Bank te Düsseldorf overgenomen van de verkoper van de objecten in Troisdorf. De leningen hebben een gemiddelde restlooptijd van circa 29 jaar na aanvangsdatum. De huurverhoging voor de appartementen, die gefinancierd zijn met een WfA-lening, is vanwege de leningbepalingen gelimiteerd.</p>

Kortlopende schulden	31 december 2010	31 december 2009
13. Crediteuren	4.679	33.721
14. Kredietinstellingen		
Aflossingsverplichtingen hypothecaire leningen, vervallend binnen één jaar	290.980	274.929
Stand per einde periode	290.980	274.929
15. Overige schulden en overlopende passiva		
Schulden aan verbonden partijen	187.736	404.281
Te betalen fondskosten	89.909	102.534
Te betalen onderhoudskosten en investeringsverplichtingen	42.979	19.950
Te betalen rente en aflossing	32.056	238.750
Vooruitontvangen huur	24.963	12.524
te betalen servicekosten	14.200	0
Te betalen overige schulden	61.620	14.413
Stand per einde periode	453.463	792.452

Niet in de geconsolideerde balans blijvende rechten en verplichtingen

Er zijn geen niet uit de geconsolideerde 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 III 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 III CV beperkt haar renterisico door het gebruik van financiële rentederivaten (noot 12). 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 kredietrisico.

Het maximale kredietrisico dat BGRF III 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
16. Huuropbrengsten		
Huuropbrengsten	2.605.202	2.599.983
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-69.888	- 65.693
Huurkorting	-8.887	- 6.342
Totaal huuropbrengsten	2.526.427	2.527.948
De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.		
17. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	7.602	6.242
Rentebaten en soortgelijke financiële opbrengsten	1.745	4.139
Totaal overige opbrengsten	9.347	10.381
18. Waardemutaties vastgoedbeleggingen		
Herwaardering op basis van reële waarde	-62.684	459.890
Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen	-62.684	459.890
19. Exploitatiekosten		
Onderhoud gepland	60.955	2.000
Onderhoud klein dagelijks	125.418	174.626
Mutatie- en woningrenovatiekosten	40.868	45.216
Verhuurkosten	9.933	14.938
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	75.286	33.781
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	23.737	25.027
Overige kosten uit vastgoed	7.859	19.695
Totaal exploitatiekosten	344.056	315.283
In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.		
20. Property management vergoeding	144.425	144.518
21. Overige bedrijfskosten		
Asset management vergoeding	60.710	60.526
Fund management vergoeding	25.156	24.505
Fondskosten	72.719	102.655
Totaal overige bedrijfskosten	158.585	187.686
22. Rentelasten		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	1.127.131	1.097.115
Totaal rentelasten	1.127.131	1.097.115
23. Resultaat derden		
Resultaat BGRF III KG toekomend aan GRF III Managing Director B.V.	975	1.683
Totaal resultaat derden	975	1.683
24. Total expense ratio		
Kosten		
Exploitatiekosten	344.056	315.283
Property management vergoeding	144.425	144.518
Overige bedrijfskosten	158.585	187.686
Totale kosten	647.066	647.487
Gemiddelde intrinsieke waarde	10.922.370	10.631.295
Total expense ratio (= totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)	5,9%	6,1%

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 uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit ontvangen op- en afslagen.

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

25. 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 hoofdstuk 6 "Juridische aspecten".

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

Asset management vergoeding

BGRF III KG zal aan Germany Residential Fund Managing Director BV een vergoeding betalen van 2% per jaar over de theoretische huurinkomsten. Daarnaast worden de kosten, die door Germany Residential Fund Managing Director BV uit hoofde van haar taak zijn gemaakt, door Germany Residential Fund Managing Director BV integraal doorberekend aan BGRF III KG. Tot de asset management werkzaamheden behoren onder meer het uitvoeren van de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF III KG en het aansturen van de lokale property managers, alsmede nadere invulling geven aan de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF III KG. De asset management vergoeding zal per kwartaal achteraf aan BGRF III KG in rekening gebracht worden. Deze vergoeding bedroeg over de periode 1 januari 2010 – 31 december 2010 € 60.710,- (inclusief btw).

