

Bouwfonds Germany Residential Fund IV 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	7
- Toelichting op de exploitatiekosten	9
- Toelichting op de verhuur	9
- Toelichting op het indirecte resultaat	10
- Toelichting op de objecten	11
- Begroting voor 2011	14
- Toelichting op de begroting voor 2011	14
Geconsolideerde jaarrekening 2010	16
- Geconsolideerde balans	16
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	16
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	17
- Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	17
Vennootschappelijke jaarrekening 2010	27
- Vennootschappelijke balans	27
- Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	27
- Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	27
Overige gegevens	29

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 ¹⁾	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Eigen vermogen participanten	8.138.547	8.300.931	8.160.000	8.464.816	-/-
Resultaatontwikkeling					
Netto inkomsten	1.157.512	2.268.447	2.320.080	2.360.533	2.476.048
Exploitatiekosten	-129.271	-342.360	-499.562	-424.312	-190.382
Property management vergoeding	-72.007	-156.000	-144.922	-144.654	-148.412
Overige bedrijfskosten	-68.436	-146.240	-178.459	-156.728	-147.738
Rentelasten	-618.825	-1.163.225	-1.209.494	-1.196.533	-1.256.684
Direct resultaat boekjaar ²⁾	268.973	460.622	287.643	438.306	732.832
Herwaardering ³⁾	-1.659.757	306.413	-30.834	120.712	592.752
Aanvangskosten	-1.289.138	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	-2.948.895	306.413	-30.834	120.712	592.752
Totaal resultaat boekjaar	-2.679.922	767.035	256.809	559.018	1.325.584
Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie ⁴⁾	2007 ¹⁾	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Uitgegeven participaties ⁵⁾	721	721	719	719	719
Intrinsieke waarde ⁶⁾	11.288	11.513	11.349	11.773	-/-
Resultaatontwikkeling					
Netto inkomsten	1.603	3.142	3.222	3.279	3.439
Exploitatiekosten	-179	-474	-694	-589	-264
Property management vergoeding	-100	-216	-201	-201	-206
Overige bedrijfskosten	-95	-203	-247	-218	-205
Rentelasten	-857	-1.611	-1.680	-1.662	-1.745
Direct resultaat boekjaar ²⁾	372	638	400	609	1.019
Herwaardering	-2.299	424	-43	168	823
Aanvangskosten	-1.786	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	-4.085	424	-43	168	823
Totaal resultaat boekjaar	-3.713	1.062	357	777	1.842
Direct rendement boekjaar	2,5%	4,3%	2,7%	4,1%	6,8%
Indirect rendement boekjaar	-15,3%	2,8%	-0,3%	1,1%	5,5%
Totaalrendement boekjaar	-12,8%	7,1%	2,4%	5,2%	12,3%
Winstuitkering over de verslagperiode ⁷⁾	417	638	400	600	1.018
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	2,8%	4,3%	2,7%	4,0%	6,8%
Total expense ratio ⁸⁾	15,8%	7,8%	10,0%	8,7%	-/-

¹⁾ Hieronder zijn opgenomen de gegevens van 1 juli 2007 t/m 31 december 2007.
²⁾ Het direct resultaat is het totaal resultaat exclusief herwaardering en aanvangskosten.
³⁾ Het herwaarderingsresultaat in de kolom "prospectus" is berekend op basis van de aannames in het prospectus.
⁴⁾ Bij de berekening van de bedragen per participatie is rekening gehouden met het ca. 0,1% belang van de Managing Director in BGRF IV KG.
⁵⁾ Bij de start van het fonds zijn 721 participaties uitgegeven. De gerealiseerde alsook de vergelijkende cijfers uit het prospectus worden berekend met het dan actuele aantal uitstaande participaties.
⁶⁾ De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.
⁷⁾ De slotuitkering van een jaar vindt plaats in het erop volgende boekjaar. Deze slotuitkering is niet verwerkt in de intrinsieke waarde ultimo boekjaar.
⁸⁾ De berekening van de total expense ratio wordt gespecificeerd in de toelichting op de winst- en verliesrekening.
 Alle getoonde rendementspercentages in bovenstaand overzicht zijn berekend op basis van de oorspronkelijke inleg.
 Alle getoonde rendementspercentages en bedragen zijn voor belasting.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Geachte participanten,

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV ("BGRF IV 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 IV CV blijft achter op het totaalrendement dat in het prospectus was aangenomen. Dit komt vooral doordat het gemiddelde directe resultaat aanzienlijk achterblijft op de aannames in het prospectus. De waarde van het vastgoed ontwikkelt zich in lijn met het prospectus.

Het totaal rendement over 2010 was 5,2%. Voor een verdere beschrijving van de resultaten tot en met het boekjaar 2010 wordt verwezen naar de "fondsprestaties" later in dit verslag.

Direct rendement

Het directe resultaat over het boekjaar 2010 bedroeg € 438.306,- ofwel € 609,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 4,1%, hetgeen lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 6,8% maar hoger is dan de goedgekeurde begroting voor 2010 ter grootte van 3,8%.

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

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

Indirect rendement

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2010 intern - en deels extern - gewaardeerd op een waarde van € 33.054.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 120.712,- over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan 1,1%. 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 € 609,- per participatie.

De beherend vennoot stelt voor om over 2010 een winstuitkering te doen, afgerond op € 600,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Na aftrek van de interim-uitkering over de eerste helft van het jaar (€ 285,- per participatie) zal een slotuitkering van € 315,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) worden uitgekeerd.

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

De slotuitkering over 2009 is uitgekeerd in mei 2010 en bedroeg € 39,- (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Op de slotuitkering over 2009 is geen forfaitair bedrag voor af te dragen Duitse inkomstenbelasting ingehouden.

De interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 is uitgekeerd in september 2010 en bedroeg € 285,- 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	3,8%	6,3%
Gemiddeld indirect rendement per jaar	-6,7%	-6,7%
Gemiddeld totaalrendement per jaar	-2,9%	-0,4%
Totaal winstuitkeringen boekjaren	2.055	3.296
Gemiddeld kasrendement door winstuitkeringen per jaar	3,9%	6,3%
De berekende gemiddelden zijn rekenkundige gemiddelden.		

