

Bouwfonds Germany Residential Fund V 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	9
- Toelichting op de verhuur	9
- Toelichting op het indirecte resultaat	10
- Toelichting op de objecten	12
- Begroting voor 2011	17
- Toelichting op de begroting voor 2011	17
Geconsolideerde jaarrekening 2010	20
- Geconsolideerde balans	20
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	21
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	22
- Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	22
Vennootschappelijke jaarrekening 2010	35
- Vennootschappelijke balans	35
- Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	35
- Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	35
Overige gegevens	38

KERNGEGEVENS 2010

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

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling op fondsniveau	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Eigen vermogen participanten	17.157.483	18.751.871	18.935.737	-/-
Resultaatontwikkeling				
Netto-inkomsten	3.709.379	3.893.664	3.981.464	3.972.309
Exploitatiekosten	-527.126	-848.300	-708.472	-344.890
Property management vergoeding	-255.273	-231.643	-240.749	-204.664
Overige bedrijfskosten	-269.226	-292.123	-287.910	-251.714
Rentelasten	-1.937.433	-1.887.624	-1.881.437	-1.943.694
Vennootschapsbelasting	-50.467	112.211	10.903	0
Minderheidsbelang	19.006	13.454	2.988	456
Direct resultaat boekjaar ¹⁾	688.860	759.639,00	876.787	1.227.803
Herwaardering 2)	-1.602.503	1.945.349	-69.493	576.569
Aanvangskosten	-1.001.438	-14.716	-38.091	0
Vennootschapsbelasting	255.702	-196.236	-27.622	0
Minderheidsbelang	75.675	-59.345	-7.745	-20.968
Indirect resultaat boekjaar	-2.272.564	1.675.052	-142.951	555.601
Totaal resultaat boekjaar	-1.583.704	2.434.691	733.836	1.783.404
Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie ³⁾	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Uitgegeven participaties ⁴⁾	1.279	1.279	1.279	1.279
Intrinsieke waarde ⁵⁾	13.411	14.661	14.805	-/-
Resultaatontwikkeling				
Netto-inkomsten	2.900	3.044	3.113	3.106
Exploitatiekosten	-412	-663	-554	-270
Property management vergoeding	-200	-181	-188	-160
Overige bedrijfskosten	-210	-229	-225	-197
Rentelasten	-1.515	-1.476	-1.471	-1.520
Vennootschapsbelasting	-39	88	9	0
Minderheidsbelang	15	11	2	0
Direct resultaat boekjaar ¹⁾	539	594	686	959
Herwaardering	-1.253	1.521	-54	451
Aanvangskosten	-783	-12	-30	0
Vennootschapsbelasting	200	-153	-22	0
Minderheidsbelang	59	-46	-6	-16
Indirect resultaat boekjaar	-1.777	1.310	-112	435
Totaal resultaat boekjaar	-1.238	1.904	574	1.394
Direct rendement boekjaar	3,6%	4,0%	4,6%	6,4%
Indirect rendement boekjaar	-11,8%	8,7%	-0,7%	2,9%
Totaal rendement boekjaar	-8,2%	12,7%	3,9%	9,3%
Winstuitkering over de verslagperiode ⁶⁾	694	450	600	887
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	4,6%	3,0%	4,0%	5,9%
Total expense ratio ⁷⁾	11,3%	7,7%	6,8%	-/-

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 de minderheidsbelangen van derden in Bouwfonds Germany Residential Fund V GmbH & Co. KG en in de BGRIF entiteiten.

4) Bij de start van het fonds zijn er 1.279 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 voor belasting.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Geachte participanten,

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund V CV ("BGRF V 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 V CV ontwikkelt zich fors beter dan in het prospectus was aangenomen. Dit komt vooral doordat de waarde van het vastgoed zich beter heeft ontwikkeld dan verwacht. Het directe resultaat is lager dan de prognoses uit het prospectus. Het totaalrendement over 2010 was 3,9%. 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 € 876.786,- ofwel € 686,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 4,6%, hetgeen lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 6,4% maar in lijn is met de goedgekeurde begroting voor 2010 ter grootte van 5,0%.

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.

Indirect rendement

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2010 intern - en deels extern - gewaardeerd op een waarde van € 57.834.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 142.950,- negatief over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan - 0,7%. 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 € 608,- 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 (€ 290,- per participatie) zal een slotuitkering van € 310,- 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 € 140,- (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Op de slotuitkering over 2009 is een forfaitair bedrag ter grootte van € 20,- per participatie ingehouden.

De interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 is uitgekeerd in september 2010 en bedroeg € 290,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Op de interim-uitkering over 2010 is geen forfaitair bedrag voor af te dragen Duitse inkomstenbelasting ingehouden. Beide uitkeringen zijn verwerkt in de jaarcijfers over 2010.

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

Fondsprestaties

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

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

Resultaat en uitkering per participatie vanaf Aanvangsdatum (bedragen in Euro's)	t/m 2010 Gerealiseerd	t/m 2010 Prospectus
Gemiddeld direct rendement per jaar	3,9%	5,8%
Gemiddeld indirect rendement per jaar	-1,2%	-4,8%
Gemiddeld totaal rendement per jaar	2,7%	1,0%
Totaal winstuitkeringen boekjaren	1.744	2.370
Gemiddeld kasrendement door winstuitkeringen per jaar	3,9%	5,3%
De berekende gemiddelden zijn rekenkundige gemiddelden.		

Het gerealiseerde gemiddelde van het direct rendement over de jaren 2008 tot en met 2010 (3,9% per jaar) is lager dan de berekende prognose op basis van het prospectus van 5,8% gemiddeld per jaar.

Bij de berekening van het gemiddeld indirect rendement op basis van het prospectus is de aanname gedaan dat de waarde van het vastgoed zich over de looptijd lineair zou ontwikkelen. De aanvangskosten, zijnde de kosten voor de aankoop van het vastgoed alsmede de structurering van het fonds, zijn in het eerste jaar gemaakt. Omdat het directe resultaat in principe wordt uitgekeerd, moeten de aanvangskosten van het fonds terugverdiend worden met de waardestijging van het vastgoed. Uit de berekening van het gemiddeld indirect rendement op basis van het prospectus (-4,8%) blijkt dat de aanvangskosten ultimo 2010 nog niet zouden zijn terugverdiend met de verwachte waardestijging van het vastgoed. Doordat de waarde van het vastgoed in de eerste periode van het fonds harder is gestegen dan verwacht, is het gemiddeld enkelvoudig indirect rendement tot en met 2010 fors hoger dan verwacht, namelijk gemiddeld -1,2% per jaar.

Het tot op heden behaalde gemiddelde totaalrendement bedraagt daarmee 2,7% per jaar. Dit is fors hoger dan het tot en met het verslagjaar verwachte gemiddelde totaalrendement van 1,0% per jaar op basis van het prospectus. Het op basis van het prospectus berekende gemiddelde totaalrendement over de gehele looptijd bedraagt 9,1% 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 5,3% per jaar).

Doelstelling

Het doel van BGRF V CV is het houden van een belang als Limited Partner in BGRF V KG en in de BGRIF V-entiteiten, teneinde daarmee (indirect) te delen in de resultaten van de exploitatie en de uiteindelijke verkoop van 857 huurappartementen en 5 commerciële ruimten 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 V CV bestaat uit een indirect belang in een vastgoedportefeuille bestaande uit in totaal 857 huurappartementen in de steden Berlin, Esslingen, Göttingen, Hameln, Hannover, Nürnberg, Oldenburg, Paderborn en Salzgitter.

Beheersing van risico's

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

^{*} Bulwien Gesa, 2011

^{*} NAI en Jones Lang LaSalle, 2011

^{*} 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 hoger dan de begroting voor 2010. De belangrijkste oorzaak hiervoor is de sterk lagere leegstand dan begroot.

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 aflossings-schema.