Fondskosten

De hierna volgende kosten zijn onderdeel van de totale fondskosten. De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse kostenvergoeding van € 5.375,- (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 III 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 III Management BV (0,5%) en Germany Residential Fund III Managing Director BV (0,5%) aan BGRF III 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 2010 – 31 december 2010 € 25.156,- (over de fund management fee is geen omzetbelasting verschuldigd).

Onttrekking resultaat voor Aanvangsdatum

In de periode voor de Aanvangsdatum van het fonds (1 januari 2007) hield Germany Residential Fund III Managing Director BV 100% van het eigen vermogen van het fonds.

In de jaarrekening over 2007 wordt het resultaat over de periode voor de aanvangsdatum ter grootte van € 216.545,- gepresenteerd in de winst- en verliesrekening. In het prospectus is uitgegaan van onttrekking van het resultaat voor Aanvangdatum. Dit is echter niet geëffectueerd. Germany Residential Fund III Managing Director BV heeft besloten dit resultaat voor Aanvangdatum alsnog te willen onttrekken. Het resultaat voor Aanvangsdatum is in 2010 overgemaakt aan Germany Residential Fund III Managing Director BV.

Omdat het fonds vanaf de Aanvangsdatum de beschikking had over het in het fonds achtergebleven resultaat voor Aanvangsdatum, is het rekening courantkrediet met dezelfde som (€ 216.545,-) lager gebleven. Het rentepercentage op de rekening courantlening van het fonds bedroeg 9,25% per jaar. Germany Residential Fund III Managing Director BV heeft in 2009 een rentevergoeding aan het fonds in rekening gebracht over het resultaat voor Aanvangsdatum, gebaseerd op een rentepercentage van 4,0% per jaar vanaf de Aanvangsdatum van het fonds tot aan de datum van afrekening op 22 december 2009. Op basis hiervan bedraagt de door Germany Residential Fund III Managing Director BV aan het fonds in rekening gebrachte rentevergoeding € 25.772,-. Deze rentevergoeding is opgenomen onder de rentekosten van het fonds in 2009. Het fonds heeft deze rentevergoeding in 2010 betaald aan Germany Residential Fund III Managing Director BV.

Het totaalbedrag gefactureerd door gelieerde partijen in het afgelopen boekjaar bedroeg € 89.173,- (exclusief btw).

Rentevergoeding
op resultaat voor
Aanvangsdatum

Totaal

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 III CV en BGRF III KG in rekening zijn gebracht. In deze paragraaf zullen genoemde vergoedingen individueel worden toegelicht.

Kosten/vergoedingen overzicht

(Bedragen in Euro's)	Percentage	2010	Prospectus
Fund management	1% over de gerealiseerde huurinkomsten	25.156	26.304
Asset management	2,3% over de theoretische huurinkomsten	60.710	63.749
Property management	circa 5,5% over de theoretische huurinkomsten	144.425	152.650
Fondskosten*	circa 2,8% van de theoretische huurinkomsten	72.719	63.112
Exploitatiekosten	gemiddeld circa 13,2% van de theoretische huurinkomsten	344.056	258.046
Rentekosten	gemiddeld circa 43,3% van de theoretische huurinkomsten	1.127.131	1.098.819

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

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

Kosten voor directievoering van de Bewaarder	12.793
Kosten voor de directievoering van de General Partner	2.678
Kosten van toezicht van de AFM begroot op	6.000
Kosten van de accountant	11.500
Kosten van de belastingadviseur	27.900

De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen

Honoraria accountantsorganisatie

(bedragen in euro's)

2010	Deloitte Accountants B.V.	Overig Deloitte netwerk	Totaal netwerk
Controle van de jaarrekening	12.262	0	12.262
Andere controle opdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	33.063	33.063
Andere niet-controle diensten	0	0	0
	12.262	33.063	45.325
2009	Deloitte Accountants B.V.	Overig Deloitte netwerk	Totaal netwerk
Controle van de jaarrekening	11.391	0	11.391
Andere controle opdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	61.412	61.412
Andere niet-controle diensten	0	0	0
	11.391	61.412	72.803

De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen

Fund-, asset- en property management

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

Exploitatiekosten

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.