Het gerealiseerde gemiddelde van het direct rendement over de jaren 2007 tot en met 2010 (gemiddeld 3,8% per jaar) is lager dan de berekende prognose op basis van het prospectus van 6,3% gemiddeld per jaar.

Bij de berekening van het gemiddeld indirect rendement op basis van het prospectus is de aanname gedaan dat de waarde van het vastgoed zich over de looptijd lineair zou ontwikkelen. De aanvangskosten, zijnde de kosten voor de aankoop van het vastgoed alsmede de structurering van het fonds, zijn in het eerste jaar gemaakt. Omdat het directe resultaat in principe wordt uitgekeerd, moeten de aanvangskosten van het fonds terugverdiend worden met de waardestijging van het vastgoed. Uit de berekening van het gemiddeld indirect rendement op basis van het prospectus (-6,7%) blijkt dat de aanvangskosten nog niet zouden zijn terugverdiend met de verwachte waardestijging van het vastgoed. De gemiddelde waardeontwikkeling van het vastgoed was in de eerste periode van het fonds gemiddeld in lijn met de verwachting in het prospectus

Het tot op heden behaalde gemiddelde totaalrendement bedraagt daarmee -2,9% per jaar. Dit is fors lager dan het tot en met het verslagjaar verwachte gemiddelde totaalrendement van -0,4% per jaar op basis van het prospectus. Het op basis van het prospectus berekende gemiddelde totaalrendement over de gehele looptijd bedraagt 9,2% per jaar vóór Duitse inkomstenbelasting.

Op dezelfde manier worden de uitkeringen die tot nu toe zijn gedaan (gemiddeld 3,9% 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 IV CV is het houden van een belang als Limited Partner in BGRF IV KG, teneinde daarmee (indirect) te delen in de resultaten van de exploitatie en de uiteindelijke verkoop van 593 huurappartementen in Duitsland en daarmee een aantrekkelijk beleggingsrendement te realiseren ten behoeve van de participanten. Hierbij heeft de participant enerzijds uitzicht op het (netto-)exploitatieresultaat en anderzijds op een eventueel positief verkoopresultaat bij verkoop van de appartementen aan het einde van de looptijd van het fonds.

Objecten

De belegging van BGRF IV CV bestaat uit een indirect belang in een vastgoedportefeuille bestaande uit in totaal 593 huurappartementen in de steden Dortmund, Paderborn, Hamburg en Düren.

Beheersing van risico's

In het prospectus wordt in de risicoparagraaf ingegaan op risico's die verband houden met de participatie in BGRF IV 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 koopprijsschommelingen beperkt, zo ook in 2010. Net zoals in veel andere Europese landen was de Duitse woningmarkt in 2010 een echte kopersmarkt. Het aanbod aan woningen voor potentiële kopers was groot. Daarnaast verbeterde de betaalbaarheid van een koopwoning door de lagere hypotheekrente.

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

*¹ Statistische Bundesamt, februari 2011

*² IFO Institute, januari 2011

*³ Eurostat, januari 2011

*⁴ Experian, december 2010

*⁵ Jones Lang LaSalle, februari 2011

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

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

Verwachtingen

Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO)

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

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

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

*⁶ *Bulwien Gesa, 2011*

*⁷ *NAI en Jones Lang LaSalle, 2011*

*⁸ *Immobilienzeitung 2011, IVD 2011*

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

Toelichting op het directe resultaat

De netto-inkomsten van het fonds zijn fractioneel lager dan de begroting voor 2010. Dit wordt met name veroorzaakt door de hoger dan begrote huurderiving, welke bestaat uit de posten leegstand en huurvrije periodes.

De exploitatiekosten van het vastgoed zijn licht lager dan begroot, de overige kosten zijn fractioneel lager dan de begroting. Op de hypothecaire lening wordt conform de lening-overeenkomst nog niet afgelost.

Hiermee komt het resultaat dat in principe voor uitkering beschikbaar is uit op € 609,- per participatie, hetgeen licht beter is dan begroot.

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

Exploitatieoverzicht (Bedragen in Euro's)	Realisatie 2010	Begroting 2010	Realisatie 2009
Theoretische huuropbrengsten	2.488.653	2.489.000	2.458.064
Leegstand	-123.547	-113.000	-140.433
Huurvrije periodes	-14.659		-1.384
Overige opbrengsten	10.086		3.833
Netto-inkomsten	2.360.533	2.376.000	2.320.080
Property management vergoeding	-144.654	-161.000	-144.922
Exploitatiekosten	-424.312	-441.000	-499.562
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-568.966	-602.000	-644.484
Totaal exploitatie vastgoed	1.791.567	1.774.000	1.675.596
Asset management vergoeding	-59.008	-57.000	-58.272
Fund management vergoeding	-23.324	-24.000	-22.532
Fondskosten	-74.396	-70.000	-97.655
Rentelasten	-1.196.533	-1.212.000	-1.209.494
Totaal overige kosten	-1.353.261	-1.363.000	-1.387.953
Direct resultaat voor aflossing	438.306	411.000	287.643
Aflossing hypothecaire financiering	0	0	0
Voor uitkering beschikbaar resultaat	438.306	411.000	287.643
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	609	571	400
Kasrendement per participatie voor belastingen	4,1%	3,8%	2,7%

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

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

Toelichting op de exploitatiekosten

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

Bij de beoordeling van de post gepland onderhoud voor de aanbesteding van deze geplande werkzaamheden is besloten om delen daarvan naar volgende jaren te verschuiven, vooral omdat de verhuur er niet door versoepeld zou worden en het ook geen gevolgkosten met zich mee zou brengen om de posten in de tijd door te schuiven. Ook kon een aantal werkzaamheden beter worden aanbesteed dan begroot.

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.

De post mutatiekosten en woningrenovatie is hoger dan begroot. In de gehele verhuurmarkt is de laatste jaren echter te zien dat de mutatiekosten en renovatiekosten per woningmutatie stijgen vanwege concurrentie met andere verhuurders. 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 achterlaat, moeten aangepast worden aan deze tijd, hetgeen kostenintensief is. Een deel van deze kosten kan als investering worden gezien, aangezien deze bij een volgende wisseling van huurder niet in die hoogte terug zal komen.