Hiermee komt het resultaat dat in principe voor uitkering beschikbaar is uit op € 608,- per participatie, hetgeen duidelijk lager 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	3.867.212	3.881.000	3.876.008
Leegstand	-136.629	-187.000	-273.505
Huurkorting	-23.963		-12.843
Overige inkomsten	274.844	276.000	304.004
Netto-inkomsten	3.981.464	3.970.000	3.893.664
Property management vergoeding	-240.749	-207.000	-231.643
Exploitatiekosten	-708.472	-635.000	-848.300
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-949.221	-842.000	-1.079.943
Totaal exploitatie vastgoed	3.032.243	3.128.000	2.813.721
Asset management vergoeding	-138.045	-139.000	-138.295
Fund management vergoeding	-36.834	-40.000	-28.292
Fondskosten	-113.031	-105.000	-125.536
Totaal overige kosten	-287.910	-284.000	-292.123
Netto operationeel resultaat	2.744.333	2.844.000	2.521.598
Rentebaten	7.120	10.000	143.370
Rentelasten	-1.888.557	-1.895.000	-2.030.994
Rentebaten en -lasten	-1.881.437	-1.885.000	-1.887.624
Direct resultaat voor aflossing	862.896	959.000	633.974
Aflossing hypothecaire financiering	-91.012	-89.000	-88.782
Direct resultaat na aflossing	771.884	870.000	545.192
Direct resultaat derden BGRIF-entiteiten	-5.451	0	-29.024
Voor uitkering beschikbaar resultaat	777.335	870.000	574.216
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	608	680	449
Kasrendement per participatie voor belastingen	4,1%	4,5%	3,0%

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.

Voor 2010 was een post gepland onderhoud in de begroting opgenomen, welke werkzaamheden ook zijn uitgevoerd.

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 hogere dan voorziene kosten uit leegstand uit 2009, welke na de afrekening in 2010 naar voren kwamen.

Op basis van de samenstelling van de debiteurenlijst is de dotatie aan de voorziening voor dubieuze debiteuren vastgesteld. De debiteurenstand ultimo 2010 is in lijn met de stand ultimo 2009 en is in vergelijking met de verhuurmarkt goed te noemen.

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

Het totaal van de exploitatiekosten is daarmee belangrijk hoger 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.

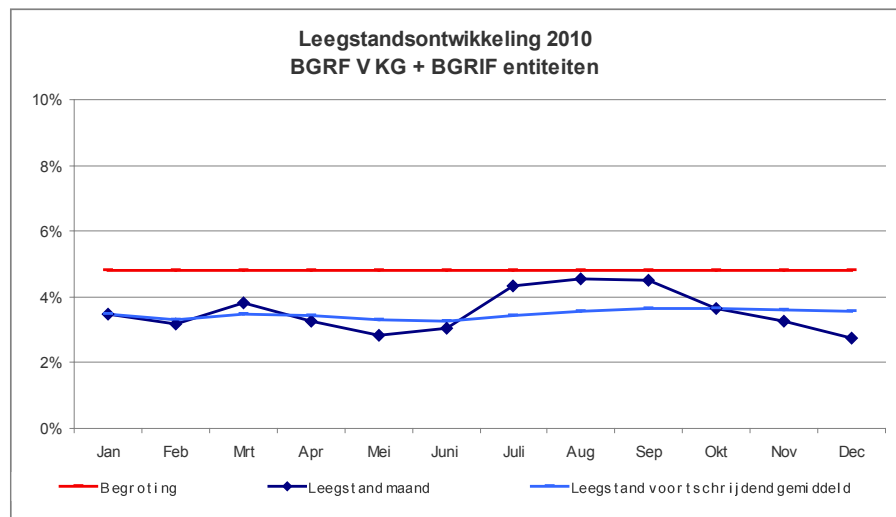
Daarnaast moeten makelaars in het algemeen meer moeite doen dan voorheen om een woning te verhuren. Dit uit zich onder andere in het toenemen van de inspanningen voor een goede vindbaarheid van de woningen op het internet en in de lokale krant. Tevens is het gemiddeld aantal bezichtigingen per transactie 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 € 23.963,- aan huurkorting in mindering gebracht op de huur.

De ontwikkeling van de leegstand liep aanzienlijk beter dan vooraf gedacht. De tijd dat een woning gemiddeld leegstond is gemiddeld korter geworden, ook is het aantal mutaties gedaald. Hierdoor is de financiële leegstand in 2010 lager dan begroot.

In 2010 zijn in de gehele portefeuille 137 woningen opnieuw verhuurd ten opzichte van 159 woningen in 2009. Daarmee is de leegstand ten opzichte van eind 2009 teruggebracht van een niveau van 3,5% naar 2,8% en bedraagt de mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) 16,0%. 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 V KG en de BGRIF entiteiten wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset managementorganisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd. Hierin worden de gebruikelijke marktvariabelen zoals huurontwikkeling van het object, eventueel nog uit te voeren groot onderhoud en verkooptransacties met vergelijkbare objecten meegenomen. Deze hoge frequentie van waardebepaling wordt gedaan om de effecten van genomen maatregelen, maar ook invloeden van de markt op het object, te kunnen meten en in het beheer - waar mogelijk - te kunnen sturen.

Ieder jaar wordt, in overleg met de accountant, de waarde van een deel van de portefeuille bepaald door een externe taxateur. Ultimo 2010 zijn de objecten in Oldenburg (BGRIF IV BV) extern getaxeed.

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2010 gewaardeerd op een waarde van € 57.834.000,-. Na aftrek van de in 2010 geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van € 328.490,- bedraagt hiermee het indirecte resultaat € 142.950,- negatief over het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan -0,7%. In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens per vastgoedobject weergegeven.

Vastgoedportefeuille (bedragen in Euro's)	Aankoop prijs (k.k.) per 01-01-2009	Marktw waarde (k.k.) per 31-12-2010	Theoretische jaarthuur per 31-12-2010	Kapitalisatiefactor (theoretische jaarthuur / arktw waarde)	Financiële leegstand per 31-12-2010	Mutatiegraad in 2010	Aantal appartementen
Paderborn Mecklenburgerweg & Holsteinerweg	10.591.547	11.672.000	750.196	15,6	4,0%	14,8%	169
Berlin Ermanstrasse	1.270.000	1.292.000	90.771	14,2	1,3%	21,4%	14
Esslingen Weilstrasse	2.925.000	3.472.000	177.276	19,6	0,0%	23,8%	21
Nürnberg Nordwestring	1.610.555	1.644.000	129.135	12,7	0,8%	20,0%	30
Hannover Rudolfstrasse	2.875.000	3.371.000	225.452	15,0	2,4%	19,4%	36
Objecten in BGRIF I BV Hameln 3 objecten Hannover 1 object	9.233.028	9.272.000	622.959	14,9	3,5%	20,1%	159
Objecten in BGRIF II BV Hannover 2 objecten	10.311.224	10.933.000	747.620	14,6	6,0%	14,8%	142
Objecten in BGRIF III BV Salzgitter 2 objecten Göttingen 1 object	6.486.353	7.517.000	502.163	15,0	0,2%	13,4%	134
Objecten in BGRIF IV BV Oldenburg 5 objecten	8.198.706	8.661.000	627.003	13,8	0,0%	13,2%	152
TOTAAL	53.501.413	57.834.000	3.872.575	14,9	2,8%	16,0%	857

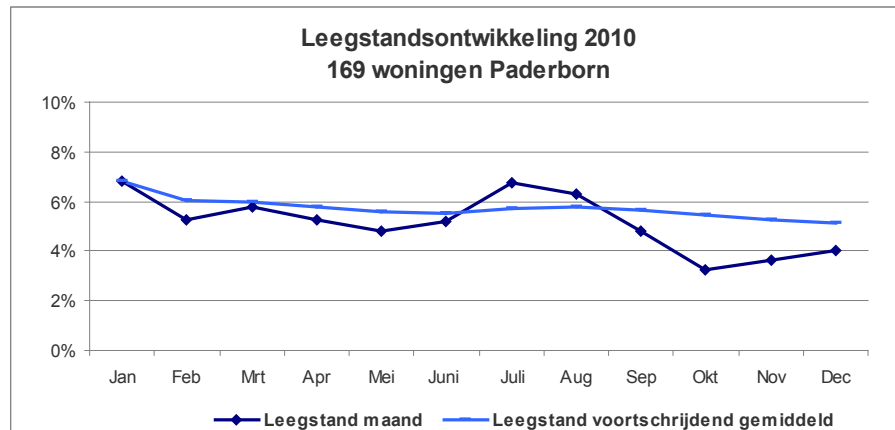
In vergelijking met andere vastgoedsectoren in Duitsland, kent de sector woningen een stabiele waardeontwikkeling. In 2010 zijn vier objecten - zij het minimaal - afgewaardeerd. De grootste procentuele waardecorrectie betrof het object in Berlijn met -3,4%. Bij de vier objecten met een negatief herwaarderingsresultaat zijn in 2010 investeringen gedaan waarvan het waardeverhogend effect niet direct in de waardering ultimo 2010 te zien was. Er zijn op het moment geen aanwijzingen dat deze geringe waardecorrecties een voorbode zijn van grotere afwaarderingen. Op portefeuilleniveau laat het vastgoed in het fonds over 2010 een herwaarderingsresultaat van -0,1% zien ten opzichte van de waardering per ultimo 2009.

