BGR Fund V FGR

Jaarverslag 2016

bouwfonds
investment management

Geachte participant,

Voor u ligt het jaarverslag over het boekjaar 2016 van BGR Fund V FGR, voorheen: Bouwfonds Germany Residential Fund V CV (hierna te noemen BGR Fund V, het Fonds of voormalig BGRF V CV).

Verslag

Na onderstaande inleiding, tevens samenvatting van de resultaten, wordt het profiel van BGR Fund V beschreven. Dit wordt gevolgd door een overzicht van de kerngegevens van het Fonds. Vervolgens beschrijft de beheerder in hoofdstuk één de achtergronden bij de resultaten en de verkoop van het grootste deel van de participaties in BGRF V KG en van de aandelen in de BGRIF-entiteiten. In hoofdstuk twee vindt u de vennootschappelijke jaarrekening en in hoofdstuk drie zijn de overige gegevens opgenomen, waaronder de controleverklaring van de onafhankelijke accountant. De geconsolideerde jaarrekening is opgenomen in bijlage één en in bijlage twee is een overzicht van de vastgoedportefeuille opgenomen.

Verkoopproces participaties van de KG en de aandelen van de BGRIF-entiteiten

Eind april 2017 heeft de beheerder van het Fonds, conform de koop- en optieovereenkomst, de definitieve verkoopprijs van de verkochte participaties aan de koper ter beschikking gesteld. De koper heeft toen gereageerd met een veelheid aan bezwaren en zienswijzen op grond waarvan zij meende de verkoopprijs per verkochte participatie BGRF V KG en van de aandelen in de BGRIF-entiteiten substantieel te mogen reduceren. Hierop heeft de beheerder direct een team van eigen en externe specialisten ingeschakeld teneinde de koper van haar ongelijk te overtuigen, maar tegelijkertijd ook om voorbereidingen te treffen voor zwaardere juridische maatregelen. Wij zijn verheugd te kunnen meedelen dat, ondanks de forse tijdvertraging die met deze uitvoerige correspondentie met de koper gepaard ging, uiteindelijk overeenstemming is bereikt zonder een gang naar de rechter, welke zonder twijfel lang zou hebben geduurd. De koper heeft alle substantiële punten van haar bezwaren moeten intrekken. Voor een aantal punten is uiteindelijk een schikking overeengekomen, mede om verder tijdverlies te voorkomen. De inkoopprijs ter grootte van € 24.858,- per participatie (voor Duitse belasting) is hoger dan de in december 2015 afgegeven schatting van de inkoopprijs per participatie ter grootte van € 24.800,- (voor Duitse belasting). Voor een verdere toelichting op het verkoopproces wordt verwezen naar hoofdstuk 1.1.

Overeenkomst tot wijziging voorwaarden in voorwaarden van beheer en bewaring

Op 18 juni 2015 heeft de vergadering van vennoten van het Fonds (toen nog de BGRF V CV) besloten tot wijziging van de voorwaarden van het Fonds in voorwaarden voor een fonds voor gemene rekening. Deze wijziging was noodzakelijk om de beoogde verkooptransactie mogelijk te maken en is op 27 september 2016 geëffectueerd. Hierdoor is de vroegere beherend vennoot van BGRF V CV (Bouwfonds Germany Residential Fund V Management BV) de beheerder van het Fonds geworden, hierna te noemen de beheerder.

Verkoopresultaat, exploitatieresultaat en uitkering

Op basis van de waarderingssystematiek van de koop- en optieovereenkomst en de onderhandelingen met de koper is de inkoopprijs per participatie, voor de participanten waarvan de participatie is ingetrokken, vastgesteld op € 24.858,-. Hiervan is aan de participanten die hun participatie(s) hebben laten intrekken een bedrag ter grootte van € 18.800,- per participatie uitgekeerd in december 2016. Op de uitkering van de participanten die meedoen met de aangifteservice voor de Duitse belasting is op dit bedrag een forfaitair bedrag van € 1.800,- per participatie ingehouden, zodat die participanten per saldo € 17.000,- per participatie hebben ontvangen. Het resterende bedrag ter grootte van € 6.058,- per participatie is derhalve de stand van de vordering die deze participanten nog op het Fonds hebben. Dit bedrag zal in verschillende delen worden uitgekeerd, zoals ook in december 2016 door de beheerder is toegelicht in de toegezonden "toelichting op verkoopproces participaties". Een verdere toelichting op de onderbouwing van de verkoopprijs per participatie BGRF V KG en van de aandelen in de BGRIF-entiteiten en de nog uit te keren bedragen vindt u in hoofdstuk 1.1.

Het direct rendement of het rendement op de exploitatie over 2016 bedroeg 5,9%. In voorgaande verslagen werd daarbij het indirect rendement ook vermeld. Het indirect rendement heeft als grondslag de niet gerealiseerde waardeverandering van de beleggingen. Voor de participanten wiens participatie is ingekocht, is deze definitie niet correct meer, omdat de inkoopprijs van die participaties bekend is en de waardestijging derhalve gerealiseerd is. Toch geeft het cijfer inzicht in de waardestijging van de participatie als gevolg van de verkoop. Voor de participanten die hun participatie nog enige tijd voortzetten is de genoemde inkoopprijs per participatie gelijk aan de intrinsieke waarde van hun participaties. Bij elkaar opgeteld vormen direct rendement en indirect rendement het totaal rendement over het boekjaar. Het indirect rendement over 2016 ter grootte van 53,6% is gebaseerd op de waardering van de vastgoedportefeuille van BGRF V KG en de BGRIF-entiteiten conform de koop- en optieovereenkomst, de waardering ultimo 2015 en de verkoopkosten. De waardering per ultimo 2016 bedraagt € 72.149.543,-. De waardering ultimo 2015 bedroeg € 61.378.000,-. Een verdere toelichting op het indirect rendement vindt u bij de kerngegevens.

Eind december 2016 heeft de beheerder besloten een interim-uitkering te doen aan het deel van de participanten waarvan de participatie ingetrokken zou worden als gevolg van de verkoop van een deel van de BGRF V KG participaties en alle aandelen in de BGRIF-entiteiten. Deze uitkering was gebaseerd op de van de koper ontvangen voorlopige koopprijs voor de participaties BGRF V KG en voor de aandelen in de BGRIF-entiteiten. Op grond van de betaling van de voorlopige koopprijs zijn de betreffende participaties op grond van de koop- en optieovereenkomst in eigendom overgedragen aan de koper. De economische eigendom is met ingang van 1 januari 2017 aan de koper overgegaan.

Voor een verdere toelichting op deze uitkering en op de nog te verwachten uitkeringen wordt verwezen naar hoofdstuk 1.6.

Namens de beheerder Bouwfonds Germany Residential Fund V Management BV

Ing. B.J. Hemmen
Fund manager a.i. BGR Fund V

Profiel van het fonds

BGR Fund V FGR is een niet-beursgenoteerd vastgoedfonds voor particuliere beleggers dat door Bouwfonds Investment Management BV (Bouwfonds IM) in 2008 is geïntroduceerd met mede-initiatiefnemer Bank Insinger de Beaufort NV.

Het Fonds is bij initiatie aangegaan in de vorm van een commanditaire vennootschap naar Nederlands recht. Op 18 juni 2015 heeft de vergadering van vennoten van het Fonds in een vergadering, waarin meer dan de helft van het aantal door alle participanten in het Fonds uit te brengen stemmen aanwezig of vertegenwoordigd was, het gezamenlijk voorstel van de beherend vennoot, de beheerder en de bewaarder van het Fonds tot wijziging van de voorwaarden van het Fonds in voorwaarden voor een fonds voor gemene rekening goedgekeurd. De reden voor deze wijziging van voorwaarden was het mogelijk maken van het aangaan van een optieovereenkomst voor de levering van de door het Fonds gehouden Investering, teneinde een beëindiging van het Fonds te bewerkstellingen.

BGR Fund V heeft een indirect belang ter grootte van 99,823% in een vastgoedportefeuille van BGRF V KG. Het Fonds heeft tevens een belang ter grootte van 94,444% in Bouwfonds Germany Residential Investment Fund I BV, Bouwfonds Germany Residential Investment Fund II BV, Bouwfonds Germany Residential Investment Fund III BV en in Bouwfonds Germany Residential Investment Fund V BV (de BGRIF-entiteiten). Door het afsluiten van een koop- en optieovereenkomst, waarvan de eerste optie in 2016 door de koper is uitgeoefend, zal 94,730% van het belang in BGRF V KG met ingang van 1 januari 2017 verkocht zijn. Op basis van de hiervoor genoemde koop- en optieovereenkomst zal het resterende deel van 5,093% van het belang in BGRF V KG naar verwachting uiterlijk tot 1 juli 2022 gehouden worden, waarna het ook door verkoop zal overgaan naar de tweede koper. De twee kopers hebben ook de opties voor de verkoop van de BGRIF-entiteiten uitgeoefend. Alle aandelen van de BGRIF-entiteiten zijn in december 2016 aan de koper geleverd, de economische overdracht ging op 1 januari 2017 over op de koper. Het Fonds heeft indirecte belangen een vastgoedportefeuille van 857 huurappartementen in de steden Berlin, Esslingen, Göttingen, Hameln, Hannover, Nürnberg, Oldenburg, Paderborn en Salzgitter in Duitsland.

Participanten zijn slechts verplicht om bij te dragen in de verliezen en schulden van BGR Fund V FGR tot maximaal het bedrag van hun inbreng. De overeenkomsten van BGR Fund V en Bouwfonds Germany Residential Fund V GmbH & Co. KG (BGRF V KG) zijn zodanig geredigeerd dat de structuur zowel voor Nederlandse als voor Duitse belastingdoeleinden in beginsel als transparant wordt aangemerkt. De transparantie houdt in dat BGR Fund V en BGRF V KG niet zelfstandig belastingplichtig zijn, maar dat iedere participant voor zijn indirecte deelname in de objecten, afhankelijk van zijn eigen fiscale status, wordt belast. De BGRIF-entiteiten zijn niet fiscaal transparant.

Bij aanvang van het Fonds is ten doel gesteld een gemiddeld enkelvoudig direct rendement van 6,8% en een gemiddeld enkelvoudig indirect rendement van 2,3% op jaarbasis te realiseren, berekend op basis van een beleggingsperiode van 10 jaar en vóór belasting.

Indien en voor zover de liquiditeitspositie van BGR Fund V het toelaat, zullen de voor uitkering beschikbare middelen eens per jaar aan de participanten worden uitgekeerd. De beheerder kan besluiten tot het doen van een interim-uitkering. De jaarvergadering over het voorafgaande boekjaar wordt binnen zes maanden gehouden na het jaareinde. Na goedkeuring van de jaarrekening wordt de voorgestelde slotuitkering zo snel mogelijk na de vergadering overgemaakt.

De participaties in het Fonds zijn niet verhandelbaar en slechts in een zeer beperkt aantal gevallen overdraagbaar. Daarom dient de belegging in BGR Fund V als een illiquide belegging gezien te worden.

Bouwfonds Germany Residential Fund V Management BV treedt op als de beheerder van het Fonds. De beheerder is voor dit Fonds niet verplicht te beschikken over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten ingevolge artikel

2:65 Wft. Al vanaf 22 juli 2014 wordt door de toezichthouders, Stichting Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank NV, niet langer toezicht uitgeoefend op de beheerder en de voormalige beheerder (Bouwfonds Fund Management BV) bij het beheren van BGR Fund V en zijn bepaalde wettelijke bepalingen die voorheen op grond van de Wet op het financieel toezicht toepasselijk waren op BGR Fund V, niet langer vereist.

Voor voormalig BGRF V CV is een prospectus opgesteld. Dit prospectus is komen te vervallen door de wijziging van de fondsvoorwaarden in voorwaarden voor een fonds voor gemene rekening.

De beheerder en de voormalig beheerder zijn sinds eind 2006 onderdeel van de Rabo Vastgoedgroep.

Kerngegevens

Onderstaande overzichten tonen de ontwikkeling van diverse kerncijfers op het niveau van BGR Fund V en vervolgens per participatie. Een overzicht van de uitkeringen gedurende de looptijd van BGR Fund V wordt vertaald in een kasrendement per jaar, gebaseerd op de oorspronkelijke inbreng.

