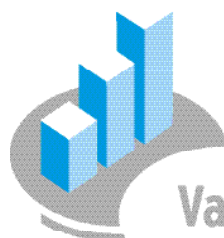




Halfjaarverslag 2011 Vastgoed Fundament Fonds



Vastgoed
Fundament Fonds



Inhoud

ALGEMENE INFORMATIE	4
VERSLAG VAN DE DIRECTIE	5
HALFJAARVERSLAG 2011	10
BALANS	11
WINST- EN VERLIESREKENING	12
KASSTROOMOVERZICHT	13
TOELICHTING OP DE BALANS EN WINST- EN VERLIESREKENING	14
BIJLAGEN	
BIJLAGE 1 ALLOCATIE HALFJAARRESULTAAT 2011 NAAR BELEGGINGSCATEGORIE	32
BIJLAGE 2 JURIDISCHE STRUCTUUR	34

Algemene informatie

Fonds

Vastgoed Fundament
Fonds N.V.
Strawinskylaan 485
Postbus 79032
1070 NB Amsterdam

Fiscaal adviseur

PricewaterhouseCoopers
Belastingadviseurs N.V.
Thomas R. Malthusstraat 5
1066 JR Amsterdam

Accountant

PricewaterhouseCoopers
Accountants N.V.
Thomas R. Malthusstraat 5
1066 JR Amsterdam

Directie

Annexum Beheer B.V.
World Trade Center
Strawinskylaan 485
Postbus 79032
1070 NB Amsterdam

Juridisch adviseur

Loyens & Loeff N.V.
Fred. Roeskestraat 100
1076 ED Amsterdam

Technisch adviseur

Kruse & Lampo
Vastgoedmanagement B.V.
Laan van Zuid Hoorn 67
2286 DC Rijswijk

Notaris

Loyens & Loeff N.V.
Fred. Roeskestraat 100
1076 ED Amsterdam

Bankier

Kas Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Annexum

Telefoon 020-572 01 01
Fax 020-572 01 02
Website www.annexum.nl

Het Vastgoed Fundament Fonds is per 2 juli 2003 opgericht en ingeschreven in de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 34192410. Het Vastgoed Fundament Fonds is per 1 oktober 2003 operationeel geworden.

Het prospectus van Vastgoed Fundament Fonds N.V. is kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het Vastgoed Fundament Fonds. De beheerder van Vastgoed Fundament Fonds N.V., Annexum Beheer B.V., heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wet op het financieel toezicht.

De Directie werkt bij het realiseren en beheren van de beleggingen samen met een aantal adviseurs. Deze adviseurs worden geselecteerd op dezelfde hoge kwaliteitseisen die de Directie van het Vastgoed Fundament Fonds aan zichzelf stelt. Alleen op basis van kwaliteit en professionaliteit kan het vertrouwen van de belegger worden gerechtvaardigd en continuïteit worden gewaarborgd. In het beheer van de vastgoedobjecten die deel uitmaken van het direct vastgoed wordt de Directie op technisch gebied bijgestaan door Kruse&Lampo Vastgoed management te Rijswijk. De financiële en beleggingsadministratie van Stichting Beleggersgiro VFF is uitbesteed aan Kas Bank N.V. te Amsterdam.

Verlag van de directie

Algemeen

De leegstand op de kantorenmarkt neemt nog steeds toe, maar stijgt minder hard dan voorheen. Het aanbod kantoorruimte stabiliseert. Op 1 juli 2011 wordt landelijk in totaal ruim 6,4 miljoen vierkante meter kantoorruimte aangeboden, nagenoeg hetzelfde niveau als drie maanden eerder. Daarmee is voor het tweede kwartaal op rij sprake van stabilisatie. Het aantal regio's waarin sprake is van een aanbodstijging, dan wel een daling, is vrij evenredig verdeeld. Per 2010 is het vertrouwen onder beleggers in de markt gestegen. Beleggers kiezen daarbij voor de kernsectoren die een stabiel dividendrendement kunnen realiseren. Cashflows blijven daarmee een belangrijke basis in de huidige markt. Het financieervertrouwen blijft ook in 2011 lastig, banken blijven uit risico-oogpunt zeer kritisch.