Toelichting op de objecten per entiteit van BGRF V CV

BGRF V KG

Paderborn, Mecklenburgerweg & Holsteinerweg

Gedurende 2010 nam de leegstand geleidelijk af. De verhuur vergt nog steeds aanzienlijke inspanningen. De mutatiegraad nam ten opzichte van de mutatiegraad van 2009 sterk af, hetgeen gunstig is voor het resultaat van het object doordat de kosten voor het opnieuw verhuurbaar maken van een woning dalen.



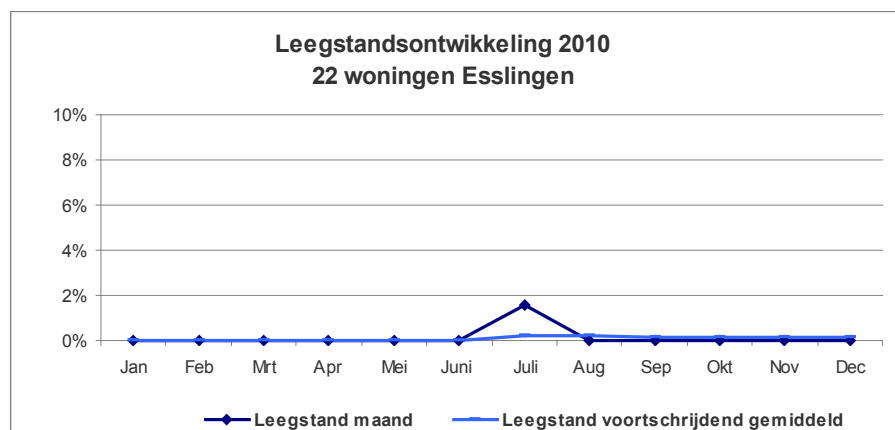
Berlin, Ermanstrasse

Gedurende 2010 zijn drie woningen opnieuw verhuurd. Ultimo 2010 was het object vol verhuurd en zijn er geen bijzonderheden met betrekking tot dit object te melden.



Esslingen, Weilstrasse

Het object is volledig verhuurd. In 2010 zijn 5 woningen opnieuw verhuurd.



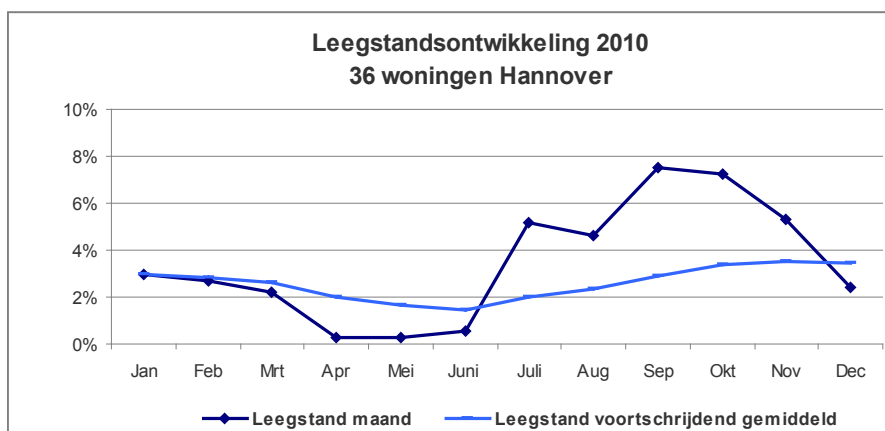
In de eerste helft van 2010 konden drie woningen aansluitend opnieuw worden verhuurd, zonder dat leegstand optrad. In de tweede helft van het jaar werden nog drie woningen opnieuw verhuurd. Om deze woningen weer marktconform aan de markt te kunnen aanbieden dienden renovatiewerkzaamheden uitgevoerd te worden. Hierdoor konden deze woningen niet aansluitend worden verhuurd.

Nürnberg, Nordwestring



Ultimo 2010 stond 1 woning leeg. Gedurende het jaar konden 7 woningen opnieuw verhuurd worden.

Hannover, Rudolfstrasse



BGRIF I B.V.

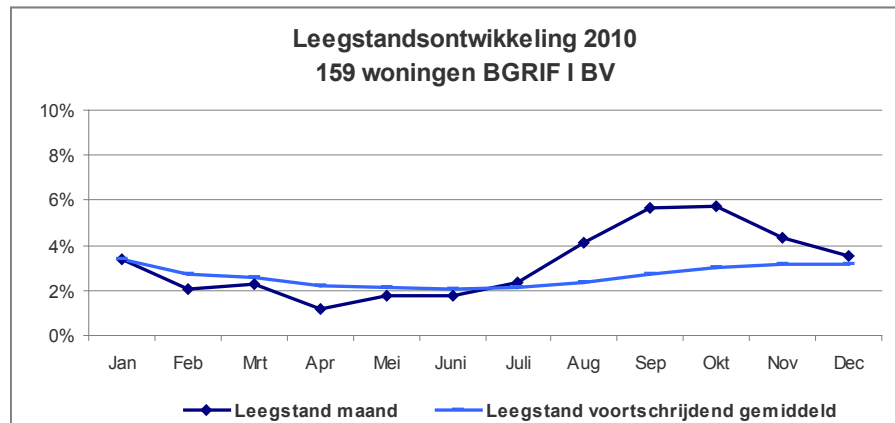
In 2009 is het gelukt om de hoge leegstand (18%) substantieel terug te dringen, onder meer door een lichte verlaging van de huurprijs voor leegstaande appartementen en door een aantal woningen op te knappen. In 2010 kon het leegstandsniveau stabiel gehouden worden. Het huurprijsniveau staat echter in de huidige marktomstandigheden wel onder druk, omdat er veel aanbod is.

Hameln, alle objecten

Esslingen, Weilstrasse

Het object is volledig verhuurd.

Onderstaand overzicht toont de totale leegstandsontwikkeling van alle objecten van BGRIF I B.V.



BGRIF II B.V.

Hannover, Shepton Malletring

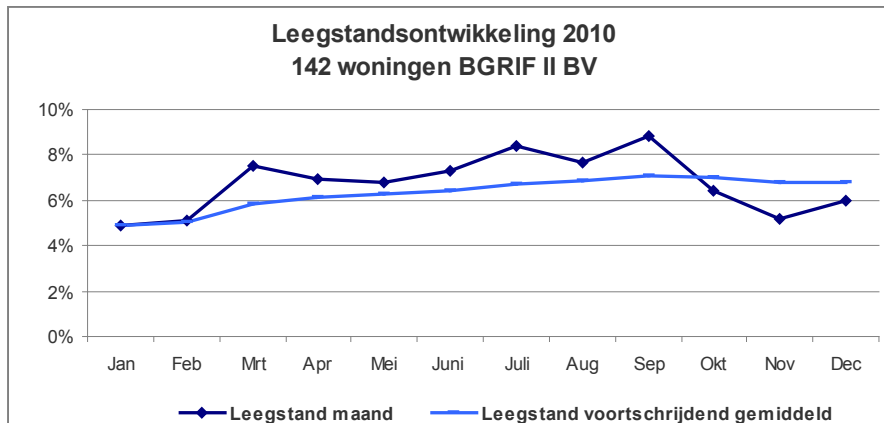
In de in 2009 gestarte processen tegen een aantal huurders die niet met de aangezegde huurverhoging instemden, heeft de rechter uitspraak gedaan, waarbij de vordering aan verhuurder is toegewezen. Inmiddels zijn de overige huurders die de huurverhoging geweigerd hadden, weer aangeschreven, met daarbij een kopie van het vonnis. Verwacht wordt dat hierop de huurverhoging alsnog geaccepteerd zal worden.