Kerngegevens BGRF V CV *(bedragen in €)*	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Kerngegevens op fondsniveau									
Waardering vastgoedportefeuille	55.621.000	57.575.000	57.834.000	58.054.000	58.064.000	58.887.500	60.831.000	61.378.000	72.149.543
Totaal schulden aan kredietinstellingen	35.311.970	39.811.614	39.275.280	39.389.330	39.310.223	39.238.152	39.165.376	38.788.409	38.688.733
Loan to value	63,5%	69,1%	67,9%	67,8%	67,7%	66,6%	64,4%	63,2%	53,6%
Eigen vermogen participanten	17.157.483	18.751.871	18.935.737	19.380.279	19.200.890	20.012.407	22.050.536	23.033.009	9.159.413
Resultaatontwikkeling									
Netto-inkomsten	3.709.379	3.893.664	3.981.464	3.939.017	3.993.714	3.915.407	3.961.713	3.994.253	4.253.456
Exploitatiekosten	-527.126	-848.300	-708.472	-493.329	-617.830	-662.025	-628.529	-764.375	-615.681
Property management vergoeding	-255.273	-231.643	-240.749	-241.624	-255.693	-253.894	-257.840	-261.599	-264.559
Overige bedrijfskosten	-269.226	-292.123	-287.910	-293.832	-309.206	-262.421	-271.652	-280.821	-299.102
Rentelasten	-1.937.433	-1.887.624	-1.881.437	-1.920.955	-1.920.768	-1.935.497	-1.925.471	-1.945.097	-1.998.622
Vennootschapsbelasting	-50.467	112.211	10.903	8.546	-130.342	7.762	-8.613	50.883	109.282
Minderheidsbelang	19.006	13.454	2.988	1.975	-14.114	5.649	4.674	23.222	-47.526
Direct resultaat boekjaar	688.860	759.639	876.787	999.798	745.761	814.981	874.282	816.466	1.137.248
Herwaardering	-1.602.503	1.945.349	-69.493	171.831	-22.249	799.347	1.943.500	547.000	10.771.543
Aanvangskosten	-1.001.438	-14.716	-38.091	0	0	0	0	0	0
Vennootschapsbelasting	255.702	-196.236	-27.622	-8.205	-62.385	-41.200	-175.262	-11.711	0
Minderheidsbelang	75.675	-59.345	-7.745	-2.642	41.957	-7.591	-29.501	-5.052	-442.575
Verkoopgerelateerde kosten	0	0	0	0	0	0	0	0	-2.483.922
Indirect resultaat boekjaar	-2.272.564	1.675.052	-142.951	160.984	-42.677	750.556	1.738.737	530.237	7.845.046
Totaal resultaat boekjaar	-1.583.704	2.434.691	733.836	1.160.782	703.084	1.565.537	2.613.019	1.346.703	8.982.294
Aflossing op hypothecaire leningen conform prospectus	-18.662	-88.782	-91.012	-99.841	-95.606	-81.249	-82.479	-83.754	-84.864
Inhouding ten behoeve van afbouw stand rekening-courantfaciliteit	0	0	0	0	0	0	-300.000	-250.000	0
Totaal aflossingen boekjaar	-18.662	-88.782	-91.012	-99.841	-95.606	-81.249	-382.479	-333.754	-84.864
Kerngegevens per participatie									
Uitgegeven participaties	1.279	1.279	1.279	1.278	1.278	1.278	1.278	1.278	1.278
Intrinsieke waarde	13.411	14.661	14.805	15.165	15.024	15.659	17.254	18.023	7.167
Direct resultaat boekjaar	539	594	686	783	584	638	684	639	891
Indirect resultaat boekjaar	-1.777	1.310	-112	126	-33	587	1.361	415	8.045
Totaal resultaat boekjaar	-1.238	1.904	574	909	551	1.225	2.045	1.054	8.936
Direct rendement boekjaar	3,6%	4,0%	4,6%	5,2%	3,9%	4,3%	4,6%	4,3%	5,9%
Indirect rendement boekjaar	-11,8%	8,7%	-0,7%	0,8%	-0,2%	3,9%	9,1%	2,8%	53,6%
Totaal rendement boekjaar	-8,2%	12,7%	3,9%	6,0%	3,7%	8,2%	13,7%	7,1%	59,5%
Aflossing op hypothecaire leningen conform prospectus	-15	-69	-71	-78	-75	-64	-65	-66	-66
Inhouding ten behoeve van afbouw stand rekening-courantfaciliteit	0	0	0	0	0	0	-235	-196	0
Totaal aflossingen boekjaar	-15	-69	-71	-78	-75	-64	-300	-262	-66
Winstuitkering over de verslagperiode Z-participanten	694	450	600	690	620	560	385	55	14.085
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	4,6%	3,0%	4,0%	4,6%	4,1%	3,7%	2,6%	0,4%	93,9%
Winstuitkering over de verslagperiode Y-participanten (inkoop)	694	450	600	690	620	560	385	55	18.800
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	4,6%	3,0%	4,0%	4,6%	4,1%	3,7%	2,6%	0,4%	125,3%

Definities bij tabellen "Kerngegevens"
Alle bedragen in de overzichten zijn vóór belasting.

Waardering vastgoedportefeuille
De waarde van de vastgoedbeleggingen per ultimo van een verslagperiode zoals in de balans vermeld.

Totaal schulden aan kredietinstellingen
Het totaal van alle schulden aan kredietinstellingen per ultimo verslagperiode, exclusief het niet-opgenomen gedeelte van een rekening-courantfaciliteit.

Loan to value
Het totaal van schulden aan kredietinstellingen gedeeld door de waardering van de vastgoedportefeuille. Het percentage is een veelgebruikte maatstaf om de mate van financiering door leninggevers van een vastgoedportefeuille weer te geven.

Minderheidsbelang
Het resultaat van het minderheidsbelang na belastingen. Het minderheidsbelang bestaat uit het belang van Germany Residential Fund V Managing Director BV (de Managing Director) in BGRF V KG en in de BGRIF-entiteiten.

Direct resultaat
Het totaal resultaat na vennootschapsbelasting en het minderheidsbelang derden, exclusief herwaardering, aanvangskosten en verkoopkosten en de hieraan gerelateerde effecten van vennootschapsbelasting en het minderheidsbelang derden.

Indirect resultaat
Het resultaat uit herwaardering van de vastgoedportefeuille. Dit resultaat is de waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille gecorrigeerd voor de aankoopkosten van het vastgoed en de aanvangskosten van het fonds en eventuele investeringen in het vastgoed, gecorrigeerd voor de hieraan gerelateerde effecten van vennootschapsbelasting en het minderheidsbelang derden.

Aflossing op hypothecaire lening conform prospectus
De aflossingen op hypothecaire leningen.

Inhouding ten behoeve van afbouw stand rekening-courantfaciliteit
De inhouding op de winstuitkering ten behoeve van het verlagen van de stand van de rekening-courantfaciliteit.

Kerngegevens per participatie
Bij de berekening van de "kerngegevens per participatie" is rekening gehouden met het circa 0,1%-belang van Bouwfonds Germany Residential Fund V Managing Director BV (de Managing Director) in BGRF V KG en het belang in de BGRIF-entiteiten. De vermelde bedragen geven daardoor zuiver de ontwikkeling van de resultaten per participatie weer.

Uitgegeven participaties
Bij de start van het fonds zijn er 1.279 participaties uitgegeven. De gerealiseerde cijfers per participatie worden berekend op basis van het dan actuele aantal uitstaande participaties.

Intrinsieke waarde per participatie
Het aandeel van de participanten van het Fonds in het groepsvermogen zoals vermeld in de balans, gedeeld door het actuele aantal uitstaande participaties. De slotuitkering van een jaar vindt plaats in het erop volgende boekjaar en is niet in mindering gebracht op de intrinsieke waarde ultimo boekjaar.

Direct rendement
Het direct resultaat per participatie gedeeld door de oorspronkelijke inbreng ter grootte van € 15.000,- per participatie.

Indirect rendement
Indirect resultaat per participatie gedeeld door de oorspronkelijke inbreng ter grootte van € 15.000,- per participatie.

Winstuitkering
De winstuitkering, soms bestaand uit meerdere delen, die betrekking hebben op een boekjaar. De slotuitkering over een boekjaar wordt in de regel in het erop volgende boekjaar medio mei op de rekening van de participanten overgemaakt.

Kasrendement door winstuitkering
De winstuitkering per participatie gedeeld door de oorspronkelijke inbreng ter grootte van € 15.000,-.

Inhoudsopgave

1. Verslag van de beheerder **8**

1.1 Toelichting op het verkoopproces en het verkoopresultaat 8
1.1.1 Vaststelling van de verkoopprijs van de verkochte participaties in BGRF V KG en de aandelen in de BGRIF-entiteiten 8
1.1.2 Garanties en zekerheden aan de koper verstrekt 9
1.1.3 Inkoopprijs per participatie van BGR Fund V voor de Y-participanten 10
1.1.4 Inkoopprijs per participatie van BGR Fund V voor de Z-participanten 11
1.2 Verkoopkosten 11
1.2.1 Juridische en fiscale advieskosten 11
1.2.2 Makelaarskosten 12
1.2.3 Fiscale rulings 12
1.2.4 Herstructureringsvergoeding Bouwfonds IM 12
1.2.5 Dispositie fee Bouwfonds IM 13
1.2.6 Advocaatkosten 12
1.2.7 Performance fee beheerder 12
1.3 Bestanddelen van de garantie aan de Z-participanten 13
1.3.1 Voorwaarden nieuwe KG-overeenkomst 13
1.3.2 Kosten management 5-Jaarsperiode (Z-periode) 13
1.3.3 Compensatie alle bekende nadelige effecten door verkoop van objecten gedurende 5-Jaarsperiode 14
1.3.4 Beperkte garantie aan de Z-participanten van 6% totaalrendement per jaar 14
1.3.5 Management minderheidsbelang 15
1.3.6 Duitse fiscale aangifte (aangifteservice Bouwfonds IM) 15
1.4 Direct rendement 15
1.5 Exploitatieoverzicht 16
1.6 Uitkering 17
1.7 Indirect rendement en taxaties 17
1.8 Vastgoed 17
1.9 Financiering 18
1.10 Vooruitzichten 18

2. Vennootschappelijke jaarrekening 2016 **19**

2.1 Vennootschappelijke balans per 31 december 2016 19
2.2 Vennootschappelijke winst- en verliesrekening over 2016 19
2.3 Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening 20

3. Overige gegevens **27**

Bijlage 1 Geconsolideerde jaarrekening 2016 33
Geconsolideerde balans per 31 december 2016 33
Geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2016 34
Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2016 35
Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 35
Bijlage 2 Vastgoedportefeuille 44

Verslag van de beheerder

1.1 Toelichting op het verkoopproces en het verkoopresultaat

In deze paragraaf wordt het proces beschreven van de totstandkoming van de verkoopprijs van de verkochte participaties in BGRF V KG en de aandelen in de BGRIF-entiteiten en het verkoopresultaat. Tevens worden het direct en indirect rendement van BGR Fund V toegelicht, zoals vermeld in de kerngegevens. Aan de hand van het exploitatieoverzicht worden afwijkingen ten opzichte van de begroting behandeld. Ten slotte wordt de hoogte van de slotuitkeringen voor zowel de participanten waarvan de participatie werd ingetrokken als de participanten van wie de participatie in BGRF V KG nog enige tijd behouden, toegelicht.

1.1.1 Vaststelling van de verkoopprijs van de verkochte participaties in BGRF V KG en de aandelen in de BGRIF-entiteiten

Eind april 2017 heeft de beheerder van het Fonds, conform de koop- en optieovereenkomst, de definitieve verkoopprijs van de verkochte participaties aan de koper ter beschikking gesteld. De koper heeft toen gereageerd met een veelheid aan bezwaren en zienswijzen op grond waarvan zij meende de verkoopprijs per participatie substantieel (ruim 40%) te kunnen reduceren.

Aan dit proces ging vooraf dat, zoals in een eerdere toelichting al aan de participanten is gemeld, de oorspronkelijke koper van de vijf BGR-fondsen de optie had doorverkocht aan een andere koper. Deze koper had het aankoopproces niet meegemaakt en was ook niet betrokken geweest bij de totstandkoming van de definitieve versie van de koop- en optieovereenkomst. Door de beheerder is, zodra het bleek dat de optie was doorverkocht, onderzocht of het mogelijk was om deze verkoop tegen te houden, maar het tegenhouden bleek niet mogelijk. Dit werd veroorzaakt door een bepaling in de overeenkomst die het de oorspronkelijke koper mogelijk maakte de portefeuilles in te brengen in een groter fonds. Er waren derhalve eisen gesteld aan de kwalificaties van een verkrijgend fonds. Een van deze eisen was dat een fonds waar de portefeuille ingebracht zou kunnen worden, een vergunning diende te hebben van de Duitse toezichthouder. De nieuwe koper voldoet aan deze eis.

Na ontvangst van het verzoek tot mindering van de verkoopprijs heeft de beheerder direct een team van eigen en externe specialisten ingeschakeld teneinde de koper van haar ongelijk te overtuigen, maar ook om tegelijkertijd voorbereidingen te treffen voor zwaardere juridische maatregelen. Hiervoor is onder andere een gespecialiseerd advocatenbureau in Duitsland in de arm genomen met veel ervaring in geschillen rond aandelentransacties en arbitragezaken. Snel werd duidelijk dat de koper steeds trachtte de koop- en optieovereenkomst op punten anders te interpreteren, om met deze interpretaties duidelijk te maken dat de overeenkomst voor meerdere uitleg vatbaar zou zijn en dat de nieuwe koper op grond daarvan een forse korting op de verkoopprijs af zou kunnen dwingen. Deze benadering door de koper hebben wij steeds afgewezen, daarin gesterkt en ondersteund door het team advocaten. Op enig moment werd duidelijk dat de koper in ieder geval geen arbitrageproces wilde. Ook de beheerder wilde een arbitrageproces graag voorkomen vanwege de aanzienlijke kosten die daarmee zouden samenhangen en de waarschijnlijkheid dat er gedurende een dergelijk proces alsnog geschikt zou worden, in welk geval in de regel beide partijen hun eigen kosten betalen. Tevens werd verwacht dat een arbitrageproces een aanzienlijke tijd zou duren. Met deze wetenschap is een strategie gevoerd waarbij systematisch alle wensen en eisen van de koper zijn afgewezen, totdat de koper op een aantal punten na, al haar eisen had losgelaten. In een uiteindelijke onderhandeling met de koper is overeengekomen dat de koper een korting op de koopprijs van de vijf fondsen tezamen heeft ontvangen ter grootte van circa € 1.095.000,- ofwel circa 0,39% op een totale resterende vastgoedwaarde van circa € 279.458.000,-. Het totale eigen vermogen, de verkoopprijs, van de vijf fondsen tezamen bedroeg na de korting circa € 121.333.000,-. De korting op de verkoopprijs bedroeg op basis van dat bedrag circa 0,89%. Deze korting is over de vijf BGR-fondsen pro rata naar de waarde van de vastgoedportefeuilles verdeeld. BGR Fund V heeft van deze korting op

de koopprijs circa € 283.000,- toegedeeld gekregen. De verkoopprijs van de aan de koper verkochte participaties in BGRF V KG en de BGRIF-entiteiten bedraagt € 32.807.617,- of € 25.671,- per verkochte participatie in BGRF V KG en het pro rata deel van de BGRIF-entiteiten. Van het bedrag per participatie is € 15.288,- toe te wijzen aan de verkoop van de BGRIF-entiteiten. Tot de schikking is door de beheerder besloten omdat op de laatste punten beide partijen in hun standpunten en hun argumentatie bleven volharden, zodat alleen een arbiter of een rechter het geschil zou kunnen beslechten. De beheerder heeft bij haar besluit tot de schikking met de koper een afweging gemaakt tussen de verwachte hoge kosten van een arbitrageproces en/of rechtszaak, de geschatte hoge slagingskans van dat arbitrageproces voor het Fonds, de verwachte lange doorlooptijd van een arbitrageproces en/of rechtszaak, de materialiteit van het restant van het geschil en de mogelijkheid om door middel van deze schikking tevens tot een spoedige afwikkeling te kunnen komen. De korting op de verkoopprijs van de participaties in BGRF V KG en de aandelen in de BGRIF-entiteiten is verwerkt in de definitieve verkoopprijs. Bij het opstellen van de vaststellingsovereenkomst voor de definitieve verkoopprijs van de verkochte participaties is tevens veel aandacht besteed aan het voorkomen van dezelfde problemen bij de vaststelling van de verkoopprijzen van de participaties van de beleggers die hun participatie nog enige tijd voortzetten.