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

De niet aan huurders doorbelastbare kosten zijn hoger dan begroot. Dit wordt onder andere veroorzaakt door de hoger dan begrote leegstand en de daarmee samenhangende servicekosten, die voor rekening van verhuurder komen gedurende de periode dat de woning leegstaat. 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 per ultimo 2010 hoger dan een jaar eerder, maar is in vergelijking met de verhuurmarkt goed te noemen.

De overige kosten uit vastgoed 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. In 2010 is een bedrag ter grootte van € 14.659,- aan huurkorting in mindering gebracht op de huur.

De ontwikkeling van de leegstand liep niet zoals vooraf ingeschat. De tijd dat een woning gemiddeld leegstond is langer geworden, het aantal mutaties is gedaald. De gemiddelde financiële leegstand van 5,0% is hoger dan de begroting van 4,5%. Gezien de concurrentie mag desalniettemin gesproken worden van een goed verhuurresultaat in de huidige tijd.

In 2010 zijn in de gehele portefeuille 82 woningen opnieuw verhuurd ten opzichte van 93 woningen in 2009. De leegstand is ten opzichte van eind 2009 gestegen van een niveau van 3,9% naar 5,3%. De mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) bedraagt 14%. In het licht van de geschetste marktomstandigheden mag hierbij gesproken worden van een stabiel verhuurresultaat, wat uiteindelijk de basis is voor de waarde van de objecten.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



Toelichting op het indirecte resultaat

Ieder object van BGRF IV 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 waardebeoordeling wordt gedaan om de effecten van genomen maatregelen, maar ook invloeden van de markt op het object, te kunnen meten en in het beheer - waar mogelijk - te kunnen sturen.

Ieder jaar wordt, in overleg met de accountant, de waarde van een deel van de portefeuille bepaald door een externe taxateur. Ultimo 2010 zijn de objecten in Paderborn en in Hamburg extern getaxeerd.

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2010 gewaardeerd op een waarde van € 33.054.000,-. Na aftrek van de in 2010 geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van € 112.288,- bedraagt hiermee het indirecte resultaat € 120.712,- over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan 1,1%.

In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens per vastgoedobject weergegeven.

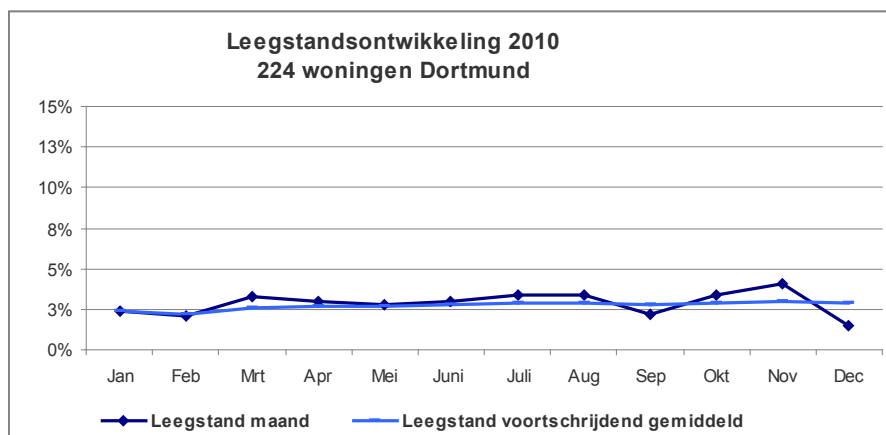
Vastgoedportefeuille (bedragen in Euro's)	Dortmund	Paderborn	Hamburg	Düren	Totaal
Aankoopprijs (k.k.) per 01-07-2007	12.200.000	6.620.393	2.650.000	9.270.000	30.740.393
Marktwaaarde (k.k.) per 31-12-2010	13.535.000	7.170.000	2.840.000	9.509.000	33.054.000
Theoretische jaarhuur woningen per 31-12-2010	953.108	588.713	190.800	775.772	2.508.393
Kapitalisatiefactor (theoretische jaarhuur / marktwaaarde)	14,2	12,2	14,9	12,3	13,2
Financiële leegstand woningen per 31-12-2010	1,5%	1,5%	0,2%	14,5%	5,3%
Mutatiegraad in 2010	9,8%	18,8%	15,4%	14,6%	13,8%
Aantal appartementen	224	138	39	192	593

In vergelijking met andere vastgoedsectoren in Duitsland, kent de sector woningen een stabiele waardeontwikkeling. Het object in Paderborn is met 1,8% (na investeringen), het meest in waarde gestegen. Bij de overige objecten zijn de stijgingen in waarde bij benadering gelijk aan de investeringen. Op portefeuilleniveau laat het vastgoed in BGRF IV KG over 2010 een herwaarderingsresultaat van 0,4% zien ten opzichte van de waardering per ultimo 2009.

Toelichting op de objecten

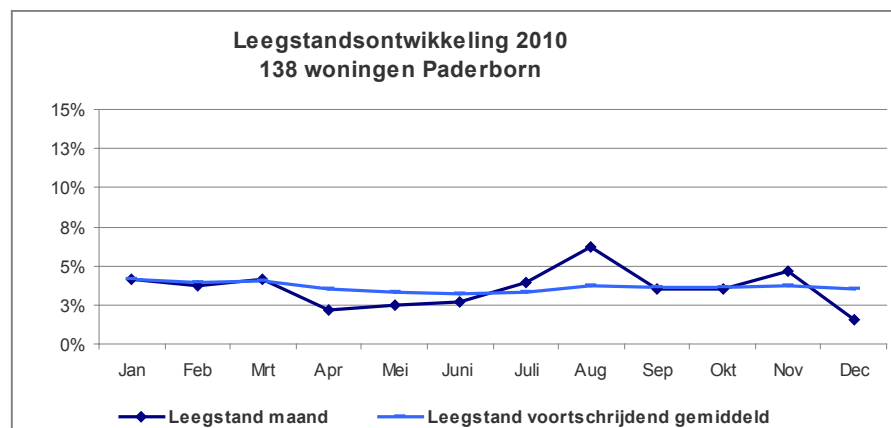
Het huurdersbestand bestaat voor een substantieel gedeelte uit ouderen, die er veelal al lang wonen. In het geval dat er van deze groep huurders woningen leegkomen, moeten er aanzienlijke mutatiewerkzaamheden (verhuurbaar maken van de woning) plaatsvinden om de woning weer aan de gewenste doelgroep te kunnen verhuren. In 2010 zijn er 22 woningen opnieuw verhuurd. Aan het eind van het jaar stond er 1 woning te huur. Daarnaast heeft een huurder van een commerciële ruimte (detailhandel) opgezegd per 1 augustus 2010. Voor deze ruimte is met een andere huurder aansluitend op de opgezegde overeenkomst een huurovereenkomst afgesloten op vergelijkbare - boven marktconforme - condities voor een zelfde formule.