Een ontwikkeling die de verhuurbaarheid naar verwachting ten goede zal komen, is de aanleg van een tramlijn die een directe verbinding legt met de binnenstad. De aanleg van deze tramlijn is inmiddels afgerond.

Diverse huurders hebben aangekondigd huurkorting te eisen voor de overlast die zij hebben van de werkzaamheden van het aanleggen van de tramlijn. Huurders hebben in Duitsland het recht tot huurverlaging wanneer zij overlast kunnen aantonen. Het is daarbij niet relevant of deze overlast wordt veroorzaakt door werkzaamheden van eigenaresse of door derden. Met de huurders wordt getracht een en ander in der minne te schikken. De eventueel te verlenen huurkorting zal (wettelijk) niet op de gemeente als opdrachtgever van de werkzaamheden verhaalbaar zijn. Dit zou bij een private partij in beginsel wel het geval geweest zijn.

Het huurdersbestand bestaat voor een groot deel uit studenten. In 2010 werden 39 kamers en 1 woning opnieuw verhuurd.

Onderstaand overzicht toont de totale leegstandsontwikkeling van alle objecten van BGRIF II B.V.

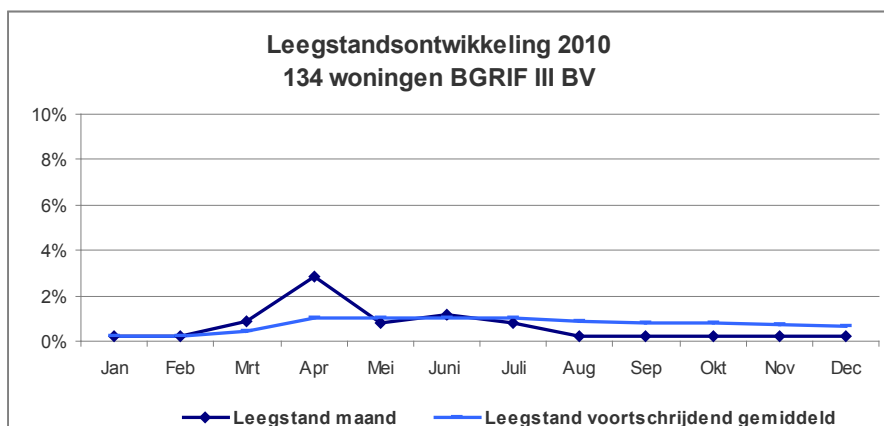


BGRIF III B.V.

De objecten presteren beter dan de prognose uit het prospectus. De objecten zijn doorgaans volledig verhuurd. Ook het aantal mutaties ligt niet bijzonder hoog. De mogelijkheden tot huurverhoging zijn beperkt, vanwege de bepalingen in de voor deze objecten verleende overheidssubsidies.

De verhuur in dit object verloopt soepel.

Onderstaand overzicht toont de totale leegstandsontwikkeling van alle objecten van BGRIF III B.V.



BGRIF IV B.V.

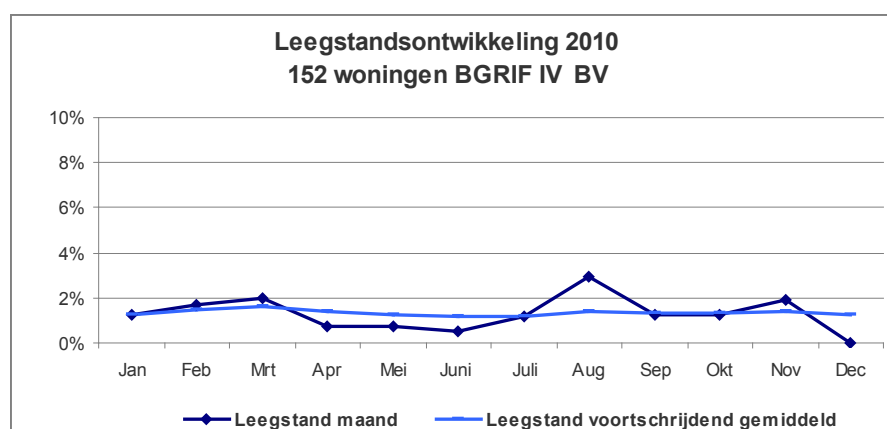
Oldenburg, alle objecten

In de Kennedystraße / Thomas Dehlerstraße was de leegstand aan het begin van 2009 nog 18,5%. Gedurende 2009 is de leegstand door intensieve verhuurinspanningen teruggebracht naar 2,7%. In 2010 kon dit bereikte niveau behouden blijven.

De stad Göttingen verstrekt in 2011, in het kader van het duurzaam verbeteren van de leefomgeving van de buurt waarin het object ligt, een subsidie voor het uitvoeren van achterstallig onderhoud. In het object was geen sprake van achterstallig onderhoud, wel is bekeken of onderhoud dat in de komende 3 jaar gepland stond wellicht in aanmerking zou kunnen komen. In dat kader is een aanvraag ingediend voor het uitvoeren van ruim € 70.000,- aan onderhoudswerkzaamheden, waarbij het de intentie is dat de stad Göttingen ruim € 31.500,- voor haar rekening zal nemen. De subsidie is nog niet toegewezen. In de begroting voor 2011 is reeds rekening gehouden met het resterende bedrag aan onderhoud. Indien de subsidie zou worden afgewezen, zal het onderhoud in beginsel conform de oorspronkelijke planning worden uitgevoerd.

Bij de overige objecten in Oldenburg verloopt de verhuur ook goed. In totaal konden 20 nieuwe huurovereenkomsten afgesloten worden. Ultimo 2010 waren de objecten vol verhuurd.

Onderstaand overzicht toont de totale leegstandsontwikkeling van alle objecten van BGRIF IV B.V.



Begroting voor 2011

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

Begroting (Bedragen in Euro's)	Begroting 2011	Realisatie 2010	Prospectus 2011
Theoretische huuropbrengsten	3.859.000	3.867.212	4.129.381
Leegstand	-143.000	-136.629	-158.588
Huurskorting	-31.000	-23.963	
Overige inkomsten	259.000	274.844	133.888
Netto-inkomsten	3.944.000	3.981.464	4.104.681
Property management vergoeding	-240.000	-240.749	-211.969
Exploitatiekosten	-742.000	-708.472	-330.115
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-982.000	-949.221	-542.084
Totaal exploitatie vastgoed	2.962.000	3.032.243	3.562.597
Asset management vergoeding	-138.000	-138.045	-147.419
Fund management vergoeding	-39.000	-36.834	-41.047
Fondskosten	-105.000	-113.031	-68.171
Totaal overige kosten	-282.000	-287.910	-256.637
Netto operationeel resultaat	2.680.000	2.744.333	3.305.960
Rentebaten	3.000	7.120	
Rentelasten	-1.900.000	-1.888.557	-1.951.255
Rentebaten en -lasten	-1.897.000	-1.881.437	-1.951.255
Direct resultaat voor aflossing	783.000	862.896	1.354.705
Aflossing hypothecaire financiering	-91.488	-91.012	-94.158
Direct resultaat na aflossing	691.512	771.884	1.260.547
Direct resultaat derden BGRIF-entiteiten	0	-5.451	503
Voor uitkering beschikbaar resultaat	691.512	777.335	1.260.044
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	541	608	985
Kasrendement per participatie voor belastingen	3,6%	4,1%	6,6%

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 te stabiliseren is in 2011 als doel gesteld de financiële bezettingsgraad in lijn te houden met het niveau van 2010. In een aantal objecten wordt verwacht dat de leegstand weer wat zal stijgen in 2011. Omdat leegstand van invloed is op de nettohuur, maar ook op het bedrag aan servicekosten dat gedurende de periode van leegstand op het resultaat drukt, is beheersing ervan van groot belang.

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

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 met circa € 90.000,- verlaagd ten opzichte van de begroting voor 2010 omdat in 2010 een aantal kosten naar huurders is verlegd en bezuinigingen zijn doorgevoerd.

In 2011 worden een aantal grotere onderhoudswerkzaamheden noodzakelijk geacht. In 2011 is deze post hierdoor hoger dan in eerdere jaren aan gepland onderhoud is uitgegeven.