1.1.2 Garanties en zekerheden aan de koper verstrekt

Zoals bij een transactie als de onderhavige gebruikelijk is, worden aan de koper garanties en zekerheden verstrekt. De beheerder heeft besloten de garanties aan de koper te verstrekken omdat het risico op een eventuele claim op deze garantie als gering werd geschat en de koopprijs verlaagd zou worden met een aanzienlijk bedrag. Door de beheerder is ook onderzocht of de garanties te verzekeren zouden zijn, zodat de afgegeven zekerheden ter dekking van de garanties achterwege zouden kunnen blijven. De kosten van de premie waren echter dermate hoog dat besloten is om hiervan af te zien, nog afgezien van de onzekerheid of de verzekering vanwege de complexiteit van de transactie überhaupt tot stand zou zijn gekomen. De afgegeven garanties en zekerheden zijn in drie categorieën in te delen, te weten: vastgoed, de over te nemen entiteiten en belastingen. Tot een verzameld bedrag ter grootte van € 100.000,- per fonds voor alle drie genoemde risicocategorieën tezamen ligt het risico alsnog bij de koper.

Ten aanzien van het vastgoed is onder andere overeengekomen dat de verkoper garandeert dat de informatie die zij heeft verstrekt over de vastgoedportefeuille correct is en dat verkoper geen problemen heeft verzwegen. De garanties inzake het vastgoed worden gedurende twee jaar gestand gedaan.

De garanties inzake de over te nemen entiteiten zien onder andere op correcte oprichting in het verleden en juiste uitvoering van besluitvorming van de aandeelhouders (de voormalige CV) in BGRF V KG. Voor deze garanties geldt een verjaringstermijn van drie jaar.

Belastingen die zien op de periode tot de overdracht van de participatie zullen voor rekening zijn van het fonds. Nadrukkelijk is overeengekomen dat het risico op overdrachtsbelasting, verband houdend met de voorgenomen transactie, bij de koper ligt. De garanties en zekerheden voor de koper voor belastingen gelden drie jaar.

Ter dekking van de hiervoor genoemde aan koper verstrekte garanties en zekerheden is 15% van de voorlopige koopprijs op een rekening van een Zwitserse notaris gestort. Dit bedrag is ook het maximale risico dat de participanten vanaf dat moment nog lopen. De duur dat dit bedrag in depot gehouden dient te worden is voor 2/3 van dit bedrag twee jaar. Het resterende bedrag dient drie jaar ter zekerheid in depot gehouden te worden. Naar verwachting zal de koper geen aanspraak kunnen maken op de garanties en de gestelde zekerheden. De beheerder gaat ervan uit dat op grond daarvan de derde en vierde uitkering aan de Y-participanten kunnen worden uitgekeerd op de in het overzicht in §1.1.3 vermelde tijdstippen.

1.1.3 Inkoopprijs per participatie van BGR Fund V voor de Y-participanten

De inkoopprijs van BGR Fund V bedraagt € 24.858,- per participatie. Er is sprake van een inkoopprijs per participatie door het fonds omdat de participaties van de Y-participanten werden ingetrokken. Dat bedrag komt tot stand door de verkoopprijs per verkochte participatie van BGRF V KG en de verkochte aandelen in de BGRIF-entiteiten, verminderd met de verkoopkosten en vermeerderd met het eigen vermogen van BGR Fund V FGR zelf. De minimale einduitkering op basis waarvan door de beleggers goedkeuring is verleend voor de verkoop, bedraagt € 21.000,- per participatie. De inkoopprijs wordt in verschillende delen uitgekeerd aan de Y-participanten wiens participatie ingetrokken werd. In onderstaand overzicht worden de gerealiseerde bedragen vergeleken met de schatting van de inkoopprijs die in december 2015 werd gepresenteerd.

Inkoopprijs *(bedragen in €)*	**Gerealiseerd**	**Schatting december 2015 exclusief Duitse belasting**	**Schatting december 2015 inclusief Duitse belasting**
Inkoopprijs	**24.857,62**	**24.800,00**	**23.000,00**
1e uitkering gedaan rond 26 december 2016	**18.800,00**	**18.800,00**	**17.000,00**
2e uitkering verwacht medio september 2018	**3.539,89**	**2.610,00**	**2.610,00**
3e uitkering verwacht medio januari 2019	**1.606,84**	**2.200,00**	**2.200,00**
4e uitkering verwacht medio januari 2020	**803,42**	**1.100,00**	**1.100,00**
5e uitkering verwacht medio juli 2022	**107,47**	**90,00**	**90,00**

De inkoopprijs ultimo 2016 is in lijn met de schatting van de inkoopprijs per participatie ter grootte van € 24.800,-. Ondanks de korting die met de koper is overeengekomen over de koopprijs van de participaties en de aandelen en de daarmee verband houdende extra kosten voor juridische ondersteuning van een advocatenkantoor is het resultaat hoger dan begroot.

De verschillen tussen de vastgestelde uitkeringen en de schattingen uit 2015 zijn als volgt te verklaren. De vijfde uitkering betreft de garantie aan de participanten die hun participatie gedurende de zogenaamde Z periode conform de fondsvoorwaarden (in de FGR-overeenkomst) aanhouden. Zij doen dit om de transactie mogelijk te maken zonder dat de verkoop van de participaties Duitse overdrachtsbelasting veroorzaakt. De Z-periode was berekend op de aanname dat deze vijf jaar zou duren, hetgeen ook te verwachten is. Op grond van de verschillende termijnen die verbonden zijn aan het verkoopproces zou de daadwerkelijke levering ook circa zes maanden later kunnen plaatsvinden, waardoor de Z-periode in dat geval circa vijf en een half jaar zou duren. Dit gegeven heeft een verhogend effect op de hoogte van de garantie op 6% rendement aan de Z-participanten.

De derde en de vierde uitkering zijn gebaseerd op de bedragen die bij de Zwitserse notaris op een derdenrekening staan ter dekking van de aan de koper afgegeven garanties en zekerheden voor de duur van respectievelijk twee en drie jaar na levering van de participaties aan de koper.

Op grond van de wijzigingen in de hoogte van de laatste drie uitkeringen en door de hoger dan begrote inkoopprijs is de hoogte van de tweede uitkering hoger dan verwacht.

Zoals in hoofdstuk 1.1.2 is beschreven verwacht de beheerder niet dat de koper aanspraak zal kunnen maken op de garanties waarvan de uitbetaling van de derde en de vierde uitkering afhankelijk is. Ook verwacht de beheerder dat de inhouding voor het garantierendement aan het eind van de Z-periode aan de Y-participanten uitgekeerd kan worden. Toch is nooit uit te sluiten dat de garanties aangesproken zullen worden. Het maximale risico van de Y-participanten is, na uitkering van de tweede uitkering, beperkt tot deze bedragen.

1.1.4 Inkoopprijs per participatie van BGR Fund V voor de Z-participanten

De Z-participanten houden hun belang in BGRF V KG maar hebben de deelneming in de BGRIF-entiteiten wel verkocht. Op basis daarvan kan ook aan hen een uitkering gedaan worden ten gevolge van verkoopactiviteiten. Op basis van de verhouding tussen de verkoopwaarde van BGRF V KG en de BGRIF-entiteiten is de verkoopprijs van de deelneming in de BGRIF-entiteiten vastgesteld op € 14.886,- per participatie. In dit bedrag zijn pro rata de verkoopkosten ook opgenomen. Op de betaling door de koper van de voorlopige koopprijs is, gelijk aan de systematiek voor de Y-participanten, ook 15% ter dekking van de garanties aan de koper ingehouden. In onderstaand overzicht zijn de tijdstippen en bedragen van de uitkeringen weergegeven.

Intrinsieke waarde participatie BGRIF entiteiten *(bedragen in €)*	**Gerealiseerd**
Intrinsieke waarde participatie BGRIF entiteiten	**14.886,33**
1e uitkering verwacht medio september 2018	**13.925,23**
2e uitkering verwacht medio januari 2019	**640,73**
3e uitkering verwacht medio januari 2020	**320,36**

1.2 Verkoopkosten

In onderstaand overzicht zijn de verkoopkosten inzichtelijk gemaakt. Bij veel van deze kosten kon de opdracht gebundeld worden voor alle vijf BGR-fondsen. De kosten zijn in de regel verdeeld over de fondsen naar rato van de waardering van de vastgoedportefeuilles. Vervolgens worden de individuele posten toegelicht.

Overzicht netto opbrengst verkoop aandelen BGRF KG BGRF V KG en BGRIF BV I t/m IV *(bedragen in €)*	**Realisatie 2016 Totaal**
BGRF V KG op basis van finale verkoopprijs ultimo 2016 + Terugbetaalde intercompany lening + rekening couranten	33.292.653
Overzicht verkoopkosten	
Juridische- en fiscale advieskosten	-153.714
Makelaarskosten	-677.299
Advocaatkosten	-25.325
Herstructureringsvergoeding	-141.356
Dispositie fee	-180.374
Overige verkoopkosten	-13.181
Verkoopkosten	**-1.191.249**
Performance fee	-1.292.673
Netto opbrengst verkoop aandelen/participaties KG	**30.808.731**

1.2.1 Juridische en fiscale advieskosten

Voor de structurering van de transactie is veel voorwerk al in 2015 verricht. Dit bestond onder andere uit het zoeken naar een voor de participanten zo gunstig mogelijke verkoopstructuur, zowel juridisch als fiscaal. Op basis van de oorspronkelijke CV-overeenkomst was het niet mogelijk geweest om een transactie te doen door het feit dat de participaties niet overdraagbaar waren. Met de FGR overeenkomst is een intrekking van een participatie mogelijk geworden, waardoor een verkoop van participaties in BGRF V KG en de aandelen in de BGRIF-entiteiten mogelijk werd. Ook de fiscale gevolgen moesten voor zowel de Nederlandse als de Duitse situatie in kaart gebracht worden. Met al deze informatie is de koop- en optieovereenkomst tot stand gekomen, die onderdeel was van de propositie naar de marktpartijen. Gedurende het verkoopproces en met name tijdens de onderhandelingen met de overgebleven kandidaat-kopers, moesten alternatieve opties steeds onderzocht worden op hun invloed op het geheel.

1.2.2 Makelaarskosten

Het verkoopproces is mede begeleid door een in Duitse woningen gespecialiseerde afdeling van CBRE Duitsland. Naast het helpen opzetten van een dataroom waarin voor de kandidaat-kopers alle gegevens van de transactie waren opgeslagen, zijn ook uit het netwerk van deze partij een aantal kandidaat-kopers benaderd.

1.2.3 Fiscale rulings

Zoals eerder beschreven zijn er in 2015 fiscale rulings aangevraagd in Nederland en in Duitsland. Alle ingediende rulingverzoeken zijn zonder voorbehouden toegekend, zowel door de Nederlandse als de Duitse fiscus. Met de rulings is vastgesteld dat de fiscale transparantie van de fondsen behouden blijft en dat de Spekulationssteuer voor de fondsen BGRF CV, BGRF II CV en BGRF III CV voorkomen blijft wanneer de participaties conform de overeenkomst geleverd worden. Tevens zijn fiscale rulings afgegeven dat de koper voor geen van de fondsen overdrachtsbelasting hoeft af te dragen wanneer een en ander wordt uitgevoerd als in de overeenkomst is vastgesteld. De kosten van de fiscale rulings voor de overdrachtsbelasting zijn door ieder fonds separaat gedragen. De kosten van de fiscale ruling voor de Spekulationssteuer voor de fondsen BGR Fund I, II en III zijn verdeeld over deze fondsen naar rato van de waarde van de vastgoedportefeuilles. De kosten van de ruling voor BGR Fund V bedroegen € 12.176,-.

1.2.4 Herstructureringsvergoeding Bouwfonds IM

De herstructureringsvergoeding van Bouwfonds IM bedraagt conform de FGR-overeenkomst 0,35% van de inkoopprijs per participatie, te vermeerderen met btw.
De herstructureringsvergoeding voor BGR Fund V bedraagt € 141.356,-, welke in rekening zal worden gebracht ten laste van de verkopende participanten. De Z-participanten zullen de herstructureringsvergoeding betalen op het moment van inkoop van de Z participaties. In de balans is deze laatste herstructureringsvergoeding wel al opgenomen als toekomstige verplichting. Ieder jaar zal de hoogte hiervan worden aangepast op basis van de inzichten van dat moment.

1.2.5 Dispositie fee Bouwfonds IM

Conform het oude prospectus voor BGRF V CV had de beheerder na de verkoop van het vastgoed van het Fonds recht op een dispositievergoeding ter grootte van 0,5% van de verkoopprijs van het vastgoed. In de toelichting voorafgaand aan de vergaderingen waarin besloten is tot verkoop van de deelnemingen in plaats van het vastgoed, heeft de beheerder voorgesteld de oude vergoedingenstructuur in stand te houden. In afwijking daarop zou bij een verkoop van de deelnemingen, 50% van de dispositievergoeding berekend worden die bij een verkoop van het vastgoed van toepassing zou zijn geweest. De verkoopwaarde van het vastgoed bedroeg € 72.149.543,-. De dispositievergoeding bedraagt derhalve € 180.374,-.

1.2.6 Advocaatkosten

De weergegeven advocaatkosten zien geheel op de verdediging die gevoerd is tegen de poging van de koper om de koopprijs drastisch te reduceren.

1.2.7 Performance fee beheerder

De beheerder heeft conform de FGR-overeenkomst recht op een winstdeling. Deze winstdeling is onveranderd overgenomen uit de bepalingen van de oorspronkelijke CV. Deze winstdeling houdt in dat, met inachtneming van het bepaalde in artikel 22.5 dan wel 22.6, indien het gemiddeld enkelvoudig totaalrendement (vóór belasting) voor de participanten over de gehele looptijd van het Fonds meer dan 9,9% bedraagt, de beheerder over het meerdere boven 6,4% een winstdeling van 20% ontvangt. De totale performance fee is berekend op € 1.292.673,-. Per ingekochte participatie zal pro rata een deel van de performance fee in rekening worden gebracht. Voor de Z-participaties zal de performance fee betaalbaar gesteld worden wanneer deze participaties worden ingekocht. Voor de Z-participaties is de hoogte van de performance fee conform de FGR-overeenkomst ook vastgesteld.

1.3 Bestanddelen van de garantie aan de Z-participanten

Een onderdeel van het verkoopproces is de (vijf jaar) uitgestelde levering van ruim 5% van de participaties in de BGRF V KG. Een tweede koper zal dit minderheidsbelang kopen. Door deze verkoop aan een tweede partij (voor wie de eerste koper garant staat voor de nakoming) wordt Duitse overdrachtsbelasting (circa 6%) bespaard. Door deze besparing kon een hogere koopprijs voor de participaties in het BGRF-fonds worden bedongen. Dit is uiteraard in het voordeel van alle participanten van de BGRF-fondsen. Voornoemde zaken zijn beschreven in de "Bijlage bij uitnodiging extra vergaderingen BGRF-fondsen" ten behoeve van de vergaderingen die op 18 juni 2015 zijn gehouden.