Rentekosten

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

Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst

VENNOOTSCHAPPELIJKE JAARREKENING 2010

Vennootschappelijke balans per 31 december 2010

(Voor resultaatverdeling)

Activa (Bedragen in Euro's)	noot	31 december 2010	31 december 2009
Vaste Activa			
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	2	11.038.071	11.073.888
Totaal vaste activa		11.038.071	11.073.888
Vlottende activa			
Liquide middelen		40.429	5.262
Totaal vlottende activa		40.429	5.262
Totaal activa		11.078.500	11.079.150
Passiva (Bedragen in Euro's)			
Eigen vermogen	3		
Commanditair kapitaal		11.020.339	10.789.498
Eigen vermogen		11.020.339	10.789.498
Kortlopende schulden			
Crediteuren		2.380	7.414
Groepsmaatschappijen		125	235.354
Overige schulden en overlopende passiva		55.656	46.884
Totaal kortlopende schulden		58.161	289.652
Totaal passiva		11.078.500	11.079.150

Vennootschappelijke winst- en verliesrekening over 2010

(Bedragen in Euro's)	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Resultaat deelnemingen	773.141	1.334.295
Overige baten en lasten	-75.223	-82.361
Resultaat	697.918	1.251.934

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.

Financiële vaste activa

Het belang in Bouwfonds Germany Residential Fund III 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 III CV.

Toelichting op de vennootschappelijke balans per 31 december 2010

Activa (Bedragen in Euro's)	31 december 2010	31 december 2009	
2. Deelnemingen in groepsmaatschappijen			
Stand aanvang boekjaar	11.073.888	11.221.093	
Ontvangen terugbetalingen kapitaal	-808.958	-1.481.500	
Resultaat boekjaar	773.141	1.334.295	
Totaal deelnemingen in groepsmaatschappijen	11.038.071	11.073.888	
Passiva (Bedragen in Euro's)	31 december 2010	31 december 2009	
3. Eigen vermogen			
Commanditair kapitaal			
Stand aanvang boekjaar	9.994.972	10.681.710	
Teruggave kapitaal	-467.077	-686.738	
Totaal commanditair kapitaal	9.527.895	9.994.972	
Overige reserve			
Stand aanvang boekjaar	-1.230.290	-2.908.708	
Overboeking positieve herwaarderingsreserve naar herwaarderingsreserve	-43.000	-255.592	
Resultaat vorig boekjaar	1.251.934	1.934.010	
Totaal overige reserve	-21.356	-1.230.290	
Herwaarderingsreserve			
Stand per aanvang periode	772.882	517.290	
Dotatie boekjaar	43.000	255.592	
Stand per einde periode	815.882	772.882	
Resultaat lopend boekjaar	697.918	1.251.934	
Totaal eigen vermogen	11.020.339	10.789.498	
Intrinsieke waarde per participatie (bedragen in Euro's)	2008	2009	2010
Intrinsieke waarde per einde boekjaar	10.224.302	10.789.498	11.020.339
Aantal uitgegeven participaties	793	793	793
Intrinsieke waarde per participatie per einde boekjaar	12.893	13.606	13.897

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.

- 16.1. Uitkeringen ten laste van de winst- en verliesrekening ingevolge hetgeen bepaald is in dit artikel geschieden na vaststelling van de jaarrekening door de vergadering van Vennoten waaruit blijkt dat deze winst gerealiseerd is.
- 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 de 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.

Resultaat.
Uitkeringen
Artikel 16.

3. Resultaatverdeling

In de algemene vergadering van Vennoten over 2009 is vastgesteld dat het positieve resultaat ter grootte van € 996.342,- 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 € 654.918,- toe te voegen aan de overige reserve.

Resultaatverdeling <i>(bedragen in Euro's)</i>	2010	2009
Resultaat boekjaar	697.918	1.251.934
Af: Allocatie aan overige reserve ivm dotatie herwaarderingsreserve	-43.000	-255.592
Toevoegen aan overige reserve	654.918	996.342

4. Uitkeringen

De in september 2010 uitgekeerde interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 bedroeg € 325,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 257.725,- 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 € 285,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 226.005,- 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 III C.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

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