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

Vergelijking met prospectus 2011

Ten opzichte van het prospectus zijn de netto-inkomsten € 160.681,- 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 € 439.916,- hoger dan in het prospectus voor 2011 is aangenomen. Een deel hiervan wordt veroorzaakt door de in 2011 begrote kosten voor gepland onderhoud. Een belangrijk verschil met de aannames in het prospectus is dat enerzijds de mutatiegraad hoger is dan aangenomen en anderzijds de gemiddelde kosten per mutatie sterk gestegen zijn. Het kostenniveau voor de wederverhuur van woningen, welke zich als gevolg van de marktomstandigheden van de afgelopen jaren tot dit niveau heeft ontwikkeld, zal in de komende jaren naar verwachting niet afnemen.

Alle inspanningen van de beheerder van het fonds zijn erop gericht om leegstand te beheersen, teneinde daardoor de maximaal haalbare huurinkomsten uit de objecten te blijven generen. Als gevolg van de huidige (gewijzigde) marktomstandigheden gaat het verhuren – en het verhuurd houden - van de woningen gepaard met substantieel hogere kosten dan waarvan was uitgegaan in het prospectus. Op korte termijn heeft dit invloed op het directe rendement van het fonds, hetgeen zichtbaar is in de verwachtingen zoals

opgenomen in de begroting voor 2011. Echter, op lange termijn vormt het op peil houden van de bezettingsgraad van de woningen de basis voor het behoud van de waarde van de objecten. Zodra zich positieve marktontwikkelingen voordoen, kan hiervan vervolgens zo optimaal mogelijk worden geprofiteerd.

Hoevelaken, 1 april 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)		31 december 2010	31 december 2009
MATERIËLE VASTE ACTIVA			
Vastgoedbeleggingen	6.	57.834.000	57.575.000
Totaal materiële vaste activa		57.834.000	57.575.000
VLOTTENDE ACTIVA			
VORDERINGEN			
Debiteuren	7.	134.202	127.001
Belastingen	8.	189.680	50.929
Overige vorderingen en overlopende activa	9.	332.505	543.040
Totaal vorderingen		656.387	720.970
Liquide middelen	10.	257.292	1.211.636
TOTAAL ACTIVA		58.747.679	59.507.606
Passiva (bedragen in Euro's)			
GROEPSVERMOGEN			
Aandeel van participanten in het groepsvermogen	11.	18.935.737	18.751.871
Aandeel van GRF V Managing Director BV in het groepsvermogen	12.	8.929	4.172
Totaal groepsvermogen		18.944.666	18.756.043
LANGLOPENDE SCHULDEN			
Schulden aan kredietinstellingen	13.	39.183.792	39.062.379
Totaal langlopende schulden		39.183.792	39.062.379
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Crediteuren	14.	43.020	4.000
Kredietinstellingen	15.	91.488	89.120
Belastingen	16.	0	16.758
Overige kortlopende schulden en overlopende passiva	17.	515.589	1.579.306
Totaal kortlopende schulden		650.097	1.689.184
TOTAAL PASSIVA		58.778.555	59.507.606

Geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2010

<i>(bedragen in Euro's)</i>	Noot	1 januari t/m 31 december 2010	1 januari t/m 31 december 2009
Netto huuropbrengsten	18.	3.706.620	3.589.660
Overige opbrengsten	19.	274.844	304.004
Herwaardering vastgoedbeleggingen		-69.493	1.945.349
Netto-inkomsten		3.911.971	5.839.013
Exploitatiekosten	20.	708.472	848.300
Property management vergoeding	21.	240.749	231.643
Totaal kosten		949.221	1.079.943
Totaal exploitatie		2.962.750	4.759.070
Asset management vergoeding	22.	138.045	138.295
Fund management vergoeding	22.	36.834	28.292
Fondskosten	23.	113.031	125.536
Totaal beheerkosten		287.910	292.123
Aanvangskosten	24.	38.091	14.716
Netto operationeel resultaat		2.636.749	4.452.231
Rentebaten	25.	7.120	143.370
Rentelasten	25.	-1.888.557	-2.030.994
Financiële baten en - lasten		-1.881.437	-1.887.624
Resultaat voor belastingen		755.312	2.564.607
Vennootschapsbelasting	26.	-16.719	-84.025
Resultaat na belastingen		738.593	2.480.582
Resultaat derden	12.	-4.757	-45.891
Netto resultaat		733.836	2.434.691

Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2010

Kasstroomoverzicht (indirecte methode) (bedragen in Euro's)	Noot	1 januari t/m 31 december 2010	1 januari t/m 31 december 2009
Netto operationeel resultaat		2.636.749	4.452.231
Aangepast voor:			
Herwaardering onroerend goed	6.	69.493	-1.945.349
		2.706.242	2.506.882
Mutaties werkkapitaal			
Mutatie kortlopende schulden	14, 16	-442.829	-3.418.891
Mutatie vlottende activa	7 - 9	64.580	-173.309
Kasstroom uit bedrijfsoperaties		2.327.993	-1.085.318
Ontvangen rente	25.	7.120	143.370
Betaalde rente	25.	-2.487.183	-1.969.498
Vennootschapsbelasting		-16.719	-84.025
Kasstroom uit operationele activiteiten		-168.789	-2.995.471
Investeringen in onroerend goed	6.	-328.490	-8.651
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-328.490	-8.651
Vrije kasstroom		-497.279	-3.004.122
Opname financieringen	13.	214.793	4.590.255
Aflossingen financieringen	13.	-91.012	-88.782
Uitgekeerd kapitaal	11.	-549.970	-840.303
Mutatie minderheidsbelang	12.	0	-37.512
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-426.189	3.623.658
Mutatie liquide middelen		-923.468	619.536
Liquide middelen aan het begin van het boekjaar		1.211.636	592.100
Liquide middelen aan het einde van het boekjaar		257.292	1.211.636
Mutatie liquide middelen	10.	-954.344	619.536

Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund V CV ("BGRF V CV") is opgericht op 29 maart 2007 en is statutair gevestigd te Hoevelaken.

De Beheerder in de zin van de Wft, van BGRF V CV is Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. 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 V CV heeft geen personeelsleden in dienst.

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

BGRF V CV en Bouwfonds Germany Residential Fund V KG (BGRF V 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)jaarsverslag van BGRF V CV zijn opvraagbaar ten kantore van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. en te downloaden op de website www.bouwfondsreim.nl

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

Geconsolideerde maatschappijen:

Naam: Bouwfonds Germany Residential Fund V GmbH & Co. KG
Statutaire zetel: Berlijn
Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,823%

Naam: Bouwfonds Germany Residential Investment Fund I B.V.
Statutaire zetel: Hoevelaken
Aandeel in het geplaatste kapitaal: 94,44%

Naam: Bouwfonds Germany Residential Investment Fund II B.V.
Statutaire zetel: Hoevelaken
Aandeel in het geplaatste kapitaal: 94,44%

Naam: Bouwfonds Germany Residential Investment Fund III B.V.
Statutaire zetel: Hoevelaken
Aandeel in het geplaatste kapitaal: 94,44%

Naam: Bouwfonds Germany Residential Investment Fund IV B.V.
Statutaire zetel: Hoevelaken
Aandeel in het geplaatste kapitaal: 94,44%

In de geconsolideerde jaarrekening van BGRF V CV zijn de financiële gegevens verwerkt van de tot de groep behorende maatschappijen. De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld met toepassing van de grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling van BGRF V CV. De financiële gegevens van BGRF V 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 BGRF V CV is gelijk aan het kalenderjaar, met uitzondering van het eerste boekjaar dat loopt vanaf de oprichtingsdatum (29 maart 2007) tot en met 31 december 2007.

Groepsverhoudingen

Grondslagen voor de consolidatie

Boekjaar

Aanvangsdatum

De Aanvangsdatum is de datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGRF V CV, te weten 31 januari 2008. (De participanten zijn per die datum tot het fonds toegetreden met winstrecht vanaf 1 januari 2008.)

2. Algemene grondslagen voor de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening

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

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

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

3. Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Materiële vaste activa

Het vastgoed van BGRF V 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.

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.

Latente belastingen

De latente belastingvordering uit hoofde van tijdelijke verschillen ontstaan door enerzijds afwijkende waardering van de vastgoedbeleggingen en afwijkende verwerking van diverse kosten en anderzijds belastingvorderingen over fiscale verliezen welke zijn geactiveerd voor zover deze verrekenbaar kunnen worden met toekomstige winsten. Het toegepaste nominale belastingpercentage voor het vormen van de latente belastingverplichting is 15,825%.