Dortmund



Paderborn

In 2010 werden 26 woningen opnieuw verhuurd. Er is sprake van een toenemende belangstelling van studenten voor het object, met name voor de 1 en 2 kamerwoningen. Hoewel deze toegenomen belangstelling de leegstand verder kan reduceren wordt met het verhuren aan studenten enigszins terughoudend omgegaan. Gezocht wordt naar een goede mix van zowel studenten als klassieke huurders door behoud van voldoende aantrekkingskracht voor alle partijen. In 2010 werd bekend dat de Britse legerbasis vanaf 2015 afgebouwd zal worden. Naar verwachting zal deze ontmanteling tot 2020 duren. Wat de gevolgen zullen zijn voor het aanbod van woonruimte in Paderborn is nog niet bekend. Dit is mede afhankelijk van de invulling die Paderborn zal zoeken voor het vertrek van de legerbasis.



Düren

Door een brand in een woning op de 7e (hoogste) etage is omvangrijke materiële schade ontstaan. De woning is volledig uitgebrand maar ook de buurwoningen en algemene ruimten hebben aanzienlijke rook- en waterschade. Het herstel van deze schade heeft inmiddels plaatsgevonden en de kosten voor herstel ter grootte van bijna € 70.000,- worden volledig gedekt door de verzekering. Bij de brand zijn geen gewonden gevallen.

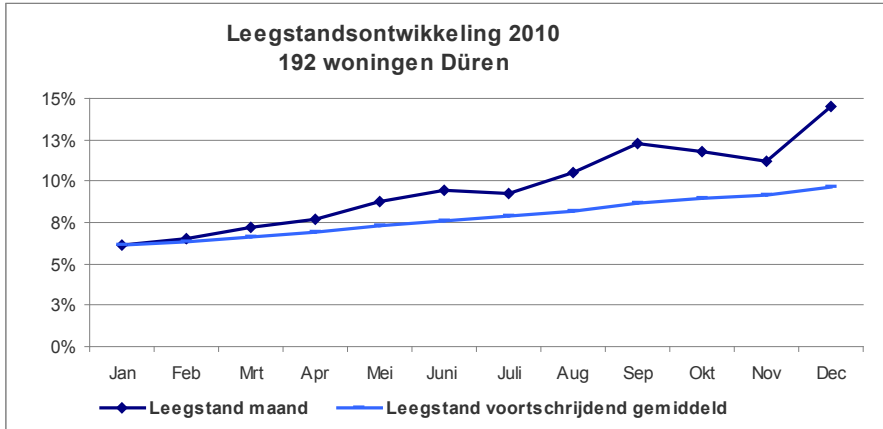
In 2010 werden 28 woningen opnieuw verhuurd, duidelijk minder dan de 36 woningen die in 2009 opnieuw verhuurd konden worden. Er vonden in 2010 42 opzeggingen plaats.

Vertrekkende huurders wordt altijd gevraagd naar de redenen van vertrek. Hieruit is gebleken dat de redenen van vertrek bijna uitsluitend door de privéomstandigheden van de huurder worden ingegeven.

De marketingcampagnes die waren ingezet, worden voortgezet. Uit onderzoek blijkt - in afwijking van hetgeen gebruikelijk is - dat slechts 29% van de kandidaat-huurders het object via internet vindt. Het grootste deel van de kandidaten meldt zich door advertenties in de lokale krant.

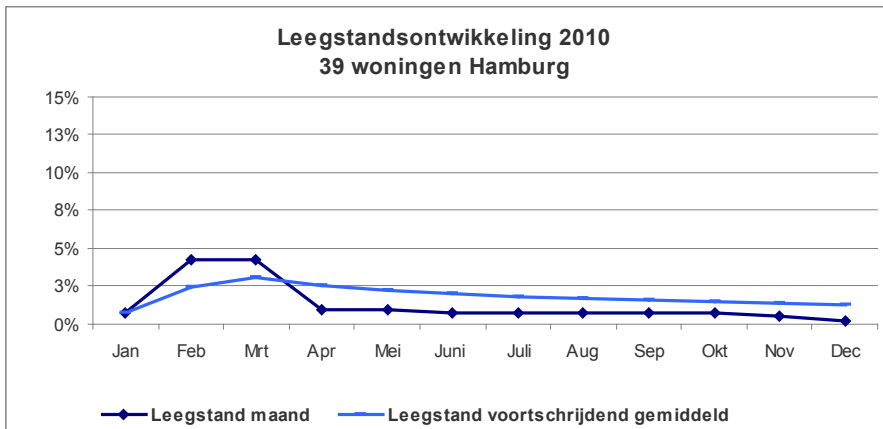
Daarnaast is een tweede makelaar in Düren benaderd die het object collegiaal in verhuur neemt, samen met de beheerder. Vanwege het hoge aantal bezichtigingen dat doorgaans nodig is voordat een voldoende kwalificerende kandidaat een huurovereenkomst tekent - in 2010 was het aantal 491 - is de courtage verhoogd naar twee maandhuren per nieuwe huurovereenkomst.

Omdat de huurprijs concurrerend is met die van vergelijkbare objecten in de omgeving en de kwaliteit van de woningen goed is, wordt verwacht dat de opgelopen leegstand ook weer teruggedrongen zal kunnen worden.



Ondanks de hoge mutatiegraad lukt het doorgaans om woningen aansluitend te verhuren. Vanaf april was het object vol verhuurd. Weliswaar staan de huurprijzen enigszins onder druk en lukt het niet in alle gevallen om het oude huurprijsniveau te behalen, toch mag gesproken worden van een goed verhuurresultaat. Naar verwachting zullen de kosten, gemoeid met de verhuur van de woningen, voorlopig hoger blijven dan voorheen.