Conform de nieuwe fondsvoorwaarden zijn de participanten die de meeste participaties houden achtereenvolgens benaderd, teneinde hun participatie nog vijf jaar voort te zetten. Deze participanten houden dan een minderheidsbelang in de BGRF V KG, hetgeen inhoudt dat zij afhankelijk zijn van het beheer dat de nieuwe eigenaar voert. Vanzelfsprekend delen deze participanten in de opbrengsten en kosten van BGRF V KG, maar er zijn ook risico's aan verbonden. Al snel nadat de eerste beleggers waren benaderd, bleek dat de meeste participanten de verwachte rendementen te laag vonden voor een deelneming waarin de zeggenschap bij een andere partij ligt. Het voorzien in voldoende participanten in de Z-participatie was als voorwaarde opgenomen in de optieovereenkomst teneinde overdrachtsbelasting te voorkomen. Indien de verkoper hierin niet zou slagen, dan zou de overdrachtsbelasting worden ingehouden op de verkoopprijs. De beheerder heeft derhalve besloten om de voorwaarden voor het voortzetten van de participaties aantrekkelijker maken. Hiertoe is een voor alle fondsen gelijk pakket aan maatregelen samengesteld waarbij een zorgvuldige afweging heeft plaatsgevonden van de belangen van zowel de beleggers die hun participatie voortzetten als de beleggers die hun participatie verkopen. Rekening houdend met een gemiddelde van 6% overdrachtsbelasting en de gevolgen van de financiering van de fondsen, zouden de gemiddelde inkoopprijzen per participatie, afhankelijk van het fonds, tussen de 11% en 19% lager zijn dan de oorspronkelijk verwachte inkoopprijs per participatie. Het pakket aan maatregelen wordt hierna toegelicht.

1.3.1 Voorwaarden nieuwe KG-overeenkomst

In de nieuwe KG-overeenkomst van het BGRF V KG zijn bepalingen opgenomen om de positie van het minderheidsbelang te beschermen. De nieuwe KG-overeenkomst is ingegaan op het moment dat de reeds verkochte participaties in BGRF V KG aan de koper geleverd zijn. De beschermende bepalingen zien onder andere op een vetorecht op een aantal wijzigingen van onderdelen van de KG-overeenkomst die voor het minderheidsbelang belangrijk zijn. Daarnaast is een minimale jaarlijkse uitkering ter grootte van 4% over het oorspronkelijk gestorte kapitaal per participatie (ter grootte van € 6.610,-) vastgesteld.

1.3.2 Kosten management 5-Jaarsperiode (Z-periode)

Er is door de beheerder op basis van de historische gegevens en rekening houdend met de gewijzigde omstandigheden een zo goed mogelijke schatting gemaakt van de beheerkosten van het Nederlandse fonds gedurende de Z-periode. Deze managementkosten voor de Z-periode zijn gedeeld door het totale aantal participaties, waardoor iedere participatie pro rata meedeelt in deze kosten. Op de uitkering van de Y participanten zal dit bedrag per participatie op de tweede uitkering worden ingehouden. Het ingehouden bedrag zal in de volgende jaarrekening zichtbaar worden als reserve als onderdeel van het eigen vermogen. De Z-participanten dragen deze kosten op het moment dat deze daadwerkelijk gemaakt zijn. Naar verwachting zal het bedrag dat is ingehouden op de tweede uitkering van de Y-participanten volledig worden benut. Hierdoor is in de berekeningen van de uitkeringen geen rekening gehouden met een teruggaaf van (een deel van) dit bedrag. Mochten de totale kosten voor het management van de Z-periode lager uitvallen dan de hoogte van de inhouden bedragen per participatie, dan komt dit verschil alsnog toe aan de participanten van wie de voorziening is ingehouden. De schatting van de hoogte van de kosten voor het management gedurende de totale Z-periode, bedraagt € 176.970,-. De kosten voor management bestaan onder meer uit: de fund management fee voor de beheerder, de kosten voor de accountant, de kosten voor juridisch en fiscaal advies in Duitsland en in Nederland, de vergoeding voor de stichting bewaarder en een post onvoorziene kosten.

1.3.3 Compensatie alle bekende nadelige effecten door verkoop van objecten gedurende 5-Jaarsperiode

De oorspronkelijke koper had aangegeven dat zij een aantal vastgoedobjecten uit met name BGR Fund IV, maar mogelijk ook uit BGR Fund V, wilde verkopen om de nieuw ontstane vastgoedportefeuille aan te passen aan de door koper gewenste strategie. Deze verkoop leek in de eerste plaats financieel nadelig te zijn voor de koper, maar ook voor de beleggers die langer in het fonds zouden blijven participeren. De reden hiervoor is dat de eindwaarde van de vastgoedportefeuille van het Fonds tegen een gemiddelde kapitalisatiefactor wordt berekend. Wanneer een minder sterk object uit die portefeuille gedurende de Z-periode verkocht zou worden, dan zou een lager dan gemiddelde kapitalisatiefactor verwacht worden voor de daadwerkelijke verkoop van dat object. Omdat in dat geval pro rata de daadwerkelijke verkoopprijs van het verkochte object aan de Z-participanten toekomt, zou volgens die systematiek een nadeel kunnen ontstaan ten opzichte van een verkoop tegen de kapitalisatiefactor conform de koop- en optieovereenkomst.

In de overeenkomst met de Z-participanten is het volgende bepaald. De beleggers die hun participatie voortzetten, de Z-participanten, zullen voor eventuele nadelen worden gecompenseerd wanneer er voor de intrekking van de participaties in BGR Fund V FGR bij de beheerder informatie bekend is over mogelijke nadelige geplande verkopen door de koper. Deze mogelijke nadelen zullen pro rata worden gedragen door alle participanten. De hoogte van de inhouding wordt vooral bepaald op basis van informatie van de koper ten aanzien eventuele voorgenomen verkopen. Voor zover deze nadelige gevolgen niet al vaststaan, zullen deze geschat worden door de beheerder. Een eventueel overschot op de ingehouden bedragen van de Y participanten zal naar hen terugvloeien.

De nieuwe koper van de participaties heeft aangegeven dat zij vooralsnog geen objecten uit de portefeuille van BGRF V KG wil verkopen. De koper is daarnaast zodanig aan wettelijke regulering gebonden dat zij een object niet mag verkopen voor een bedrag onder 5% van de taxatiewaarde van dat object. De verwachte verkoopprijzen liggen boven de prijs die op basis van de optieovereenkomst naar verwachting ontvangen zou kunnen worden. Op basis van deze informatie is geen compensatie voor nadelige effecten aan de Z participanten noodzakelijk gebleken.

1.3.4 Beperkte garantie aan de Z-participanten van 6% totaalrendement per jaar

In de overeenkomst met de Z-participanten is ten aanzien van deze garantie het volgende bepaald. Voor de overige risico's die de beleggers in het minderheidsbelang (de Z-participanten) lopen, wordt over de verwachte looptijd van de Z-periode en op basis van 6% per jaar van de inkoopprijs van de Y-participanten berekend wat het totale resultaat voor de Z-participanten zou zijn. De uitkomst van deze berekening is gedeeld door het aantal participaties van de Y-participanten. Dit bedrag per participatie zal worden ingehouden op de tweede uitkering van de Y-participanten. Het ingehouden bedrag zal in de volgende jaarrekening zichtbaar worden als reserve als onderdeel van het eigen vermogen.

Deze reserve garandeert in beginsel een jaarlijks totaalrendement ter grootte van 6% over de inkoopprijs per participatie van de Y-participanten over de beoogde looptijd van circa 5 jaar. Bij het vaststellen van de hoogte van de te vormen reserve zal de in hoofdstuk 1.3.1. toegelichte gegarandeerde minimale uitkering uit BGRF V KG worden meegenomen als onderdeel van de garantie. Hierdoor is de inhouding op de uitkering van de Y-participanten lager geworden.

Indien het gemiddeld totaalrendement per jaar voor de houder van het minderheidsbelang over de 5 Jaarsperiode hoger is dan 6%, zal de hiervoor vermelde reserve vrijvallen en alsnog worden uitgekeerd aan alle (gewezen) participanten.

Indien het gemiddeld totaalrendement per jaar voor de houder van het minderheidsbelang over de 5 Jaarsperiode lager is dan 6%, zal de hiervoor vermelde reserve worden aangesproken totdat een rendement van 6% per jaar bereikt is of de reserve uitgeput is.

De hoogte van de garantie op 6% rendement op basis van de inkoopprijs per participatie van de Y participanten is € 121.510,-. Op basis van de verwachting dat het rendement van de Z-participanten gedurende deze periode hoger zal zijn dan 6%, is de verwachting dat dit bedrag in de vorm van de vijfde uitkering aan de Y-participanten alsnog aan hen uitgekeerd zal worden.

1.3.5 Management minderheidsbelang

Het management van het minderheidsbelang zal onder verantwoordelijkheid van Bouwfonds IM gebeuren. Dit betreft het management van de Nederlandse BGR-fondsen. Bouwfonds IM zal als manager van het BGR Fund V FGR het minderheidsbelang vertegenwoordigen en haar belangen bewaken in BGRF V KG. De beheerder ontvangt een vergoeding conform de FGR-overeenkomst op basis van de gerealiseerde huurstroom in BGRF V KG.

1.3.6 Duitse fiscale aangifte (aangifteservice Bouwfonds IM)

Bouwfonds IM zal onder dezelfde voorwaarden als gedurende het eerste deel van de looptijd van het Fonds de Duitse fiscale aangifte verzorgen van de participanten van het minderheidsbelang. Ook de participanten wiens participatie ingetrokken werd, zullen deze service genieten zolang dat noodzakelijk is. Bouwfonds IM heeft nog in overweging of de service (op termijn) zal worden beperkt tot alleen de aangifte en dat de betalingen en de eventuele restituties door de Duitse belastingdienst vanaf een bepaald moment direct tussen de participant en de Duitse belastingdienst afgewikkeld zullen worden.

1.4 Direct rendement

Het direct rendement per participatie wordt berekend op basis van het direct resultaat; dit wordt gedeeld door de oorspronkelijke inbreng. Het direct resultaat over het boekjaar 2016 bedraagt € 1.137.248,-. Per participatie is dit een bedrag ter grootte van € 891,-. Het direct rendement is op basis daarvan 5,9%, hetgeen hoger is dan het direct rendement volgens de goedgekeurde begroting voor 2016 ter grootte van 2,6%. Het direct rendement is fors hoger dan begroot, doordat de exploitatiekosten lager waren dan begroot en door hoger dan begrote inkomsten.

In de kerncijfers vindt u de berekening van het direct resultaat. Het direct resultaat over 2016 is verwerkt in de inkoopprijs van de ingekochte participaties.

1.5 Exploitatieoverzicht

Het direct resultaat geeft een zuiver beeld van de prestaties van BGRF V FGR over de verslagperiode. In dit cijfer wordt geen rekening gehouden met eventuele aflossingen op leningen. Deze aflossingen beïnvloeden de liquiditeit van het Fonds en daarmee de hoogte van uw winstuitkering. In het exploitatieoverzicht zijn ook de aflossingen opgenomen. De berekening in het exploitatieoverzicht wordt gebruikt als uitgangspunt voor de winstuitkering.

Exploitatieoverzicht *(bedragen in €)*	**Realisatie 2016**	**Begroting 2016**	**Realisatie 2015**
Theoretische huuropbrengsten	4.129.403	4.108.000	4.078.013
Leegstand	-105.358	-86.000	-88.869
Huurkorting	-10.230	-9.000	-9.006
Overige inkomsten	239.641	0	14.115
Netto-inkomsten	**4.253.456**	**4.013.000**	**3.994.253**
Property management vergoeding	-264.559	-264.000	-261.599
Exploitatiekosten	-615.681	-1.057.000	-764.375
Totaal kosten exploitatie vastgoed	**-880.240**	**-1.321.000**	**-1.025.974**
Totaal exploitatie vastgoed	**3.373.216**	**2.692.000**	**2.968.279**
Asset management vergoeding	-148.857	-147.000	-139.851
Fund management vergoeding	-40.116	-40.000	-39.800
Fondskosten	-110.129	-75.000	-101.170
Totaal overige kosten	**-299.102**	**-262.000**	**-280.821**
Netto operationeel resultaat	**3.074.114**	**2.430.000**	**2.687.458**
Rentebaten	0	0	2.065
Rentelasten	-1.998.622	-1.936.000	-1.947.162
Rentebaten en -lasten	**-1.998.622**	**-1.936.000**	**-1.945.097**
Direct resultaat voor aflossing	**1.075.492**	**494.000**	**742.361**
Aflossing hypothecaire financiering	-84.864	-83.864	-83.754
Inhouding ten behoeve van afbouw stand rekening-courantfaciliteit	0	-250.000	-250.000
Inhouding ten behoeve van verkoopkosten participaties	0	0	-323.621
Direct resultaat na aflossing	**990.628**	**160.136**	**84.986**
Direct resultaat derden	-19.285	0	-26.049
Voor uitkering beschikbaar resultaat	**1.009.913**	**160.136**	**111.035**
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	790	125	87
Kasrendement per participatie (voor belastingen)	5,3%	0,8%	0,6%

Definities bij Tabel "Exploitatieoverzicht"

Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie
Bij de berekening van het "Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie" is rekening gehouden met het circa 0,1%-belang van de Managing Director in BGRF V KG. De vermelde bedragen geven daardoor zuiver het resultaat per participatie weer. De beherend participant van het Fonds kan besluiten een ander bedrag aan de participant uit te keren.

Kasrendement per participatie
Het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie gedeeld door de oorspronkelijke inleg ter grootte van € 15.000,- per participatie.

Toelichting op het voor uitkering beschikbaar exploitatieresultaat
Het voor uitkering beschikbare exploitatieresultaat is fors hoger dan begroot. De belangrijkste afwijkingen ten opzichte van de begroting betreffen de lager dan begrote exploitatiekosten en de hoger dan begrote netto-inkomsten. De verkoopkosten zijn onderdeel van de bepaling van de verkoopopbrengst.