Liquide middelen

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.

Langlopende schulden

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

Kortlopende schulden

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 dekt haar renterisico voornamelijk af door renteswaps, waarbij de vennootschap hedge-accounting toepast. Hierbij wordt de renteswap gedurende de looptijd gewaardeerd tegen de kostprijs (nihil).

Financiële instrumenten

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 ineffectieve deel wordt tegen reële waarde gewaardeerd. De waardeveranderingen van de reële waarde van het ineffectieve deel worden direct in de winst- en verliesrekening verwerkt.

Financiële derivaten

4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

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

Opbrengsten en kosten

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. Dit geldt niet voor de BGRIF-entiteiten, onderdeel van de structuur. De activiteiten van deze entiteiten zijn onderworpen aan vennootschapsbelasting.

Belastingen

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

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

Activa (bedragen in Euro's)		31 december 2010	31 december 2009
6.	VASTGOEDBELEGGINGEN		
	Stand per begin periode	57.575.000	55.621.000
	Investerings	328.490	8.651
	Herwaardering	-69.490	1.945.349
	Stand per einde periode	57.834.000	57.575.000
	Cumulatieve herwaardering per einde periode: De stand van de cumulatieve herwaardering is positief omdat de marktwaarde van het vastgoed hoger is dan de totale kostprijs van het vastgoed inclusief aanvangskosten bij de start van het fonds vermeerderd met de investeringen gedurende de looptijd. De vastgoedportefeuille wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset management organisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd. Jaarlijks zal een deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur worden gewaardeerd. Ultimo 2010 zijn de objecten in Oldenburg (BGRIF IV BV) extern getaxeed.	1.023.358	1.092.848
7.	DEBITEUREN		
	Huurdebiteuren	147.202	134.501
	Voorziening voor oninbare debiteuren	-13.000	-7.500
	Stand per einde periode	134.202	127.001
8.	BELASTINGEN		
	Körperschaftsteuer	138.480	50.929
	Omzetbelasting	38.189	0
	Kapitalertragssteuer	13.011	0
	Stand per einde periode	189.680	50.929
9.	OVERIGE VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA		
	Te ontvangen overheidssubsidies	279.200	245.859
	Rekening-courant gelieerde maatschappij(en)	0	0
	Vordering latente belastingen	15.973	38.893
	Saldo servicekosten	0	133.340
	Overige vorderingen en overlopende activa	37.332	124.948
	Stand per einde periode	332.505	543.040
	De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
10.	LIQUIDE MIDDELEN		
	Rekeningen-courant	257.292	1.211.636
	Stand per einde periode	257.292	1.211.636
	De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2010

Passiva (bedragen in Euro's)						
11. AANDEEL VAN PARTICIPANTEN IN HET GROEPSVERMOGEN						
		Commanditair kapitaal	Overige reserve	Herwaarde-ringsre-serve	Resultaat boekjaar	Totaal
	Stand per 31 december 2008	18.741.187	0	0	-1.583.704	17.157.483
	Teruggave kapitaal	-840.303	0	0	0	-840.303
	Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	2.434.691	2.434.691
	Resultaat vorig boekjaar	0	-1.583.704	0	1.583.704	0
	Mutatie herwaarderingsreserve	0	-1.558.840	1.558.840	0	0
	Stand per 31 december 2009	17.900.884	-3.142.544	1.558.840	2.434.691	18.751.871
	Teruggave kapitaal	-549.970	0	0	0	-549.970
	Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	733.836	733.836
	Resultaat vorig boekjaar	0	2.434.691	0	-2.434.691	0
	Mutatie herwaarderingsreserve	0	-432.011	432.011	0	0
	Stand per 31 december 2010	17.350.914	-1.139.864	1.990.851	733.836	18.935.737
12. AANDEEL VAN GRF V MANAGING DIRECTOR BV IN HET GROEPSVERMOGEN						
	Stand per 31 december 2008	-4.207	Het gepresenteerde minderheidsbelang bestaat uit het belang dat de Managing Director houdt in BGRF V KG en de 4 BGRIF-entiteiten.			
	Uitkering resultaat voor aanvangsdatum fonds	-37.512	Het resultaat voor aanvangsdatum komt geheel aan de Managing Director toe.			
	Aandeel in resultaat boekjaar	45.891	Het belang van de Managing Director in de voornoemde entiteiten is als volgt:			
	Stand per 31 december 2009	4.172	Entiteit	Belang in %		
	Aandeel in resultaat boekjaar	4.757	BGRF V KG	0,178%		
	Stand per 31 december 2010	8.929	BGRIF I B.V.	5,556%		
			BGRIF II B.V.	5,556%		
			BGRIF III B.V.	5,556%		
			BGRIF IV B.V.	5,556%		
13. LANGLOPENDE SCHULDEN						
		31 december 2009	Opname	Aflossing	31 december 2010	Rente %
	Leningdeel I (ING)	33.000.000	0	0	33.000.000	5,53%
	Leningdeel II (ING)	401.570	214.793	0	616.363	3 mnds Euribor + 0,85%
	Leningdeel III (WfA)	1.632.210	0	-19.708	1.612.502	1,01%
	Leningdeel IV (BL)	857.514	0	-15.566	841.948	1,74%
	Leningdeel V (LTS)	2.432.337	0	-49.313	2.383.024	0,42%
	Leningdeel VI (HS)	827.868	0	-6.425	821.443	1,13%
		39.151.499	214.793	-91.012	39.275.280	
	Aflossingsverplichting < 1 jaar, opgenomen onder kortlopende schulden	-89.120			-91.488	
	Langlopende schulden met een looptijd langer dan één jaar	39.062.379			39.183.792	
Het bedrag van de schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedraagt € 37,6 miljoen.						

Per 31 december 2010 bedraagt de totale aan het fonds verstrekte financiering € 39,6 miljoen. De totale financiering zal maximaal € 42,2 miljoen bedragen. Dit is lager dan in het prospectus is vermeld, doordat € 0,2 miljoen minder aan door de overheid gesubsidieerde leningen van BHW is overgenomen.

Ten aanzien van de financieringen zijn zekerheden aan de leninggevers verstrekt in de vorm van hypothecaire inschrijvingen op het onroerend goed en verpanding van de huurpenningen en eventuele uitkeringen op verzekeringen.

Leningdeel I betreft een hoofdsom ter grootte van € 33.000.000,- en heeft een looptijd tot 10 januari 2019. De rentemarge op leningdeel I bedraagt 0,80%. Deze rentemarge wordt opgeteld bij de vaste swaprente van 4,73%. De lening is gedurende de looptijd aflossingsvrij onder de voorwaarde dat aan de LTV- en de DSCR-criteria wordt voldaan.

De rente over leningdeel I is gefixeerd door middel van 4 renteswaps tegen een vaste rente van 4,73%. De looptijd van de swapovereenkomsten bedraagt 10 jaar en eindigt op 1 januari 2018. De gezamenlijke marktwaarde van de renteswaps bedraagt per 31-12-2010: € 4.491.251,- negatief. De waarde van de renteswaps is onderhevig aan fluctuaties veroorzaakt door bewegingen in de geld- en kapitaalmarkt. De waarde van de renteswaps zal aan het einde van de (fonds)looptijd 0 zijn maar dient gedurende de looptijd in de toelichting op de balans vermeld te worden.

Leningdeel II betreft een rekening-courantfaciliteit ter grootte van € 3.400.000,- en heeft een looptijd tot 10 januari 2019. Van de rekening-courantfaciliteit is per 31 december 2010 voor een bedrag van € 616.363 gebruik gemaakt. De rekening-courantfaciliteit is gedurende de looptijd aflossingsvrij onder de voorwaarde dat aan de LTV- en de DSCR-criteria wordt voldaan.

Vanaf het moment van opname van leningdeel I en II wordt de "Loan to Value" (LTV) door ING getoetst op basis van de alsdan uitstaande hoofdsom (leningdeel I tot en met VI) afgezet tegen de marktwaarde van de beleggingsportefeuille, zoals getaxeerd door een externe taxateur. De getoetste LTV dient tot en met 2013 lager te zijn dan 80% en vanaf 2014 lager te zijn dan 75%. Op 31 december 2010 bedraagt de LTV 68% en voldoet daarmee aan de eisen.