Hamburg



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	2.494.000	2.488.653	2.591.729
Leegstand	-125.000	-123.547	-68.559
Huurkorting	-16.000	-14.659	
Overige opbrengsten	0	10.086	
Netto-inkomsten	2.353.000	2.360.533	2.523.170
Property management vergoeding	-142.000	-144.654	-150.829
Exploitatiekosten	-509.000	-424.312	-193.290
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-651.000	-568.966	-344.119
Totaal exploitatie vastgoed	1.702.000	1.791.567	2.179.051
Asset management vergoeding	-59.000	-59.008	-61.683
Fund management vergoeding	-25.000	-23.324	-25.232
Fondskosten	-70.000	-74.396	-63.430
Rentelasten	-1.215.000	-1.196.533	-1.261.506
Totaal overige kosten	-1.369.000	-1.353.261	-1.411.851
Direct resultaat voor aflossing	333.000	438.306	767.200
Aflossing hypothecaire financiering	0	0	0
Voor uitkering beschikbaar resultaat	333.009	438.306	767.200
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	463	609	1.066
Kasrendement per participatie voor belastingen	3,1%	4,1%	7,1%

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

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

Toelichting op de begroting voor 2011

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

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

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

Binnen het fonds ligt de nadruk op het terugdringen van de leegstand van het object in Düren. Verwacht wordt dat deze leegstand geleidelijk af zal nemen, waardoor de gemiddelde financiële leegstand in 2011 rond de gerealiseerde leegstand van 2010 zal uitkomen. Terugdringen van leegstand heeft vanzelfsprekend tot gevolg dat de huurderafname afneemt, maar ook een reductie van het bedrag aan servicekosten dat gedurende de periode van leegstand op het resultaat drukt.

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

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

De post klein dagelijks onderhoud bestaat uit niet-geplande werkzaamheden die nodig blijken om het object in goede staat te houden. Doorgaans zijn dit kleinere reparaties aan de gebouwen of installaties. In 2010 waren deze kosten hoger dan begroot maar lager dan in 2009. Een schatting van de hoogte van deze post is door zijn karakter slechts bij benadering te geven.

De post niet aan huurders doorbelastbare kosten is in lijn met de hoogte van deze post in 2010.

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

Ten opzichte van het prospectus zijn de netto-inkomsten € 170.170,- 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 € 306.881,- hoger dan in het prospectus voor 2011 is aangenomen. Een belangrijk verschil met de aannames in het prospectus is dat enerzijds de mutatiegraad hoger is dan aangenomen en daarbij de gemiddelde kosten per mutatie sterk gestegen zijn. Het kostenniveau voor de wederverhuur van woningen, welke zich als gevolg van de marktomstandigheden van de afgelopen jaren tot dit niveau heeft ontwikkeld, zal in de komende jaren naar verwachting niet afnemen.

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

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


A.S.P. Brouns
Directeur


A.W. Rozendaal
Directeur

Vergelijking met
prospectus 2011

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2010

Geconsolideerde balans per 31 december 2010

(Voor resultaatverdeling)

Activa (Bedragen in Euro's)	noot	31 december 2010	31 december 2009
Vaste activa			
Vastgoedbeleggingen	6	33.054.000	32.821.000
Totaal vaste activa		33.054.000	32.821.000
Vlottende activa			
Debiteuren	7	138.178	101.443
Overige vorderingen en overlopende activa	8	101.414	304.515
Liquide middelen	9	231.832	103.597
Totaal vlottende activa		471.424	509.555
Totaal activa		33.525.424	33.330.555
Passiva (Bedragen in Euro's)			
Groepsvermogen			
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	10	8.464.816	8.160.000
Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen	11	14.048	13.174
Groepsvermogen		8.478.864	8.173.174
Langlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	12	24.592.686	24.538.672
Totaal langlopende schulden		24.592.686	24.538.672
Kortlopende schulden			
Crediteuren	13	32.196	24.707
Belastingen	14	51.713	66.520
Overige schulden en overlopende passiva	15	369.965	527.482
Totaal kortlopende schulden		453.874	618.709
Totaal passiva		33.525.424	33.330.555

Geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2010

(Bedragen in Euro's)	noot	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Opbrengsten			
Huuropbrengsten	16	2.350.447	2.316.247
Overige opbrengsten	17	10.086	3.833
Waardemutaties vastgoedbeleggingen	18	120.712	-30.834
Som der bedrijfsopbrengsten		2.481.245	2.289.246
Exploitatiekosten	19	424.312	499.562
Property management vergoeding	20	144.654	144.922
Overige bedrijfskosten	21	156.728	178.459
Rentelasten	22	1.196.533	1.209.494
Som der bedrijfslasten		1.922.227	2.032.437
Bedrijfsresultaat		559.018	256.809
Resultaat derden	23	-874	-469
Resultaat toekomend aan participanten in BGRF IV CV		558.144	256.340

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(Voor resultaatverdeling)

(Bedragen in Euro's)	1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Totaal resultaat	559.018	256.809
Investerings in vastgoedbeleggingen	-112.288	-509.834
Herwaardering	-120.712	30.834
Totaal	-233.000	-479.000
Veranderingen in werkkapitaal		
Mutatie vorderingen	166.366	-180.923
Mutatie kortlopende schulden	-164.835	125.973
Totaal	1.531	-54.950
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	327.549	-277.141
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Mutatie langlopende schulden	54.014	658.462
Uitgekeerd kapitaal	-253.328	-408.826
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-199.314	249.636
Toename/afname geldmiddelen	128.235	-27.505
Stand begin periode	103.597	131.102
Stand einde periode	231.832	103.597
Toename/afname geldmiddelen	128.235	-27.505

Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV ("BGRF IV CV") is opgericht op 9 februari 2007 en is statutair gevestigd te Hoevelaken.

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

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

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

Groepsverhoudingen BGRF IV CV participeert voor 99,9% in BGRF IV 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 IV GmbH & Co. KG
Statutaire zetel: Berlijn
Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,861%

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

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

Boekjaar Het boekjaar van de CV is gelijk aan het kalenderjaar, met uitzondering van het eerste boekjaar dat loopt vanaf de oprichtingsdatum (9 februari 2007) tot en met 31 december 2007.