De theoretische huuropbrengsten zijn door huurverhogingen en nieuwe verhuur sterker gestegen dan begroot. Verder waren de posten leegstand en huurkorting hoger dan begroot. Met

name door éénmalige post overige inkomsten waren de netto-inkomsten waren hoger dan begroot.

De post exploitatiekosten is lager dan begroot. De belangrijkste reden hiervoor is dat de begroting gebaseerd was op een budget dat met de koper was overeengekomen en dat hoger was dan de kosten over de laatste jaren. Hiermee werd aan de koper de zekerheid gegeven dat het onderhoudsniveau aan de objecten op peil zou blijven. Ten aanzien van deze begroting was bepaald dat het restant van het budget, wanneer de kosten lager zouden zijn dan begroot, zou toekomen aan de koper. In afwijking van deze afspraak is het restantbudget verwerkt in de vastgoedprijs. De verkoopwaarde van de vastgoedportefeuille is op basis hiervan € 441.319,- lager weergegeven. Voor de prijs per participatie heeft deze gewijzigde weergave geen effect.
De post fondskosten is hoger dan begroot. De reden hiervoor is dat in deze post ook verkoopkosten zijn opgenomen, die echter niet als zodanig te onderscheiden waren van de reguliere fondskosten.

1.6 Uitkering

Op basis van de berekening in het exploitatieoverzicht over 2016 bedraagt het voor uitkering beschikbare resultaat € 790,- per participatie.

Alle hieronder genoemde uitkeringsbedragen zijn vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting.

Op grond van de hiervoor genoemde berekening heeft de beheerder besloten om aan de houders van de Z participaties over 2016 een slotuitkering te doen ter grootte van € 160,- per participatie. Dit betreft het deel van het exploitatieresultaat dat gerealiseerd is in BGRF V KG, wat is gecompenseerd voor de lager dan begrote exploitatiekosten. Het exploitatieresultaat uit de BGRIF-entiteiten is in de koopprijs verdisconteerd. Indien u gebruikmaakt van de door Bouwfonds IM aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting is op de interim-uitkering een forfaitair bedrag ter grootte van € 5,- per participatie ingehouden.

De toelichting op de uitkeringen ten gevolge van de verkoop van de BGRIF-entiteiten voor de Z-participanten is beschreven in hoofdstuk 1.1.4.

Bij de Y-participanten is het exploitatieresultaat over 2016 onderdeel van de inkoopprijs. Voor die participanten is een separaat schema opgesteld met de verwachte uitkeringen en de verwachte tijdstippen. De toelichting op de uitkeringen van de inkoopprijs voor de Y-participanten is beschreven in hoofdstuk 1.1.3.

De interim-uitkering over 2015 ter grootte van € 55,- per participatie is uitgekeerd in januari 2016. Deze uitkering is verwerkt in de jaarcijfers over 2016. Indien u gebruikmaakt van de door Bouwfonds IM aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting is op de interim-uitkering een forfaitair bedrag ter grootte van € 5,- per participatie ingehouden.

1.7 Indirect rendement en taxaties

De vastgoedportefeuille is per 31 december 2016 op basis van de bepaalde verkoopwaarde opgewaardeerd tot € 72.149.543,-. Gecorrigeerd voor de verkoopkosten bedraagt het indirect resultaat voor de participanten € 7.843.489,-. Per participatie is dit een bedrag ter grootte van € 8.045,-. Het indirect rendement per participatie is op basis daarvan 53,6%. In de kerncijfers vindt u de berekening van het indirect resultaat.

1.8 Vastgoed

In deze paragraaf worden de ontwikkelingen op fondsniveau beschreven die zich in de vastgoedportefeuille voordeden gedurende 2016. In bijlage 2 treft u een overzicht aan met kerngegevens van de vastgoedportefeuille.

In 2016 is de theoretische huur met 1,3% gestegen door doorgevoerde huurverhogingen. De financiële leegstand was met 2,6% hoger dan de leegstand in 2015 en was ook hoger dan de begroting van 2016 ter grootte van 2,2%.

1.9 Financiering

Stand einde boekjaar

Het fonds heeft conform het prospectus zes leningdelen met hypothecaire zekerheid voor de banken. De grootste lening heeft ultimo 2016 een stand van € 33.000.000,-. Op deze lening wordt niet afgelost. Naast deze lening heeft het fonds een rekening-courantfaciliteit. Van deze faciliteit was ultimo 2016 een bedrag er grootte van € 557.609,- opgenomen. De overige leningdelen zijn door de Duitse overheid gesubsidieerde leningen met een lange gemiddelde resterende looptijd. Op deze leningen wordt afgelost conform het aflossingsschema uit het prospectus. Ultimo 2016 was de stand van deze gesubsidieerde leningen samen € 5.131.124,-.

Vanwege een opwaardering van de vastgoedportefeuille ultimo 2016 en door de aflossingen op de leningen, is de LTV in 2016 gedaald van 63,2% naar 53,6%. De LTV is hier berekend door het opgenomen gedeelte van de rekening-courantfaciliteit op te tellen bij de stand van de hoofdleningen en dient als indicatie voor de herfinancierbaarheid van de lening.

Covenants

Op de leningen van ING Bank zijn aanvullende voorwaarden van toepassing, waaraan gedurende de looptijd moet worden voldaan. Er is een loan to value (LTV) en een debt service coverage ratio (DSCR) overeengekomen. Gedurende de looptijd van het fonds is tot op heden steeds aan de voorwaarden voldaan. Een cijfermatige toelichting op de DSCR vindt u in de toelichting op de passiva.

Renteswapovereenkomst

De rente op de hoofdlening is door middel van een renteswapovereenkomst (renteswap) vastgezet op 4,73% per jaar. Deze renteswap heeft een looptijd die gelijk is aan de looptijd van de lening en loopt af na de beoogde 10 jaar looptijd van het fonds. De waarde van de renteswap is onderhevig aan fluctuaties, veroorzaakt door bewegingen in de geld- en kapitaalmarkt. De marktwaarde van de renteswap was ultimo 2016 € 1.676.400,- negatief.

De koper heeft in 2017 de renteswap opgezegd en de verschuldigde kosten voldaan in het kader van de herfinanciering van het vastgoed van de vijf BGR Funds tezamen.

1.10 Vooruitzichten

In deze paragraaf worden de verwachte ontwikkelingen voor het Fonds behandeld.

De koper had voor de begroting over 2017 geen bruikbare versie die gebruikt kon worden als indicatie voor het resultaat over 2017. Naar verwachting zal dat voor het jaar 2018 wel het geval zijn.

Aan de Y-participanten (wiens participatie werd ingetrokken) zal de beheerder periodiek een brief sturen met daarin informatie over eventuele ontwikkelingen ten aanzien van de hoogte van de voorzieningen en over de stand van zaken rond de aan de koper verstrekte garanties en de daaraan verbonden zekerheden. Deze informatie zal minimaal eenmaal per jaar worden toegestuurd.

Hoevelaken, 10 augustus 2018

Bouwfonds Germany Residential Fund V Management BV

M.G. Boessenkool

B.J. Hemmen

2. Vennootschappelijke jaarrekening 2016

2.1 Vennootschappelijke balans per 31 december 2016

(voor resultaatverdeling)

ACTIVA *(bedragen in €)*	noot	31 december 2016	31 december 2015
FINANCIËLE VASTE ACTIVA			
Deelnemingen	5.	19.963.847	11.697.284
Verstrekte leningen	6.	0	7.795.125
Totaal vaste activa		**19.963.847**	**19.492.409**
VLOTTENDE ACTIVA			
Overige vorderingen en overlopende activa	7.	2.752.105	3.746.538
Liquide middelen		8.142.906	190.930
Totaal vlottende activa		**10.895.011**	**3.937.468**
Totaal activa		**30.858.858**	**23.429.877**

PASSIVA *(bedragen in €)*	noot	31 december 2016	31 december 2015
EIGEN VERMOGEN			
Commanditair kapitaal	8.	14.998.181	14.998.181
Herwaarderingsreserve	8.	0	5.874.606
Overige reserve	8.	-14.821.062	813.519
Resultaat boekjaar	8.	8.982.294	1.346.703
Totaal eigen vermogen		**9.159.413**	**23.033.009**
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Handelscrediteuren		38.131	
Overige kortlopende schulden en overlopende passiva	9.	21.661.314	396.868
Totaal kortlopende schulden		**21.699.445**	**396.868**
Totaal Passiva		**30.858.858**	**23.429.877**

2.2 Vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2016

(bedragen in €)	noot	1 januari t/m 31 december 2016	1 januari t/m 31 december 2015
BRUTO-MARGE			
Algemene beheerskosten		-108.209	-94.453
Verkoopkosten aandelen		-2.483.922	0
Som der kosten	**10.**	**-2.592.131**	**-94.453**
Aandeel in resultaat van ondernemingen waarin wordt deelgenomen	11.	8.282.208	678.453
Andere rentebaten en soortgelijke opbrengsten		999.717	1.059.818
Waardeveranderingen van vorderingen die tot de vaste activa behoren		2.296.540	-294.930
Rentelasten en soortgelijke kosten		-4.040	-2.185
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		**8.982.294**	**1.346.703**
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening		0	0
Resultaat na belastingen		**8.982.294**	**1.346.703**

2.3 Toelichting op de vennootschappelijke 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. BGRF V CV is omgevormd tot BGR Fund V FGR met ingang van 18 juni 2015.

Bouwfonds Germany Residential Fund V Management BV treedt op als de beheerder van het Fonds. De beheerder is voor dit Fonds niet verplicht te beschikken over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten ingevolge artikel 2:65 Wft. Al vanaf 22 juli 2014 wordt door de toezichthouders, Stichting Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank NV, niet langer toezicht uitgeoefend op de beheerder en de voormalige beheerder (Bouwfonds Fund Management BV) bij het beheren van BGR Fund V en zijn bepaalde wettelijke bepalingen die voorheen op grond van de Wet op het financieel toezicht toepasselijk waren op BGR Fund V niet langer vereist.

BGR Fund V FGR heeft geen personeelsleden in dienst.

Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund ("de Stichting") treedt op als bewaarder van BGR Fund V FGR. De Stichting heeft onder andere tot taak om ten behoeve van de participanten de juridische gerechtigdheid tot de belangen in Bouwfonds Germany Residential Fund V GmbH & Co. KG ("BGRF V KG") en juridische gerechtigheid van de liquide middelen te houden en controle uit te oefenen op de werkzaamheden van de beheerder. In de jaar¬rekening van het Fonds zijn de liquide middelen en beleggingen die op naam staan van de Stichting verwerkt, aangezien de economische eigendom hiervan bij het Fonds berust en alleen de juridische eigendom bij de Stichting berust.

BGR Fund V FGR en 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.

Boekjaar

Het boekjaar van de FGR is gelijk aan het kalenderjaar.

Aanvangsdatum

De aanvangsdatum is de datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGR Fund V FGR (voormalig 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 vennootschappelijke jaarrekening

De vennootschappelijke jaarrekening is opgesteld conform de waarderingsgrondslagen uit BW2 Titel 9.

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

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 nettovermogenswaarde, doch niet lager dan nihil. Deze nettovermogenswaarde wordt berekend op basis van de grondslagen van BGR Fund V FGR.

Liquide middelen

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

Kortlopende schulden

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

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

4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

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

Belastingen
De FGR is fiscaal transparant. Dit heeft tot gevolg dat de FGR niet zelfstandig belastingplichtig is, maar dat iedere participant voor zijn deelname in de FGR, afhankelijk van zijn eigen fiscale status, wordt belast. Dit geldt niet voor de BGRIF-entiteiten, onderdeel van de structuur. De activiteiten van deze entiteiten zijn onderworpen aan de Nederlandse vennootschapsbelasting en de Duitse Körperschaftsteuer.

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

Toelichting op de vennootschappelijke balans per 31 december 2016

ACTIVA *(bedragen in €)*	**Totaal**
5. DEELNEMINGEN IN GROEPSMAATSCHAPPIJEN	
Stand per 31 december 2014	**11.018.831**
Resultaat deelnemingen	678.453
Stand per 31 december 2015	**11.697.284**
Uitkeringen	-15.645
Resultaat deelnemingen	8.282.208
Stand per 31 december 2016	**19.963.847**

Ultimo 2016 is de verkoopprijs vastgesteld voor de participaties in BGRF V KG en de aandelen in de BGRIF-entiteiten op basis van de nettovermogens-waardemethode. Daarin is de vastgoedwaarde bepalend geweest, welke is gewaardeerd op basis van de jaarlijkse huur keer een vooraf overeengekomen kapitalisatiefactor. Dit heeft gezorgd voor een hogere waardering van het vastgoed ten opzichte van de stand ultimo 2015 en heeft daarmee geleid tot een hoger deelnemersresultaat voor BGR Fund V FGR. Als gevolg hiervan is de deelnemingswaarde gelijk aan de vastgestelde verkoopprijs per verkochte participatie in BGRF V KG en van de aandelen in de BGRIF-entiteiten. In de deelnemingswaarde is ook de waarde van de participatie van Z-participanten in BGRF V KG opgenomen. Deze waarde is gelijkgesteld aan de prijs van de verkochte participaties.

De kapitaalstortingen en de terugbetaling van het kapitaal hebben betrekking op een vanwege de verkoop van participaties in BGRF V KG noodzakelijke correctie van het gestorte kapitaal in BGRF V KG. Dit verschil was bij de structurering van het fonds ontstaan doordat in 2006 het in BGRF V KG gestorte kapitaal gesaldeerd is met in rekening gebrachte kosten. Naar Duits recht was dit niet toegestaan en dit diende gerepareerd te worden door het kapitaal alsnog volledig te storten. Het hiertoe benodigde extra kapitaal is voorafgaand aan de storting als terugbetaling kapitaal aan BGRF V KG onttrokken. Deze mutaties hebben geen gevolgen gehad voor de intrinsieke waarde van de participaties. In 2016 is tevens overtollige liquiditeit uit BGRF V KG onttrokken om de liquide middelen veilig te stellen en om de te verrekenen bedragen tussen koper en verkoper te beperken.

ACTIVA *(bedragen in €)*	Totaal
6. LENINGEN	
Stand per 31 december 2014	**8.090.055**
Voorziening	-294.930
Stand per 31 december 2015	**7.795.125**
Vrijval voorziening negatieve intrinsieke waarde BGRIF 1 BV	2.296.540
Aflossing leningen	-10.091.665
Stand per 31 december 2016	**0**
De totale voorziening op de lening bedraagt per 31 december 2016 € 0.	