Voor leningdeel I en II wordt door ING vanaf het moment van opname tevens de "Debt Service Coverage Ratio" (DSCR) getoetst op basis van de netto huurinkomsten afgezet tegen de rente- en aflossingsverplichtingen van leningdeel I tot en met VI. De getoetste DSCR dient gedurende de looptijd van BGRF V CV minimaal 1,10 te bedragen. Indien niet wordt voldaan aan de door ING gestelde voorwaarden ten aanzien van de LTV- en/of DSCR-toets, dient er in beginsel een extra aflossing plaats te vinden. Op 31 december 2010 bedroeg de DSCR 2,02 en voldoet daarmee aan de eisen.

14. CREDITEUREN			
		31 december 2010	31 december 2009
	Handelscrediteuren	2.219	0
	Overige crediteuren	40.801	4.000
	Stand per einde periode	43.020	4.000
15. KREDIETINSTELLINGEN			
		31 december 2010	31 december 2009
	Aflossingen langlopende schulden, vervallend binnen één jaar	91.488	89.120
	Stand per einde periode	91.488	89.120
16. BELASTINGEN			
		31 december 2010	31 december 2009
	Omzetbelasting	0	16.758
	Stand per einde periode	0	16.758

17. OVERIGE KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA			
		31 december 2010	31 december 2009
	Te betalen onderhouds- en investeringsverplichtingen	142.984	0
	Te betalen fondskosten	136.736	146.793
	Servicekosten	54.169	0
	Te betalen rente participanten	45.326	45.326
	Vooruitgefactureerde huur	23.672	46.408
	Te betalen rente	9.733	608.359
	Rekening courant gelieerde maatschappij(en)	0	660.115
	Overige schulden en overlopende passiva	102.969	72.305
Stand per einde periode		515.589	1.579.306

Niet in de geconsolideerde balans blijvende rechten en verplichtingen

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

Financiële instrumenten

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

Rente-instrumenten worden toegepast ter verkrijging van een gewenst risicoprofiel in vaste en variabele renteposities. BGRF V 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 V CV beperkt haar renterisico door het gebruik van financiële rentederivaten (noot 13). 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 het kredietrisico.

Het maximale kredietrisico dat BGRF V 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 t/m 31 december 2010	1 januari t/m 31 december 2009
18.	NETTO HUUROPBRENGSTEN		
	Theoretische huuropbrengsten	3.867.212	3.876.008
	Financiële leegstand	-136.629	-273.505
	Huurkorting	-23.963	-12.843
	Netto huuropbrengsten	3.706.620	3.589.660
	De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en de huurovereenkomsten hebben een opzegtermijn van drie maanden.		
19.	OVERIGE OPBRENGSTEN		
	Overige opbrengsten	3.129	22.028
	Overheidsbijdragen	271.715	281.976
		274.844	304.004
	De overheidsbijdragen bestaan uit een overheidssubsidie die de BGRIF-entiteiten ontvangen gedurende de looptijd van BGRF V CV van in totaal EUR 833.344 voor de objecten Friedrich List Strasse, Bunsenstrasse en de Alte Ziegelei. Aan de subsidies zijn restricties verbonden bij de verhuur van de woningen. Voor een uitgebreide beschrijving van de voorwaarden en de looptijden van de subsidies verwijzen wij naar hoofdstuk 3 van het prospectus.		
20.	EXPLOITATIEKOSTEN		
	Onderhoud gepland	36.414	31.631
	Onderhoud klein dagelijks	263.783	267.673
	Mutatie- en woningrenovatiekosten	58.195	68.315
	Verhuurkosten	81.180	82.364
	Niet aan huurders doorbelastbare kosten	212.049	278.121
	Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	28.733	21.499
	Overige kosten uit vastgoed	28.118	98.697
	Totaal	708.472	848.300
21.	PROPERTY MANAGEMENT VERGOEDING		
	Property management vergoeding	240.749	231.643
	Totaal	240.749	231.643
22.	BEHEERKOSTEN		
	Asset management	138.045	138.295
	Fund management	36.834	28.292
	Totaal	174.879	166.587
	De asset management vergoeding wordt gebaseerd op 3% van de theoretische huurstromen en komt ten goede aan de Managing Director. Voor het fund management wordt per jaar een vergoeding betaald gelijk aan 1% van de gerealiseerde huurstromen, en wordt in rekening gebracht door de Beherend Venoot (0,5%) en Managing Director (0,5%).		

23.	FONDSKOSTEN		
	Advieskosten	50.890	71.923
	Vergoeding bewaarder	19.114	19.196
	Bankkosten	6.359	7.359
	Accountantskosten	19.022	21.676
	Vergoeding General Partner	2.675	2.675
	Overige fondskosten	14.971	2.707
	Totaal	113.031	125.536
	De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse vergoeding van € 8.000,- excl. btw. De directie van de General Partner ontvangt een jaarlijkse vergoeding van € 2.250,- excl. btw.		
24.	AANVANGSKOSTEN		
	Structureringskosten	0	14.716
	Financieringskosten	38.091	0
	Totaal	38.091	14.716
25.	FINANCIËLE BATEN EN LASTEN		
	RENTEBATEN		
	Depotrente notaris	0	133.190
	Rekening-courant	7.120	10.180
	Totaal	7.120	143.370
	RENTELASTEN		
	Hypothecaire leningen	-572.014	-818.597
	Renteswap	-1.307.248	-1.044.684
	Rekening-courant	-9.295	-34.523
	Leningen onroerend goed gelieerde maatschappijen	0	-133.190
	Totaal	-1.888.557	-2.030.994
26.	VENNOOTSCHAPSBELASTING		
	Dotatie aan de voorziening voor latente belastingverplichtingen inzake herwaardering vastgoedbeleggingen	27.623	196.239
	Dotatie aan de voorziening voor latente belastingverplichtingen inzake fiscale afschrijvingen vastgoedbeleggingen	91.604	91.466
	Vennootschapsbelasting over resultaat boekjaar	-102.508	-203.680
	Vennootschapsbelasting	16.719	84.025
27.	TOTAL EXPENSE RATIO		
	Exploitatiekosten	708.472	848.300
	Property management vergoeding	240.749	231.643
	Beheerkosten	174.879	166.587
	Fondskosten	113.031	125.536
	Aanvangskosten	38.091	14.716
	Totale kosten	1.275.222	1.386.782
	Gemiddelde intrinsieke waarde	18.850.355	17.954.660
	Total expense ratio	6,8%	7,7%
	(=totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)		

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 zij vermeld dat transactiekosten onderdeel vormen van de kostprijs respectievelijk de verkoopprijs van de beleggingen.

28. Transacties met gelieerde partijen

Gedurende het boekjaar hebben diverse transacties met verbonden partijen plaatsgevonden.

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

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

Asset management vergoeding

BGRF V KG, BGRIF I B.V., BGRIF II B.V., BGRIF III B.V. en BGRIF IV B.V. zullen aan Germany Residential Fund V Managing Director B.V. een vergoeding betalen van 3% per jaar over de theoretische huurinkomsten. Daarnaast worden de kosten, die door Germany Residential Fund V Managing Director B.V. uit hoofde van haar taak zijn gemaakt, integraal doorberekend aan BGRF V KG. Tot de asset management werkzaamheden behoren onder meer het uitvoeren van de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF V KG en het aansturen van de lokale property managers, alsmede nadere invulling geven aan de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF V KG. De asset management vergoeding wordt per kwartaal achteraf aan BGRF V KG in rekening gebracht. Deze vergoeding bedroeg over de periode 1 januari 2010 – 31 december 2010 € 138.045,- (inclusief btw).

Fondskosten

De hierna volgende kosten zijn onderdeel van de totale fondskosten. De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse kostenvergoeding van € 8.000,- (exclusief btw) vooraf te voldoen telkens vóór 1 januari en 1 juli van ieder jaar. De directie van de general partner ontvangt een jaarlijkse kostenvergoeding van € 2.250,- (exclusief btw) voor haar werkzaamheden als general partner van BGRF V 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 V Management B.V. (0,5%) en Germany Residential Fund V Managing Director B.V. (0,5%) aan BGRF V 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 € 36.834,- (over de fund management fee is geen btw verschuldigd).

Het totaalbedrag gefactureerd door gelieerde partijen in het afgelopen boekjaar bedroeg € 171.088,- (exclusief btw).