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

3. Grondslagen voor de waardering van activa en de passiva

Materiële vaste activa Het vastgoed van BGRF IV CV wordt gewaardeerd tegen reële waarde. Onder reële waarde wordt verstaan: de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie 'kosten koper'. Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden

met verschillen tussen de markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de staat van het onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt vastgesteld door een interne of externe taxatie. De interne en de externe taxaties vinden plaats op basis van de in Duitsland algemeen erkende Ertragswertmethode. Vastgoed dat is aangekocht in de loop van het boekjaar wordt opgenomen tegen de aankoopprijs vermeerderd met eventuele aankoop-, acquisitie- en renovatiekosten. Bij het eerstvolgende waarderingsmoment nadat het vastgoed is aangeschaft, wordt het vastgoed gewaardeerd tegen reële waarde.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Vorderingen

Liquide middelen

Langlopende schulden

Kortlopende schulden

Financiële instrumenten

Financiële derivaten

Opbrengsten en kosten

Belastingen

Aanvangskosten

5. Grondslagen voor de opstelling van het geconsolideerde kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

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

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2010

Vaste activa (Bedragen in Euro's)	31 december 2010	31 december 2009
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand aanvang boekjaar	32.821.000	32.342.000
Renovatie investeringen	112.288	509.834
Herwaardering	120.712	-30.834
Stand per einde periode	33.054.000	32.821.000
De cumulatieve herwaardering bedraagt per einde periode:	-1.263.464	-1.384.177
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 een deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur worden gewaardeerd. Ultimo 2010 zijn de objecten in Paderborn en Hamburg extern getaxeerd.		
Vlottende activa	31 december 2010	31 december 2009
7. Debiteuren		
Debiteuren	160.178	116.443
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-22.000	-15.000
Debiteuren	138.178	101.443
<i>De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.</i>		
8. Overige vorderingen en overlopende activa		
Te ontvangen servicekosten	65.363	58.952
Te ontvangen Umsatzsteuer	9.050	178.760
Te ontvangen kapitaalstorting participanten	0	20.372
Overige vorderingen	27.001	46.431
Stand per einde periode	101.414	304.515
<i>De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.</i>		
9. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	231.832	103.597
Stand per einde periode	231.832	103.597
<i>De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.</i>		

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	9.814.252	10.211.523
Uit te keren bedrag aan gedefungeerde participant	0	-20.372
Storting kapitaal door overige participanten wegens toedeling participaties	0	20.372
Teruggave kapitaal	-253.328	-397.271
Stand per einde periode	9.560.924	9.814.252
Overige reserve		
Stand per aanvang periode	-2.345.705	-3.222.149
Overboeking mutatie herwaardering naar herwaarderingsreserve	-888	110.583
Resultaat vorig boekjaar	256.340	765.861
Stand per einde periode	-2.090.253	-2.345.705
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	435.113	545.696
Mutatie boekjaar	888	-110.583
Stand per einde periode	436.001	435.113
Resultaat lopend boekjaar	558.144	256.340
Aandeel van participanten in het groepsvermogen per einde periode	8.464.816	8.160.000
11. Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen		
Stand per aanvang periode	13.174	24.260
Uitkering resultaat voor aanvangsdatum fonds	0	-11.555
Resultaat	874	469
Stand per einde periode	14.048	13.174
12. Schulden aan kredietinstellingen		
Totaaloverzicht		
Stand per aanvang periode	24.538.672	23.880.210
Opname lopend boekjaar	54.014	658.462
Stand per einde periode	24.592.686	24.538.672
Hieronder zijn de volgende leningen opgenomen:		
Hypothecaire lening		
Stand per aanvang periode	23.700.000	23.700.000
Aflossing lopend boekjaar	0	0
Stand per einde periode	23.700.000	23.700.000
Rekening-courantfaciliteit		
Stand per aanvang periode	838.672	180.210
Opname lopend boekjaar	54.014	658.462
Stand per einde periode	892.686	838.672
De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen circa € 24.005.000.		
Hypothecaire lening	ING Real Estate Finance NV	
Hoofdsom bij aanvang BGRF IV KG	23.700.000	
Rentetarief	3 maands Euribor + 62 basispunten marge.	
Aflossing vanaf 1-7-2012	gemiddeld 0,7% per jaar volgens staffel.	
Looptijd	Van 1 juli 2007 tot 30 juni 2018.	
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.	

Toelichting rentetarief	Door middel van een renteswapovereenkomst is de leningrente over de hoofdsom vastgezet. Het vaste rentetarief voor de lening bedraagt voor het fonds 5,01%. Dit is opgebouwd uit de 4,39% rente van de renteswapovereenkomst, vermeerderd met 62 basispunten marge op de lening.										
Toelichting rentemarge	De rentemarge is afhankelijk van de Loan to Value (LTV). Gedurende de eerste vijf jaar bedraagt de rentemarge 62 basispunten. Toetsing van de LTV vindt plaats in het vijfde en achtste jaar van opname en wordt volgens onderstaand overzicht vastgesteld.										
	<table border="1"> <tr> <td>Loan to Value (LTV)</td> <td>Rentemarge</td> </tr> <tr> <td>LTV ≤ 70%</td> <td>52 basispunten</td> </tr> <tr> <td>LTV tussen 70% en 75%</td> <td>57 basispunten</td> </tr> <tr> <td>LTV ≥ 75%</td> <td>62 basispunten</td> </tr> <tr> <td>De LTV per einde verslagperiode bedroeg</td> <td>74%</td> </tr> </table>	Loan to Value (LTV)	Rentemarge	LTV ≤ 70%	52 basispunten	LTV tussen 70% en 75%	57 basispunten	LTV ≥ 75%	62 basispunten	De LTV per einde verslagperiode bedroeg	74%
Loan to Value (LTV)	Rentemarge										
LTV ≤ 70%	52 basispunten										
LTV tussen 70% en 75%	57 basispunten										
LTV ≥ 75%	62 basispunten										
De LTV per einde verslagperiode bedroeg	74%										
Renteswapovereenkomst	ING Real Estate Finance NV										
Hoofdsom bij aanvang BGRF IV KG	23.700.000 Hoofdsom afbouwend gelijklopend met de verplichte aflossingen.										
Basis rentetarief voor renteswap	3 maands Euribor.										
Renteswap percentage vast	4,39% per jaar.										
Looptijd	Van 1 juli 2007 tot 30 juni 2017.										
Marktwaarde renteswap	De marktwaarde van de renteswap bedraagt per 31-12-2010: € 2.723.490,- negatief.										
Bijzonderheden	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 € 0,- zijn, maar dient gedurende de looptijd in de toelichting op de balans te worden vermeld.										
Rekening-courantfaciliteit	ING Real Estate Finance NV										
Kredietlimiet	2.200.000										
Rentepercentage	3 maands Euribor + 70 basispunten marge.										
Looptijd	Van 1 juli 2007 tot in beginsel 30 juni 2018.										
Voorwaarden	De kredietfaciliteit is gedurende de looptijd door de bank opzegbaar. Leningnemer dient aan te tonen dat de opgenomen gelden zijn aangewend voor investeringen in de objecten. Het fonds voldoet aan deze voorwaarden.										
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen										