ACTIVA *(bedragen in €)*	31 december 2016	31 december 2015
7. OVERIGE VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA		
Rekening-courant groepsmaatschappijen	2.752.105	3.301.462
Vooruitbetaalde verkoopkosten	0	445.076
Totaal	**2.752.105**	**3.746.538**
De rente over de vorderingen op de groepsmaatschappijen bedraagt 8% per jaar. De vorderingen hebben een looptijd van minder dan één jaar.		

PASSIVA *(bedragen in €)*	Commanditair kapitaal	Herwaarderings-waarde	Overige reserve	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen
8. EIGEN VERMOGEN					
Stand per 31 december 2014	**14.998.181**	**5.346.158**	**-906.822**	**2.613.019**	**22.050.536**
Teruggave kapitaal	0	0	-364.230	0	-364.230
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	1.346.703	1.346.703
Resultaat vorig boekjaar	0	0	2.613.019	-2.613.019	0
Dotatie herwaarderingsreserve	0	528.448	-528.448	0	0
Stand per 31 december 2015	**14.998.181**	**5.874.606**	**813.519**	**1.346.703**	**23.033.009**
Teruggave kapitaal	0	0	-22.855.890	0	-22.855.890
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	8.982.294	8.982.294
Resultaat vorig boekjaar	0	0	1.346.703	-1.346.703	0
Dotatie herwaarderingsreserve	0	-5.874.606	5.874.606	0	0
Stand per 31 december 2016	**14.998.181**	**0**	**-14.821.062**	**8.982.294**	**9.159.413**

Het eigen vermogen ultimo boekjaar 2016 van € 9.159.413,- bestaat enerzijds uit het eigen vermogen van de Z-participanten in bezit van 66 participaties (€ 1.649.742,-) en anderzijds uit het eigen vermogen van de vertrekkende Y-participanten in bezit van 1.212 participaties (€ 7.509.670,-).

Deze bedragen zijn als volgt opgebouwd:

Intrinsieke waarde per participatie *(bedragen in €)*	**2014**	**2015**	**2016**
Intrinsieke waarde per einde boekjaar	22.050.536	23.033.009	9.159.413
Aantal uitgegeven participaties totaal	1.278	1.278	1.278
Uitsplitsing intrinsieke waarde naar per 1 januari 2017 voortgezette- en ingetrokken participaties			
Aantal voortgezette participaties minderheidsbelang			**66**
Intrinsieke waarde per einde boekjaar			1.649.742
Intrinsieke waarde participatie BGRIF entiteiten (verkocht)			14.886
Intrinsieke waarde participatie BGRF V KG (wordt voortgezet)			10.110
Intrinsieke waarde per einde boekjaar per participatie			**24.996**
Aantal per 1 januari 2017 ingetrokken participaties			1.212
Intrinsieke waarde per einde boekjaar			7.509.670
Intrinsieke waarde per einde boekjaar per participatie	15.659	17.254	6.196
Ter informatie: reeds uitgekeerde deel van de inkoopprijs			18.800
Met eerste uitkering gecorrigeerde intrinsieke waarde per einde boekjaar per participatie			**24.996**

Van de resterende intrinsieke waarde per participatie (€ 6.196,-) van de per 1 januari 2017 ingetrokken participaties zal € 6.058,- worden uitgekeerd conform het betaalschema in hoofdstuk 1.1.3. van het verslag van de beheerder (tweede, derde, vierde en vijfde uitkering). Het restant (€ 138,-) van de intrinsieke waarde van de ingetrokken participaties zal worden aangewend voor de proratadekking van de toekomstige beheerkosten. Zoals in hoofdstuk 1.3.2. van het verslag van de beheerder is opgenomen wordt ten laste van de Y participanten in het fonds een reserve gevormd voor het proratadeel van de beheerkosten van het fonds gedurende de Z-periode. Het berekende bedrag per participatie zal derhalve op de uitkering van de Y participanten worden ingehouden. Naar verwachting zal de reservering volledig worden benut. Hierdoor is in de berekeningen van de uitkeringen geen rekening gehouden met een teruggaaf uit deze reservering. Mochten de totale kosten voor het management lager uitvallen dan de hoogte van de inhouden bedragen per participatie, dan komt dit verschil alsnog toe aan de participanten van wie de voorziening is ingehouden.

Eigen vermogen *(bedragen in €)*	**Totaal 1212 Y-participaties**	**Waarde per Y-participatie**	**Totaal 66 Z-participaties**	**Waarde per Z-participatie**	**Totaal eigen vermogen**
1e uitkering gedaan rond 26-12-2016	**-**	**18.800,00**			**-**
2e uitkering verwacht medio september 2018	**4.290.343,24**	**3.539,89**			**4.290.343,24**
3e uitkering verwacht medio januari 2019	**1.947.492,02**	**1.606,84**			**1.947.492,02**
4e uitkering verwacht medio januari 2020	**973.746,01**	**803,42**			**973.746,01**
5e uitkering verwacht medio juli 2022	**130.258,60**	**107,47**			**130.258,60**
Intrinsieke waarde Z-participaties			1.649.742,44	24.996,10	1.649.742,44
SUBTOTAAL EIGEN VERMOGEN	**7.341.839,86**	**6.057,62**	**1.649.742,44**	**24.996,10**	**8.991.582,30**
Gereserveerde inhouding beheerkosten	-167.830,34	-138,47			-167.830,34
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	**7.509.670,20**	**24.996,10**	**1.649.742,44**	**24.996,10**	**9.159.412,64**

Omdat BGRF V CV is omgezet naar BGR Fund V FGR dienen alle reserves tot het fondsvermogen gerekend te worden. De FGR kent geen herwaarderingsreserve. De voormalige herwaarderingsreserves zijn nu opgenomen onder de overige reserve.

PASSIVA *(bedragen in €)*	**31 december 2016**	**31 december 2015**
9. OVERIGE KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA		
Vooruitontvangen verkoopopbrengst BGRF V GmbH& co KG	16.562.657	0
Nog af te dragen op uitkering ingehouden Duitse belastingen	1.724.085	0
Te betalen performance fee	1.292.673	0
Te betalen dispositie fee	180.374	0
Te betalen uitkeringen aan participanten	596.000	0
Te betalen uitkeringen aan participanten voorgaande jaren	139.410	0
Te betalen fondskosten	67.415	0
Te betalen verkoopkosten	689.240	302.209
Te betalen rente participanten	0	45.326
Overige schulden en overlopende passiva	409.460	49.333
Totaal	**21.661.314**	**396.868**

De forse stijging in de overige schulden wordt veroorzaakt doordat de potentiële koper, die in 2015 een koopoptie op de participaties van BGRF V KG en de aandelen van de BGRIF-entiteiten heeft verkregen, de optie in 2016 heeft uitgeoefend, waardoor de koopovereenkomst van kracht werd. Als gevolg daarvan zijn er door de koper betalingen en door het Fonds uitkeringen gedaan die de post kortlopende schulden hebben doen ontstaan. Ook zijn er verplichtingen ontstaan vanuit de FGR-overeenkomst en de afspraken die daarin zijn opgenomen. Hieronder worden de belangrijkste posten nader beschreven.

Vooruitontvangen verkoopopbrengst
Nadat de optie is uitgeoefend is er door de beheerder op basis van vooraf vastgestelde definities een voorlopige verkoopprijs bepaald. Op 20 december heeft de koper de voorlopige verkoopprijs ter grootte van € 19.485.478,- overgemaakt naar de derdenrekening van de met de koper overeengekomen Zwitserse notaris. Van dit bedrag is door de notaris 85% ofwel € 16.562.657,- naar de rekening van BGRF V FGR overgemaakt. Het restant ter grootte van € 2.922.821,- (15%) wordt door de notaris bewaard totdat de in de koop- en optieovereenkomst overeengekomen periodes van garantie aan de koper voorbij zijn en door de koper geen garantieclaim geldend gemaakt kan worden. Aangezien de economische overdracht aan de koper per 1 januari 2017 heeft plaatsgevonden is het totale bedrag dat is ontvangen van de kopende partij verantwoord als een kortlopende schuld. Door de elders in dit verslag genoemde omstandigheden is de definitieve koopprijs in 2018 vastgesteld. Het (positieve) verschil tussen de definitieve koopprijs en de door de koper reeds betaalde voorlopige koopprijs zal kort na het sluiten van de vaststellingsovereenkomst, waarin de definitieve koopprijs wordt vastgesteld, door de koper aan het fonds worden overgemaakt.

Te betalen performance fee
De beheerder heeft conform de FGR-overeenkomst recht op een winstdeling. Deze winstdeling houdt in dat, met inachtneming van het bepaalde in artikel 22.5 dan wel 22.6, indien het gemiddeld enkelvoudig totaalrendement (vóór belasting) voor de participanten over de gehele looptijd van het Fonds meer dan 6,4% bedraagt, de beheerder over het meerdere boven 6,4% een winstdeling van 20% ontvangt. De totale performance fee is vastgesteld op € 1.292.673,-. De berekening van dit bedrag is hieronder weergegeven.

Performance fee *(bedragen in €)*	Y-participanten	Z-participanten
Start fonds	1-1-2008	1-1-2008
Einde fonds	31-12-2016	31-12-2016
Looptijd (Jaar) (Alleen periode geïnvesteerd)	9,0	9,0
Uitkeringen over gehele looptijd (na aftrek inleg) voor PF	13.696	15.061
Gemiddeld enkelvoudig totaalrendement (voor PF)	10,1%	11,2%
Hurdle rate op totaal rendement (voor belasting)	6,4%	6,4%
Performance fee boven hurdle rate	20,0%	20,0%
Grondslag performance fee	5.056	6.421
Totaal participaties	1.278	1.278
Aantal participaties RETT blocker	66	66
Percentage RETT blocker	5,1643%	5,1643%
Totaal performance fee per participatie	1.011	1.284
Totaal performance fee per tranche	**1.207.918**	**84.755**
Totaal performance fee eerste en tweede tranche samen	**1.292.673**	

Te betalen uitkeringen participanten
Na ontvangst van de vooruitbetaling van de verkoopprijs is door de beheerder besloten een interim-uitkering te doen aan de 1.212 uittredende participanten. Deze uitkering bedroeg € 18.800,- per participatie (voor Duitse belasting), welke uitkering vermenigvuldigd met het aantal uittredende participaties een totale uitkering van € 22.785.600,- inhoudt. De uitkeringen voor 9 van de 1.212 participaties waren vanwege bijvoorbeeld storneringen door niet meer bestaande bankrekeningnummers mislukt. Derhalve bedroeg de kortlopende schuld ultimo 2016 aan deze participanten € 596.000,-. Begin 2017 zijn deze betalingen alsnog grotendeels uitgevoerd.

Te betalen verkoopkosten
Te betalen verkoopkosten betreffen kosten die direct gerelateerd zijn aan het verkoopproces. De verkoopkosten bestaan uit de herstructureringskosten, fiscale en juridische kosten, makelaarskosten, advocaatkosten en overige advieskosten.

Toelichting op de vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2016

PASSIVA *(bedragen in €)*	31 december 2016	31 december 2015
10. VERKOOPKOSTEN		
Beheerkosten, fondskosten en fund managementfee	108.209	94.453
Verkoopkosten	1.191.249	0
Performance fee	1.292.673	0
Totaal	**2.592.131**	**94.453**

Overzicht verkoopkosten *(bedragen in €)*	
Juridische- en fiscale advieskosten	-153.714
Makelaarskosten	-677.299
Advocaatkosten	-25.325
Herstructureringsvergoeding	-141.356
Dispositiefee	-180.375
Overige verkoopkosten	-13.181
Verkoopkosten	**-1.191.249**

Performance fee
De beheerder heeft conform de FGR-overeenkomst recht op een winstdeling. Deze winstdeling houdt in dat, met inachtneming van het bepaalde in artikel 22.5 dan wel 22.6, indien het gemiddeld enkelvoudig totaal rendement (vóór belasting) voor de participanten over de gehele looptijd van het Fonds meer dan 6,4% bedraagt, de beheerder over het meerdere boven 6,4% een winstdeling van 20% ontvangt. De totale performance fee is berekend op € 1.292.673,-. Per ingekochte participatie zal pro rata een deel van de performance fee in rekening worden gebracht. Voor de Z-participaties zal de performance fee betaalbaar gesteld worden wanneer deze participaties worden ingekocht.

(bedragen in €)	1 januari t/m 31 december 2016	1 januari t/m 31 december 2015
11. Aandeel in resultaat van ondernemingen waarin wordt deelgenomen		
Operationeel resultaat deelneming	10.578.748	678.453
Vrijval voorziening op verstrekte leningen	-2.296.540	-
Totaal	**8.282.208**	**678.453**

Resultaat deelneming boekjaar
Betreft het resultaat van de deelneming in BGRF V KG en in de BGRIF-entiteiten over het boekjaar 2016. Het totale resultaat van de deelneming over boekjaar 2016 van BGRF V KG is € 10.578.748,-. Dit is inclusief de waardemutatie in het vastgoed.

Hoevelaken, 10 augustus 2018

Bouwfonds Germany Residential Fund V Management BV

M.G. Boessenkool B.J. Hemmen

3. 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 FGR-overeenkomst hebben betrekking op de winstverdeling.

18 Uitkeringen

18.1. 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 Participanten waaruit blijkt dat deze winst gerealiseerd is.

18.2. De winst, voor zover er voldoende liquiditeiten in het Fonds aanwezig zijn en voor zover deze niet betrekking heeft op de opbrengst voortvloeiende uit de levering van (een deel van) de Totale Investering, wordt uitgekeerd aan de Participanten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s). De winst die betrekking heeft op de verkoop en levering van (een deel van) de Totale Investering wordt uitgekeerd overeenkomstig het bepaalde in artikel 21.3 en 22.5.

18.3. De Beheerder kan besluiten dat uit de winst over het lopende boekjaar een tussentijdse uitkering aan de Participanten geschiedt, met inachtneming van het in dit artikel lid 2 bepaalde. De Beheerder kan eveneens besluiten dat uit de reserve een uitkering aan de Participanten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s) geschiedt.

18.4. Uitkeringen vinden slechts plaats op voorstel van de Beheerder en kunnen zowel in geld als anders dan in geld geschieden. De betaalbaarstelling van uitkeringen, de samenstelling van de uitkeringen alsmede de wijze van betaalbaarstelling worden bekendgemaakt overeenkomstig artikel 14.