Totaal

Kosten/vergoedingenoverzicht (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 V CV, BGRF V KG, BGRIF I B.V., BGRIF II B.V., BGRIF III B.V. en BGRIF IV B.V. in rekening zijn gebracht. In deze paragraaf zullen genoemde vergoedingen individueel toegelicht worden.

Kosten/vergoedingenoverzicht (Bedragen in Euro's)			
Vergoedingen/kosten	Percentage	Realisatie	Prospectus
Fund management	1,0% over de gerealiseerde huurinkomsten	36.834	39.723
Asset management	3,6% over de theoretische huurinkomsten	138.045	144.894
Property management	circa 6,2% over de theoretische huurinkomsten	240.749	204.664
Fondskosten *)	circa 2,9% van de theoretische huurinkomsten	113.031	67.097
Exploitatiekosten	circa 18,3% van de theoretische huurinkomsten	708.472	344.890
Rentekosten	circa 48,7% van de theoretische huurinkomsten	1.881.437	1.943.694
*) In de fondskosten zijn ieder boekjaar standaard de volgende kosten begrepen:			
Kosten voor directievoering van de Bewaarder			19.040
Kosten voor de directievoering van de General Partner			2.678
Kosten van toezicht van de AFM begroot op			6.000
Kosten van de accountant			17.850
Kosten van de belastingadviseur			49.480
De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen. De werkelijke fondskosten kunnen afwijken van dit overzicht als gevolg van incidentele lasten.			

Honoraria accountantsorganisatie (bedragen in euro's)			
2010	Deloitte Accountants B.V.	Overig Deloitte netwerk	Totaal Deloitte netwerk
Controle van de jaarrekening	19.022	0	19.022
Andere controleopdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	50.687	50.687
Andere niet-controlediensten	0	0	0
	19.022	50.687	69.709
2009	Deloitte Accountants B.V.	Overig Deloitte netwerk	Totaal Deloitte netwerk
Controle van de jaarrekening	21.676	0	21.676
Andere controleopdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	69.481	69.481
Andere niet-controlediensten	0	0	0
	21.676	69.481	91.157
De eventueel van toepassing zijnde omzetbelasting is in deze cijfers opgenomen			

Fund-, asset- en property management

De vergoedingen voor het asset management en het fund management zijn lager dan in het prospectus. De vergoedingen voor het property management van de objecten zijn hoger dan in het prospectus. De reden van deze hogere kosten voor property management is dat een aantal managers bij aanvang van het fonds niet zo presteerde als gewenst. Gekozen is toen voor kleinere objectmanagers, die een hogere fee vroegen.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten zijn hoger dan de begroting en 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 lager dan in het prospectus.

Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

VENNOOTSCHAPPELIJKE JAARREKENING 2010

Vennootschappelijke balans per 31 december 2010

Activa (bedragen in Euro's)		31 december 2010	31 december 2009
FINANCIËLE VASTE ACTIVA			
Deelnemingen	2.	7.405.046	7.348.820
Verstrekte leningen	3.	9.048.023	10.091.664
Totaal vaste activa		16.453.069	17.440.484
VLOTTENDE ACTIVA			
Vorderingen		2.581.644	1.408.422
Liquide middelen		20.391	23.546
Totaal vlottende activa		2.602.035	1.431.968
TOTAAL ACTIVA		19.055.104	18.872.452
PASSIVA (bedragen in Euro's)			
EIGEN VERMOGEN			
Commanditair kapitaal	4.	17.350.914	17.900.884
Herwaarderingsreserve	4.	1.990.851	1.558.840
Overige reserves	4.	-1.139.864	-3.142.544
Resultaat boekjaar	4.	733.836	2.434.691
Totaal eigen vermogen		18.935.737	18.751.871
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Crediteuren		2.380	8.956
Overige kortlopende schulden en overlopende passiva	5.	116.987	111.625
Totaal kortlopende schulden		119.367	120.581
TOTAAL PASSIVA		19.055.104	18.872.452

Vennootschappelijke winst- en verliesrekening over 2010

(bedragen in Euro's)		1 januari t/m 31 december 2010	1 januari t/m 31 december 2009
Resultaat boekjaar		-303.402	732.239
Resultaat deelnemingen		1.037.238	1.702.452
Netto resultaat		733.836	2.434.691

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

De belangen in Bouwfonds Germany Residential Fund V GmbH & Co. KG, BGRIF I B.V., BGRIF II B.V., BGRIF III B.V. en BGRIF IV B.V. worden gewaardeerd op basis van netto vermogenswaarde, doch niet lager dan nihil.

Deze netto vermogenswaarde wordt berekend op basis van de grondslagen van Bouwfonds Germany Residential Fund V CV.

Toelichting op de vennootschappelijke balans per 31 december 2010

Activa <i>(bedragen in Euro's)</i>		
2.	Deelnemingen	
	Stand per 31 december 2008	7.721.368
	Terugbetaling kapitaal	-2.075.000
	Resultaat deelneming	1.702.452
	Stand per 31 december 2009	7.348.820
	Terugbetaling kapitaal	-981.012
	Resultaat deelneming	1.037.238
	Stand per 31 december 2010	7.405.046
3.	Leningen	
	Stand per 31 december 2009	10.091.664
	Verstrekking	1.573.000
	Aflossing	-1.573.000
	Voorziening	-1.043.641
	Stand per 31 december 2010	9.048.023

Passiva
(bedragen in Euro's)

4. EIGEN VERMOGEN						
	Commandi- tair kapitaal	Herwaarde- ringsreserve	Overige reserve	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen	
Stand per 31 december 2008	18.741.187	0	0	-1.583.704	17.157.483	
Teruggave kapitaal	-840.303	0	0	0	-840.303	
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	2.434.691	2.434.691	
Resultaat vorig boekjaar	0		-1.583.704	1.583.704	0	
Dotatie herwaarde- ringsreserve	0	1.558.840	-1.558.840	0	0	
Stand per 31 december 2009	17.900.884	1.558.840	-3.142.544	2.434.691	18.751.871	
Teruggave kapitaal	-549.970	0	0	0	-549.970	
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	733.836	733.836	
Resultaat vorig boekjaar	0	0	2.434.691	-2.434.691	0	
Dotatie herwaarde- ringsreserve	0	432.011	-432.011	0	0	
Stand per 31 december 2010	17.350.914	1.990.851	-1.139.864	733.836	18.935.737	

Het totaal aantal uitgegeven participaties bedraagt 1279.

Intrinsieke waarde per participatie (bedragen in Euro's)	2008	2009	2010
Intrinsieke waarde per einde boekjaar	17.153.276	18.751.871	18.935.737
Aantal uitgegeven participaties	1.279	1.279	1.279
Intrinsieke waarde per participatie per einde boekjaar	13.411	14.661	14.805

5. OVERIGE KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA		
	31 december 2010	31 december 2009
Te betalen rente participanten	45.326	45.326
Overige schulden en overlopende passiva	71.661	66.299
Totaal	116.987	111.625

Hoevelaken, 1 april 2011
Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.



A.S.P. Brouns
Directeur



A.W. Rozendaal
Directeur

OVERIGE GEGEVENS

1. Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Hiervoor wordt verwezen naar de hierna opgenomen verklaring.

2. Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

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

Resultaat. Uitkeringen Artikel 16.

- 16.1 Uitkeringen ten laste van de winst- en verliesrekening ingevolge hetgeen 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 één honderd 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 6,4% bedraagt, de Beherend Vennoot over het meerdere boven 6,4% 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, dan wel het bestuursverbod als bedoeld in artikel

7:837 lid 2 Burgerlijk Wetboek vanaf de inwerkingtreding van het Wetsvoorstel, 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.

- 16.9 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 € 875.851,- 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 € 301.825,- toe te voegen aan de overige reserve.

Resultaatverdeling (bedragen in Euro's)	2010	2009
Resultaat boekjaar	733.836	2.434.691
Af: allocatie aan overige reserve ivm dotatie herwaarderingsreserve	-432.011	-1.558.840
Toevoeging (+) resp. onttrekking (-) aan overige reserve	301.825	875.851

4. Uitkeringen

De in september 2010 uitgekeerde interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2010 bedroeg € 290,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 370.910,- 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 € 310,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 396.490,- 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 V C.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Bouwfonds Germany Residential Fund V 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 V 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, 1 april 2011

Deloitte Accountants B.V.

was getekend: drs. J. Holland RA