Kortlopende schulden	31 december 2010	31 december 2009
13. Crediteuren	32.196	24.707
14. Belastingen		
Te betalen Duitse inkomstenbelasting	51.713	66.520
Stand per einde periode	51.713	66.520
15. Overige schulden en overlopende passiva		
Schulden aan verbonden partijen	175.220	177.220
Te betalen exploitatiekosten en investeringsverplichtingen	30.358	141.237
Te betalen fondskosten	99.483	64.682
Vooruitontvangen huur	23.865	19.453
Te betalen kapitaal wegens defungeren vennoten	20.372	20.372
Te betalen rente	0	87.682
Te betalen overige schulden	20.667	16.836
Stand per einde periode	369.965	527.482

Niet in de geconsolideerde balans blijvende rechten en verplichtingen

Er zijn geen niet in de balans opgenomen 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.

Rente-instrumenten worden toegepast ter verkrijging van een gewenst risicoprofiel in vaste en variabele renteposities. BGRF IV 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 IV 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.

Renterisico'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.

Kredietrisico's

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 IV 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		
Theoretische huuropbrengsten	2.488.653	2.458.064
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-123.547	-140.433
Huurlaan	-14.659	-1.384
Totaal huuropbrengsten	2.350.447	2.316.247
De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.		
17. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	0	0
Interestbaten en soortgelijke financiële opbrengsten	10.086	3.833
Totaal overige opbrengsten	10.086	3.833

18. Waardemutaties vastgoedbeleggingen		
Herwaardering op basis van reële waarde	120.712	-30.834
Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen	120.712	-30.834
19. Exploitatiekosten		
Onderhoud gepland	33.438	2.861
Onderhoud klein dagelijks	139.917	155.240
Mutatie- en woningrenovatiekosten	41.151	43.543
Verhuurkosten	67.380	95.139
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	103.869	122.753
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	24.257	40.320
Overige kosten uit vastgoed	14.300	39.706
Totaal exploitatiekosten	424.312	499.562
20. Property management vergoeding		
	144.654	144.922
21. Overige bedrijfskosten		
Asset management vergoeding	59.008	58.272
Fund management vergoeding	23.324	22.532
Fondskosten	74.396	97.655
Totaal overige bedrijfskosten	156.728	178.459
22. Rentelasten		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	1.196.533	1.209.494
Totaal Interestlasten	1.196.533	1.209.494
23. Resultaat derden		
Resultaat BGRF IV KG toekomend aan de Managing Director	874	469
Totaal resultaat derden	874	469
24. Total expense ratio		
Kosten		
Exploitatiekosten	424.312	499.562
Property management vergoeding	144.654	144.922
Overige bedrijfskosten	156.728	178.459
Totale kosten	725.694	822.943
Gemiddelde intrinsieke waarde	8.326.019	8.249.183
Total expense ratio (= totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)	8,7%	10,0%

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, de opstart- en emissiekosten. De kosten van beleggingstransacties en de rentelasten worden buiten beschouwing gelaten, evenals de kosten verband houdend met het toe- en tuitreden 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 wordt erop gewezen 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.

BGRF IV KG zal aan Germany Residential Fund IV Managing Director BV een vergoeding betalen van 2% per jaar over de theoretische huurinkomsten. Daarnaast worden de kosten, die door Germany Residential Fund IV Managing Director BV uit hoofde van haar taak zijn gemaakt, door Germany Residential Fund IV Managing Director BV integraal doorberekend aan BGRF IV KG. Tot de asset management werkzaamheden behoren onder meer het uitvoeren van de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF IV KG en het aansturen van de lokale property managers, alsmede nadere invulling geven aan de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF IV KG. De asset management vergoeding zal per kwartaal achteraf aan BGRF IV KG in rekening worden gebracht. Deze vergoeding bedroeg over de periode 1 januari 2010 – 31 december 2010 € 59.008,- (inclusief btw).

Asset management
vergoeding

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 IV KG.

Fondskosten

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 IV Management BV, (0,5%) en Germany Residential Fund IV Managing Director BV (0,5%) aan BGRF IV CV in rekening gebracht. Het fund management bestaat onder meer uit werkzaamheden ten aanzien van het onderhouden van contacten met participanten, de (financiële) administratie van het fonds, het organiseren van de jaarvergadering en het vervaardigen van het jaarverslag. Deze kosten bedroegen over de periode 1 januari 2010 - 31 december 2010 € 23.324,- (over de fund management fee is geen omzetbelasting verschuldigd).

Fund management
vergoeding

Het totaalbedrag gefactureerd door gelieerde partijen in het afgelopen boekjaar bedroeg € 85.911,- (exclusief btw).