18.5. Indien wordt besloten om gedurende de looptijd van het Fonds een of meerdere Beleggingen te verkopen, zullen de vrijgekomen middelen na aftrek van een eventuele additionele aflossing op hypothecaire financieringen, de inhouding van een eventuele winstdeling voor de Beheerder, de overige kosten en eventuele verschuldigde belastingen, worden uitgekeerd aan de Participanten. Met inachtneming van het bepaalde in artikel 22.5 dan wel 22.6 ontvangt de Beheerder bij de verkoop van de Beleggingen een winstdeling van 20%. Deze winstdeling houdt in dat, met inachtneming van het bepaalde in artikel 22.5 dan wel 22.6, indien het gemiddeld enkelvoudig totaal rendement (vóór belasting) voor de Participanten over de gehele looptijd van het Fonds meer dan 9,9% bedraagt, de Beheerder over het meerdere boven 9,9% een winstdeling van 20% ontvangt.

3. Resultaatverdeling

In de vergadering van Vennoten over 2015 is vastgesteld dat het positieve resultaat ter grootte van € 818.255,- toegevoegd zal worden aan de overige reserve.

De beherend vennoot stelt voor aan de vergadering van Vennoten om het positieve resultaat over 2016 ter grootte van € 14.856.900,- toe te voegen aan de overige reserve.

Resultaatverdeling *(bedragen in €)*	**2016**	**2015**
Resultaat boekjaar	8.982.294	1.346.703
Mutatie overige reserve i.v.m. wijziging herwaarderingsreserve	5.874.606	-528.448
Toevoeging (+) resp. onttrekking (-) aan overige reserve	**14.856.900**	**818.255**

4. Uitkeringen
De in januari 2016 uitgekeerde interim-uitkering over het eerste halfjaar van 2015 bedroeg € 55,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 70.290,- is verwerkt in de jaarrekening over 2016.

Na ontvangst van de vooruitbetaling van de verkoopprijs van de KG participaties is eind december 2016 door de beheerder besloten een interim uitkering te doen aan de 1.212 uittredende participanten. Deze uitkering bedroeg € 18.800,- per participatie, welke uitkering vermenigvuldigd met het aantal uittredende participaties een totale uitkering van € 22.785.600-,- inhoudt. De beheerder stelt voor om deze uitkering ten laste van de overige reserve te brengen.

Op grond van de positieve kasstroom uit de verkoop van de participaties in BGRF V KG en de aandelen van de BGRIF-entiteiten, heeft de beheerder besloten om aan de houders van de Y-participaties over 2016 een interim-uitkering te doen ter grootte van € 3.539,89,- per participatie. Vermenigvuldigd met het aantal Y participaties van 1212 bedraagt de totale uitkering € 4.290.343,24,-. Voor een toelichting hierop wordt verwezen naar hoofdstuk 1.1.3. van het verslag van de beheerder. De beheerder stelt voor om deze uitkering ten laste van de overige reserve te brengen.

Op grond van de positieve kasstroom uit de operationele activiteiten, heeft de beheerder besloten om aan de houders van de Z-participaties over 2016 een interim-uitkering te doen ter grootte van € 160,- per participatie. Vermenigvuldigd met het aantal Z-participaties van 66 bedraagt de totale uitkering € 10.547,-. Voor een toelichting hierop wordt verwezen naar hoofdstuk 1.6. van het verslag van de beheerder. De beheerder stelt voor om deze uitkering ten laste van de overige reserve te brengen.

Op grond van de positieve kasstroom uit de verkoop van de aandelen van de BGRIF-entiteiten, heeft de beheerder besloten om aan de houders van de Z-participaties over 2016 een interim-uitkering te doen ter grootte van € 14.886,- per participatie. Vermenigvuldigd met het aantal Z-participaties van 66 bedraagt de totale uitkering € 982.498,-. Voor een toelichting hierop wordt verwezen naar hoofdstuk 1.1.4. van het verslag van de beheerder. De beheerder stelt voor om deze uitkering ten laste van de overige reserve te brengen.

5. Persoonlijk belang bestuurders
In 2012 is de heer J.C.M.A. Gillis als CEO van Bouwfonds IM aangetreden. De heer Gillis is in het bezit van 5 participaties in BGR Fund V. De overige bestuurders van de beheerder hadden per 31 december 2016 geen belangen zoals bedoeld in artikel 122 lid 2 van het Besluit Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen Wft.

Deloitte Accountants B.V.
Gustav Mahlerlaan 2970
1081 LA Amsterdam
Postbus 58110
1040 HC Amsterdam
Nederland

Tel: 088 288 2888
Fax: 088 288 9737
www.deloitte.nl

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan Beheerder en de Participanten van BGR V Fund

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2016

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2016 van BGR V Fund te Hoevelaken gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van BGR V Fund op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De balans per 31 december 2016.

2. De winst-en-verliesrekening over 2016.

3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie "Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening".

Wij zijn onafhankelijk van BGR V Fund zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Het verslag van de beheerder.

- Overige gegevens.

Deloitte Accountants B.V. is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Rotterdam onder nummer 24362853.
Deloitte Accountants B.V. is a Netherlands affiliate of Deloitte NWE LLP, a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

3114551280/2018.050471.06/LR/1

Deloitte.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de entiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de entiteit haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Deloitte.

Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.

- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit.

- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.

- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de entiteit haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een entiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven.

- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.

- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. In dit kader geven wij ook een verklaring aan het auditcomité op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Beperking in gebruik en verspreidingskring

De vennootschappelijke jaarrekening is opgesteld voor de participanten, met als doel de beheerder van BGR V Fund in staat te stellen te voldoen aan de vereiste uit de fondsvoorwaarden. Hierdoor zijn de financiële overzichten mogelijk niet geschikt voor andere doeleinden.

3114551280/2018.050471.06/LR/3

Deloitte.

Onze controleverklaring is derhalve uitsluitend bestemd voor de beheerder van BGR V Fund en de participanten en dient niet te worden verspreid aan of te worden gebruikt door anderen.

Amsterdam, 10 augustus 2018

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: drs. L. Albers RA

3114551280/2018.050471.06/LR/4

Bijlage 1 Geconsolideerde jaarrekening 2016

Geconsolideerde balans per 31 december 2016

(voor resultaatverdeling)

ACTIVA *(bedragen in €)*	**noot**	**31 december 2016**	**31 december 2015**
MATERIËLE VASTE ACTIVA			
Vastgoedbeleggingen	6.	72.149.543	61.378.000
Totaal materiële vaste activa		**72.149.543**	**61.378.000**
VLOTTENDE ACTIVA			
VORDERINGEN			
Debiteuren	7.	53.051	103.537
Belastingen	8.	0	61.578
Overige vorderingen en overlopende activa	9.	241.288	506.476
Totaal vorderingen		**294.339**	**671.591**
Liquide middelen	10.	8.185.956	1.035.74**3**
Totaal activa		**80.629.838**	**63.085.334**

PASSIVA *(bedragen in €)*	**noot**	**31 december 2016**	**31 december 2015**
GROEPSVERMOGEN			
Aandeel van participanten in het groepsvermogen	11.	9.159.413	23.033.009
Aandeel van GRF V Managing Director BV in het groepsvermogen	12.	480.453	-9.648
Totaal groepsvermogen		**9.639.866**	**23.023.361**
VOORZIENINGEN			
Voorziening voor latente belastingverplichtingen	13.	222.665	361.867
Totaal voorzieningen		**222.665**	**361.867**
LANGLOPENDE SCHULDEN			
Schulden aan kredietinstellingen	14.	38.047.260	38.132.124
Totaal langlopende schulden		**38.047.260**	**38.132.124**
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Crediteuren	15.	150.211	204.193
Kredietinstellingen	16.	641.473	656.285
Overige kortlopende schulden en overlopende passiva	17.	31.928.363	707.504
Totaal kortlopende schulden		**32.720.047**	**1.567.982**
Totaal Passiva		**80.629.838**	**63.085.334**

Geconsolideerde winst- en verliesrekening over het 2016

(bedragen in €)	noot	1 januari t/m 31 december 2016	1 januari t/m 31 december 2015
Netto huuropbrengsten	18.	4.013.815	3.980.138
Overige opbrengsten	19.	239.641	14.115
Herwaardering vastgoedbeleggingen		10.771.543	547.000
Netto-inkomsten		**15.024.999**	**4.541.253**
Exploitatiekosten	20.	615.681	764.375
Property management vergoeding	21.	264.559	261.599
Totaal kosten		**880.240**	**1.025.974**
Totaal exploitatie		**14.144.759**	**3.515.279**
Asset management vergoeding	22.	148.857	139.851
Fund management vergoeding	22.	40.116	39.800
Fondskosten	23.	2.594.051	101.170
Totaal beheerkosten		**2.783.024**	**280.821**
Netto operationeel resultaat		**11.361.735**	**3.234.458**
Rentebaten	24.	0	2.065
Rentelasten	24.	-1.998.622	-1.947.162
Financiële baten en - lasten		**-1.998.622**	**-1.945.097**
Resultaat voor belastingen		**9.363.113**	**1.289.361**
Vennootschapsbelasting	25.	109.282	39.172
Resultaat na belastingen		**9.472.395**	**1.328.533**
Resultaat derden	12.	-490.101	18.170
Netto resultaat		**8.982.294**	**1.346.703**

Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2016

(indirecte methode)

(bedragen in €)	noot	1 januari t/m 31 december 2016	1 januari t/m 31 december 2015
KASSTROOMOVERZICHT			
Netto operationeel resultaat		11.361.735	3.234.458
Aangepast voor:			
Herwaardering onroerend goed	6.	-10.771.543	-547.000
		590.192	2.687.458
Mutaties werkkapitaal			
Mutatie kortlopende schulden	15-17	31.152.065	22.538
Mutatie vlottende activa	7 - 9	377.252	-396.320
Kasstroom uit bedrijfsoperaties		**32.119.509**	**2.313.676**
Ontvangen rente	24.	0	2.065
Betaalde rente	24.	-1.998.622	-1.947.162
Vennootschapsbelasting		-29.920	0
Kasstroom uit operationele activiteiten		**30.090.967**	**368.579**
Investeringen in onroerend goed	6.	0	0
Kasstroom uit beleggingssactiviteiten		**0**	**0**
Vrije kasstroom		**30.090.967**	**368.579**
Aflossingen financieringen	14.	-84.864	-83.754
Uitgekeerd kapitaal	11.	-22.855.890	-364.230
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		**-22.940.754**	**-447.984**
Mutatie liquide middelen		**7.150.213**	**-79.405**
Liquide middelen aan het begin van het boekjaar		1.035.743	1.115.148
Liquide middelen aan het einde van het boekjaar		8.185.956	1.035.743
Mutatie liquide middelen	**10.**	**7.150.213**	**-79.405**

Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

1. Algemeen

Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening van BGRF V FGR 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 V FGR.

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.

2. Algemene grondslagen voor de opstelling van de (geconsolideerde) jaarrekening

De jaarrekening is opgesteld volgens Titel 9 BW 2, 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 FGR wordt gewaardeerd op 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. Deze methode houdt in dat 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 op reële waarde. De reële waarde van de vastgoedportefeuille is voor de jaarrekening van 2016 gelijk aan de overeengekomen vastgoedwaarde, welke is bepaald op basis van de jaarlijkse huur keer een overeengekomen multiplier.

Vorderingen

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

Liquide middelen

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

Langlopende schulden

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

Kortlopende schulden

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

Financiële instrumenten

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

4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Opbrengsten en kosten

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

Belastingen

De FGR is fiscaal transparant. Dit heeft tot gevolg dat de FGR niet zelfstandig belastingplichtig is, maar dat iedere participant voor zijn deelname in de FGR, afhankelijk van zijn eigen fiscale status, wordt belast.

Aanvangskosten

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

5. Grondslagen voor de opstelling van het geconsolideerde kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

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

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2016

ACTIVA *(bedragen in €)*	31 december 2016	31 december 2015
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand per begin periode	61.378.000	60.831.000
Investeringen	0	0
Herwaardering	10.771.543	547.000
Stand per einde periode	**72.149.543**	**61.378.000**
Cumulatieve herwaardering per einde periode:	15.234.330	4.462.788
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 is gewaardeerd op basis van de overeengekomen verkoopprijs met de koper.		
7. Debiteuren		
Huurdebiteuren	86.051	139.537
Voorziening voor oninbare debiteuren	-33.000	-36.000
Stand per einde periode	**53.051**	**103.537**
8. Belastingen		
Körperschaftsteuer	0	56.628
Omzetbelasting	0	4.950
Stand per einde periode	**0**	**61.578**
9. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vooruitbetaalde verkoopkosten	0	445.076
Te egaliseren koopsom extra overheidssubsidies	0	61.400
Overige vorderingen en overlopende activa	241.288	0
Stand per einde periode	**241.288**	**506.476**
De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
10. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	8.185.956	1.035.743
Stand per einde periode	**8.185.956**	**1.035.743**
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

PASSIVA *(bedragen in €)*	Commanditair kapitaal	Herwaarderings-waarde	Overige reserve	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen
11. Aandeel van participanten in het groepsvermogen					
Stand per 31 december 2014	**14.998.181**	**5.346.158**	**-906.822**	**2.613.019**	**22.050.536**
Teruggave kapitaal	0	0	-364.230	0	-364.230
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	1.346.703	1.346.703
Resultaat vorig boekjaar	0	0	2.613.019	-2.613.019	0
Mutatie herwaarderingsreserve	0	528.448	-528.448	0	0
Stand per 31 december 2015	**14.998.181**	**5.874.606**	**813.519**	**1.346.703**	**23.033.009**
Teruggave kapitaal	0	0	-22.855.890	0	-22.855.890
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	8.982.294	8.982.294
Resultaat vorig boekjaar	0	0	1.346.703	-1.346.703	0
Mutatie herwaarderingsreserve	0	-5.874.606	5.874.606	0	0
Stand per 31 december 2016	**14.998.181**	**0**	**-14.821.062**	**8.982.294**	**9.159.413**

PASSIVA (vervolg) *(bedragen in €)*		
12. Aandeel van de GRF V Managing Director BV in het groepsvermogen		
Stand per 31 december 2014	**8.522**	Het gepresenteerde minderheidsbelang bestaat uit het belang dat de Managing Director houdt in BGRF V KG en de 4 BGRIF-entiteiten.
Aandeel in resultaat boekjaar	-18.170	Het resultaat voor aanvangsdatum komt geheel aan de Managing Director toe.
		Het belang van de Managing Director in de voornoemde entiteiten is als volgt:
Stand per 31 december 2015	**-9.648**	**Entiteit** — **Belang in %**
		BGRF V KG — 0,178%
		BGRIF I B.V. — 5,556%
Aandeel in resultaat boekjaar	490.101	BGRIF II B.V. — 5,556%
		GRIF III B.V. — 5,556%
Stand per 31 december 2016	**480.453**	BGRIF IV B.V. — 5,556%

PASSIVA *(bedragen in €)*	31 december 2016	31 december 2015
13. Voorziening voor latente belastingverplichtingen		
Stand per begin periode	361.867	401.039
Mutatie periode	-139.202	-39.172
Stand per einde periode	**222.665**	**361.867**

PASSIVA *(bedragen in €)*	31 december 2015	Opname	Aflossing	31 december 2016	Rente %	Einddatum
14. Langlopende schulden						
Leningdeel I (ING)	33.000.000	0	0	33.000.000	5,53%	10 januari 2019
Leningdeel III (WfA)	1.486.363	0	-25.834	1.460.529	1,01%	1 januari 2045
Leningdeel IV - VI	3.729.625	0	-59.030	3.670.595	0,42% - 1,13%	2022-2068
	38.215.988	**0**	**-84.864**	**38.131.124**		
Aflossingsverplichting < 1 jaar, opgenomen onder kortlopende schulden	-83.864			-83.864		
Langlopende schulden met een looptijd langer dan één jaar	**38.132.124**			**38.047.260**		

Het bedrag van de schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedraagt nihil.
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 december 2016 € 1.676.400,- negatief.
De koper heeft in 2017 de renteswap opgezegd en de verschuldigde kosten voldaan in het kader van de herfinanciering van het vastgoed van de vijf BGR Funds tezamen.