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

Kostenvergoedingen overzicht

<i>(Bedragen in Euro's)</i>	Percentage	Realisatie	Prospectus
Fund management	1% over de gerealiseerde huurinkomsten	23.324	24.760
Asset management	Circa 2,4% over de theoretische huurinkomsten	59.008	60.547
Property management	circa 5,8% over de theoretische huurinkomsten	144.654	148.412
Fondskosten *)	circa 3,0% van de theoretische huurinkomsten	74.396	62.431
Exploitatiekosten	circa 17,0% van de theoretische huurinkomsten	424.312	190.382
Rentelasten	circa 48,1% van de theoretische huurinkomsten	1.196.533	1.256.684
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			27.800
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 Deloitte netwerk
Controle van de jaarrekening	12.262	0	12.262
Andere controle opdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	33.574	33.574
Andere niet-controle diensten	0	0	0
	12.262	33.574	45.836
2009	Deloitte Accountants B.V.	Overig Deloitte netwerk	Totaal Deloitte netwerk
Controle van de jaarrekening	11.391	0	11.391
Andere controle opdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	72.447	72.447
Andere niet-controle diensten	0	0	0
	11.391	72.447	83.838
De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen.			

Fund-, asset- en property management

De vergoedingen voor het property management van de objecten, het asset management en het 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.

Rentelasten

De rentelasten zijn voorzien in het prospectus en liggen lager dan 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	8.572.913	8.280.536
Total vaste activa		8.572.913	8.280.536
Vlottende activa			
Vorderingen		393	14.666
Liquide middelen		28.264	0
Totaal vlottende activa		28.657	14.666
Totaal activa		8.601.570	8.295.202
Passiva (Bedragen in Euro's)			
Eigen vermogen	3		
Commanditair kapitaal		8.464.816	8.160.000
Eigen vermogen		8.464.816	8.160.000
Kortlopende schulden			
Kredietinstellingen		0	13.882
Crediteuren		2.380	7.968
Belastingen		51.713	66.520
Overige schulden en overlopende passiva		82.661	46.832
Totaal kortlopende schulden		136.754	135.202
Totaal passiva		8.601.570	8.295.202

Vennootschappelijke winst- en verliesrekening over 2010

(Bedragen in Euro's)		1 januari/ 31 december 2010	1 januari/ 31 december 2009
Resultaat deelnemingen		629.911	338.208
Overige baten en lasten		-71.767	-81.868
Resultaat		558.144	256.340

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 IV 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 IV CV.

Toelichting op de vennootschappelijke balans per 31 december 2010

Activa <i>(Bedragen in Euro's)</i>	31 december 2010	31 december 2009	
2. Deelnemingen in groepsmaatschappijen			
Stand aanvang boekjaar	8.280.536	9.157.014	
Ontvangen terugbetaling kapitaal	-337.534	-1.214.686	
Resultaat boekjaar	629.911	338.208	
Totaal deelnemingen in groepsmaatschappijen	8.572.913	8.280.536	
Passiva <i>(Bedragen in Euro's)</i>	31 december 2010	31 december 2009	
3. Eigen vermogen			
Commanditair kapitaal			
Stand aanvang boekjaar	9.814.252	10.211.523	
Uit te keren bedrag aan gedefungeerde participant	0	-20.372	
Storting kapitaal door overige participanten wegens toedeling participaties	0	20.372	
Teruggave kapitaal	-253.328	-397.271	
Totaal commanditair kapitaal	9.560.924	9.814.252	
Overige reserve			
Stand per aanvang periode	-2.345.705	-3.222.149	
Overboeking mutatie herwaardering naar herwaarderingsreserve	-888	110.583	
Resultaat vorig boekjaar	256.340	765.861	
Stand per einde periode	-2.090.253	-2.345.705	
Herwaarderingsreserve			
Stand per aanvang periode	435.113	545.696	
Mutatie boekjaar	888	-110.583	
Stand per einde periode	436.001	435.113	
Resultaat lopend boekjaar	558.144	256.340	
Totaal eigen vermogen	8.464.816	8.160.000	
Het totaal aantal uitgegeven participaties bedraagt 719.			
Intrinsieke waarde per participatie <i>(bedragen in Euro's)</i>	2008	2009	2010
Intrinsieke waarde per einde boekjaar	8.300.931	8.160.000	8.464.816
Aantal uitgegeven participaties	721	719	719
Intrinsieke waarde per participatie per einde boekjaar	11.513	11.349	11.773

Hoewelaken, 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 éénhonderd euro (€ 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 Indien wordt besloten om gedurende de looptijd van de Vennootschap (een deel van) de Objecten te verkopen, zullen de vrijgekomen middelen met inachtneming van het in dit artikel leden 2, 3 en 4 bepaalde en na aftrek van een eventuele additionele aflossing op hypothecaire financieringen, de inhouding van een eventuele winstdeling voor de Beherend Vennoot, de overige kosten en eventuele verschuldigde belastingen, worden uitgekeerd aan de Vennoten. Met inachtneming van het in artikel 21 lid 3 sub (II) bepaalde ontvangt de Beherend Vennoot bij de verkoop van de Objecten een winstdeling van 20%. Deze winstdeling houdt in dat, met inachtneming van het bepaalde in artikel 21 lid 3 sub (II), indien het gemiddeld enkelvoudig totaal rendement (vóór belasting) voor de Vennoten over de gehele looptijd van de Vennootschap meer dan 9,2% bedraagt, de Beherend Vennoot over het meerdere boven 9,2% een winstdeling van 20% ontvangt.
- 16.7 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.
- 16.8 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

Resultaat.
Uitkeringen
Artikel 16.

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.

- 16.9 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.
- 16.10 Indien en voor zover een aandeel van een Commanditaire Vennoot in het verlies in een boekjaar niet ten laste kan worden gebracht van zijn Kapitaalrekening zal dit op het aan hem in enig boekjaar nadien toekomende winstaandeel in mindering worden gebracht.

3. Resultaatverdeling

In de algemene vergadering van Vennoten over 2009 is vastgesteld dat het positieve resultaat ter grootte van € 256.340,- zal worden toegevoegd aan de overige reserve.

De beherend vennoot stelt voor aan de algemene vergadering van Vennoten om het positieve resultaat over 2010 ter grootte van € 557.256,- toe te voegen aan de overige reserve.

Resultaatverdeling (bedragen in Euro's)	2010	2009
Resultaat boekjaar	558.144	256.340
af: Allocatie aan overige reserve ivm dotatie herwaarderingsreserve	-888	-
Toevoegen aan overige reserve	557.256	256.340

4. Uitkeringen

De in september 2010 uitgekeerde interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 bedroeg € 285,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 204.915,- 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 € 315,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 226.485,- 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 IV C.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

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