PASSIVA (vervolg) *(bedragen in €)*	31 december 2016	31 december 2015
15. Crediteuren		
Handelscrediteuren	112.080	197.384
Overige crediteuren	38.131	6.809
Stand per einde periode	**150.211**	**204.193**
16. Kredietinstellingen		
Rekening-courantfaciliteit (Leningdeel II)	557.609	572.421
Aflossingen langlopende schulden, vervallend binnen één jaar	83.864	83.864
	641.473	**656.285**

De limiet van de rekening-courantfaciliteit is in 2014 aangepast van € 3.400.000,- naar € 2.000.000,-.
De faciliteit loopt in beginsel tot 10 januari 2019.
De rekening-courantfaciliteit is gedurende de looptijd in beginsel dagelijks door de bank opzegbaar.

17. Overige kortlopende schulden en overlopende passiva		
Vooruitontvangen verkoopopbrengst BGRF V GmbH& co KG	16.562.657	0
Nog af te dragen op uitkering ingehouden Duitse belastingen	1.724.085	0
Te betalen performance fee	1.292.673	0
Te betalen dispositiefee	180.374	0
Te betalen uitkeringen aan participanten	596.000	0
Te betalen uitkeringen aan participanten voorgaande jaren	139.410	0
Te betalen verkoopkosten	689.240	302.209
Servicekosten	77.890	157.650
Te betalen fondskosten	84.416	71.157
Te betalen rente participanten	0	45.326
Vooruitgefactureerde huur	0	40.931
Te betalen rente en aflossing	69.992	36.866
Rekening-courant gelieerde maatschappij(en)	0	1.319
Te betalen Duitse omzetbelasting	2.613	0
Te betalen onderhouds- en investeringsverplichtingen	0	0
Schuld aan koper inzake inlossen IC lening en BGRIF-entiteiten	10.091.664	
Overige schulden en overlopende passiva	417.348	52.046
Stand per einde periode	**31.928.363**	**707.504**

Niet in de geconsolideerde balans opgenomen verplichtingen
Er zijn geen niet in de geconsolideerde balans opgenomen 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 te mitigeren risico's toegelicht.

- Renterisico's
Rente-instrumenten worden toegepast ter verkrijging van een gewenst risicoprofiel in vaste en variabele renteposities. BGRF V KG financiert de vastgoedbeleggingen met eigen vermogen en met langlopende hypothecaire leningen, aangevuld met een rekening-courantfaciliteit. Het renterisico dat gelopen wordt, heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen en de rekening-courantfaciliteit. BGRF V KG beperkte haar renterisico doordat de rente van de hypothecaire hoofdlening tot 15 juli 2016 is vastgezet. Na deze datum is de rente op de lening steeds voor een aantal maanden vastgezet. Ten aanzien van de variabele rente op de rekening-courantfaciliteit liep de FGR een (beperkt) renterisico tot 15 juli 2016. Na deze datum is de rekening-courantfaciliteit beëindigd.

- Kredietrisico's
De belangrijkste financiële activa bestaan uit liquide middelen, debiteuren en overige vorderingen. Het kredietrisico op liquide middelen is zeer beperkt, daar de liquide middelen aangehouden worden bij gerenommeerde banken.

Het kredietrisico is hoofdzakelijk toe te rekenen aan de debiteuren. Dit kredietrisico wordt beperkt door het vooraf zorgvuldig screenen van potentiële huurkandidaten. Verder worden van huurders zekerheden verlangd in de vorm van waarborgsommen.

De vorderingen zijn opgenomen onder aftrek van een voorziening voor dubieuze vorderingen.

Doordat het huurdersbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er sprake van een beperkte concentratie van het kredietrisico.

Het maximale kredietrisico dat BGRF V FGR loopt, betreft de nominale waarde van de financiële instrumenten.

Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2016

(bedragen in €)	1 januari t/m 31 december 2016	1 januari t/m 31 december 2015
18. Netto huuropbrengsten		
Theoretische huuropbrengsten	4.129.403	4.078.013
Financiële leegstand	-105.358	-88.869
Huurkorting	-10.230	-9.006
Netto huuropbrengsten	**4.013.815**	**3.980.138**

De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen.
De huurovereenkomsten hebben een opzegtermijn van drie maanden.

19. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	239.641	14.115
Totaal overige opbrengsten	**239.641**	**14.115**
20. Exploitatiekosten		
Onderhoud gepland	88.608	255.174
Onderhoud klein dagelijks	303.161	251.205
Mutatie- en woningrenovatiekosten	68.098	45.967
Verhuurkosten	66.665	78.552
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	-48.605	18.539
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	39.018	42.815
Overige kosten uit vastgoed	98.736	72.123
Totaal exploitatiekosten	**615.681**	**764.375**
21. Property management vergoeding		
Property management vergoeding	264.559	261.599
Totaal	**264.559**	**261.599**
22. Beheerskosten		
Asset management	148.857	139.851
Fund management	40.116	39.800
Totaal beheerskosten	**188.973**	**179.651**

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 deze wordt in rekening gebracht door de Beherend Vennoot (0,5%) en de Managing Director (0,5%).

23. Fondskosten		
Verkoopkosten	1.191.249	0
Performance fee	1.292.673	0
Advieskosten	52.613	27.181
Vergoeding bewaarder	18.133	19.560
Bankkosten	2.251	8.660
Accountantskosten	18.000	16.373
Vergoeding General Partner	2.675	2.675
Overige fondskosten	16.457	26.721
Totaal fondskosten	**2.594.051**	**101.170**

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.

(bedragen in €)	1 januari t/m 31 december 2016	1 januari t/m 31 december 2015
24. Financiële baten en lasten		
Rentebaten		
Rekening-courant	0	2.065
Totaal	**0**	**2.065**
Rentelasten		
Hypothecaire leningen	-1.099.401	-373.731
Renteswap	-632.837	-1.566.627
Rekening-courant	-266.384	-6.804
Totaal	**-1.998.622**	**-1.947.162**
25. Vennootschapsbelasting		
Dotatie aan de voorziening voor latente belastingverplichtingen inzake herwaardering vastgoedbeleggingen	-109.282	11.711
Dotatie aan de voorziening voor latente belastingverplichtingen inzake fiscale afschrijvingen vastgoedbeleggingen		55.089
Vennootschapsbelasting over resultaat boekjaar		-105.972
Vennootschapsbelasting	**-109.282**	**-39.172**

26. Transacties met gelieerde partijen

Gedurende het boekjaar hebben diverse transacties met verbonden partijen plaatsgevonden.

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

Asset management vergoeding

BGRF V KG zal aan de Managing Director een vergoeding betalen van 2% per jaar over de theoretische huurinkomsten. Daarnaast worden de kosten, die door de Managing Director uit hoofde van haar taak zijn gemaakt, door de Managing Director 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 zal per kwartaal achteraf aan BGRF V KG in rekening gebracht worden. Deze vergoeding bedroeg over de periode 1 januari 2016 – 31 december 2016 € 92.268,- (inclusief niet met de belastingdienst verrekenbare btw).

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 BV (0,5%) en de Managing Director (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 2016 – 31 december 2016 € 38.234,- (over de fund-managementvergoeding is geen btw verschuldigd).

Fondskosten

De hierna volgende kosten zijn onderdeel van de totale fondskosten. De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse kostenvergoeding van € 5.250,- (exclusief btw) vooraf te voldoen telkens vóór 1 januari en 1 juli van ieder jaar. De directie van de general partner ontvangt een jaarlijkse kostenvergoeding van € 2.250,- (exclusief btw) voor haar werkzaamheden als general partner van BGRF V KG.

Performance fee

De beheerder heeft conform de FGR-overeenkomst recht op een winstdeling. Deze winstdeling is onveranderd overgenomen uit de bepalingen van de oorspronkelijke CV. Deze winstdeling houdt in dat, met inachtneming van het bepaalde in artikel 22.5 dan wel 22.6, indien het gemiddeld enkelvoudig totaal rendement (vóór belasting) voor de participanten over de gehele looptijd van het Fonds meer dan 9,9% bedraagt, de beheerder over het meerdere boven 9,9% een winstdeling van 20% ontvangt. De totale performance fee is berekend op € 1.292.673,- inclusief de verschuldigde btw.

Herstructureringsvergoeding

De herstructureringsvergoeding van Bouwfonds IM bedraagt conform de FGR-overeenkomst 0,35% van de inkoopprijs per participatie, te vermeerderen met btw.

De herstructureringsvergoeding voor BGR Fund V bedraagt € 141.356,-.

Honoraria accountantsorganisatie *(bedragen in €)*	**Deloitte Accountants B.V.**	**Overig Deloitte netwerk**	**Totaal netwerk**
2016			
Controle van de jaarrekening	18.000	0	18.000
Andere controleopdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	0	0
Andere niet-controlediensten	0	0	0
	18.000	**0**	**18.000**
2015			
Controle van de jaarrekening	16.373	0	16.373
Andere controleopdrachten	0	0	0
Fiscale adviesdiensten	0	0	0
Andere niet-controlediensten	0	0	0
	16.373	**0**	**16.373**

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

Werknemers

De FGR heeft geen werknemers in dienst.

Bijlage 2 Vastgoedportefeuille

In onderstaand overzicht worden de belangrijkste kerngegevens van de vastgoedportefeuille weergegeven zoals het aantal woningen en de aankoopprijs. Onder "gegevens op peildatum" vindt u de meest actuele informatie zoals de waarde van het vastgoed en de theoretische jaarhuur.

Vastgoedportefeuille	Eenheid	Paderborn	Berlin	Hannover	Nürnberg	Esslingen	
Aantal woningen		169	14	36	30	21	
Aankoopprijs (k.k.)	€	10.524.711	1.270.000	2.875.000	1.610.555	2.925.000	
Kapitalisatiefactor aankoop		12,6	14,7	14,1	12,6	16,6	
Gegevens op peildatum 31-12-2014							
Marktwaarde (k.k.)	€	14.388.342	1.794.521	4.090.062	2.559.526	3.152.839	
Theoretische jaarhuur	€	829.063	103.401	235.671	147.481	181.668	
Kapitalisatiefactor		17,4	17,4	17,4	17,4	17,4	

Definities bij het overzicht vastgoedportefeuille

Aankoopprijs (k.k.)

De prijs waarvoor een object is aangekocht, zonder de kosten verbonden met de transactie zoals makelaarscourtage en overdrachtsbelasting. De objecten van BGRF V KG en van de BGRIF-entiteiten zijn aangekocht in 2007.

Kapitalisatiefactor aankoop

De aankoopprijs (k.k.) gedeeld door de theoretische jaarhuur van het moment van aankoop. Deze factor is een veelgebruikte maatstaf om de waardering van objecten met elkaar vergelijkbaar te maken.

Waarde conform koopovereenkomst (k.k.)

De inschatting van de waarde van een object conform de van kracht zijnde koop- en optieovereenkomst. Deze waarde per object wijkt voor de meeste objecten af van de waarde in het economisch verkeer doordat, afwijkend op de gebruikelijke waarderingssystematieken, in de koop- en optieovereenkomst gekozen is om een gemiddelde kapitalisatiefactor voor de gehele vastgoedportefeuille te hanteren.

Theoretische jaarhuur

De som van de contractuele jaarhuur van alle huurovereenkomsten, vermeerderd met de som van de markthuur van eventuele leegstaande woningen, vermeerderd met eventuele overige regelmatig terugkerende inkomsten. Het bedrag is een veelgebruikte maatstaf om de maximaal haalbare inkomsten weer te geven.

Kapitalisatiefactor

De weergegeven kapitalisatiefactor is het resultaat van de overeengekomen prijs voor de vastgoedportefeuille gedeeld door de theoretische jaarhuur. In onderstaande tabel zijn de kapitalisatiefactor weergegeven voor de huurinkomsten en voor leegstaande oppervlaktes. Deze kapitalisatiefactoren worden vermenigvuldigd met de gemiddelde huur per m².

	Verhuurde m²	Leegstaande m²
GRF 5	**18,18625**	**12,18625**
BGRIF 1	**16,47623**	**10,47623**
BGRIF 2	**18,72666**	**12,72666**
BGRIF 3	**19,52207**	**13,52207**
BGRIF 4	**17,90119**	**11,90119**

Objecten in BGRIF I BV Hameln 3 objecten Hannover 1 object	Objecten in BGRIF II BV Hannover 2 objecten	Objecten in BGRIF III BV Salzgitter 2 objecten Göttingen 1 object	Objecten in BGRIF IV BV Oldenburg 5 objecten	Totaal BGRF V CV
159	208	134	152	923
9.233.028	10.311.224	6.486.353	8.198.706	53.434.577
14,3	14,8	13,4	13,0	13,7
10.184.438	14.125.554	9.681.636	12.172.625	72.149.543
627.726	796.202	502.867	705.324	4.129.403
16,2	17,7	19,3	17,3	17,5

bouwfonds
investment management

Bouwfonds Investment Management BV
De Beek 18, 3871 MS Hoevelaken
P.O. Box 15, 3870 DA Hoevelaken
tel (033) 750 47 00
fax (033) 750 47 55
www.bouwfondsim.nl