Dividendrendement

Medio 2011 bedroeg het totale fondsvermogen circa EUR 94 miljoen waarvan EUR 32 miljoen eigen vermogen (35%). Het fonds heeft over 2011 tweemaal dividend uitgekeerd voor aandeel A, B en aandeel C. Het totaal uitgekeerde bedrag voor aandeel A bedraagt EUR 1,65 (dividendrendement van 10%); voor aandeel B EUR 0,70 (dividendrendement van 3,5%) en voor aandeel C EUR 0,89 (dividendrendement van 9,2%). Het dividendrendement is berekend op basis van de koers per 1 januari 2011.

Afgelopen jaar

Fondsresultaat

In het eerste halfjaar van 2011 bedroeg het resultaat na belasting circa EUR 0,5 miljoen positief (2010: EUR 16.800). Ten opzichte van dezelfde periode in het voorgaand boekjaar liggen de opbrengsten uit beleggingen hoger. Gezien de huidige situatie in de vastgoedmarkt is dit een goed resultaat. De beheerder heeft een verdere kostenbesparing gerealiseerd op de exploitatie- en overige kosten. Daarnaast zijn de afschrijvingen op de immateriële vaste activa nagenoeg volledig afgeschreven. Door het aantrekken

van de inflatie is over de eerste periode van 2011 de financieringsrente fors toegenomen waardoor de rentelasten op de variabele financieringen zijn gegroeid. Deze ontwikkelingen hebben gezamenlijk gezorgd voor een verbeterd resultaat met als gevolg een positieve impact op de koersontwikkeling (vòòr dividend) van het Vastgoed Fundament Fonds.

De beheerder heeft met succes in het eerste halfjaar van 2011 voor EUR 17,8 miljoen (30% van totale financieringsportefeuille) aan vastgoedfinancieringen verlengd. De voorwaarden zijn, naast een verhoging van de renteopslagen, nagenoeg hetzelfde gebleven. In het tweede halfjaar van 2011 zal ruim EUR 9 miljoen aan financieringen verlengd moeten worden. In ogenschouw nemende dat de banken zeer kritisch zullen zijn, is de verwachting van de beheerder dat de financieringen verlengd zullen worden. De financieringsvoorwaarden zijn ten tijde van de opmaak van dit verslag nog niet bekend.

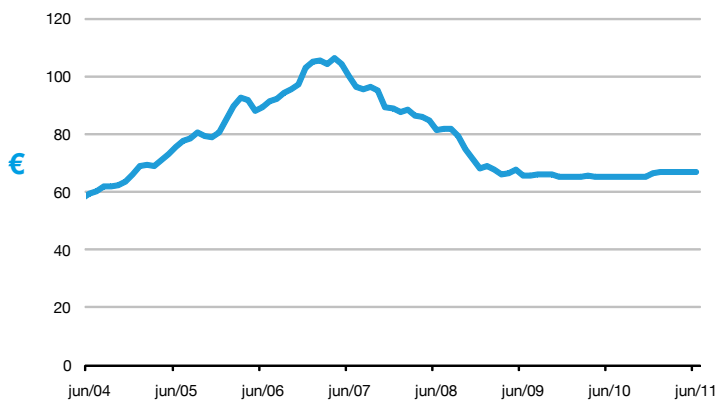
Direct resultaat vastgoed

Het direct resultaat vastgoed betreft de huurinkomsten minus vastgoedgerelateerde kosten zoals onderhoud, afschrijvingen en de rentelasten op de hypothecaire financieringen. In het eerste halfjaar van 2011 is een direct resultaat geboekt van circa EUR 1,1 miljoen positief (2010: EUR 1,1 miljoen positief). De bezettingsgraad van de vastgoedportefeuille bedroeg medio 2011 circa 90%, een lichte stijging ten opzichte van ultimo 2010. De beheerder zal zich volledig inzetten om de bezettingsgraad te optimaliseren. Aansluitend treft u in dit verslag een nadere toelichting op de huurontwikkelingen in de vastgoedportefeuille.

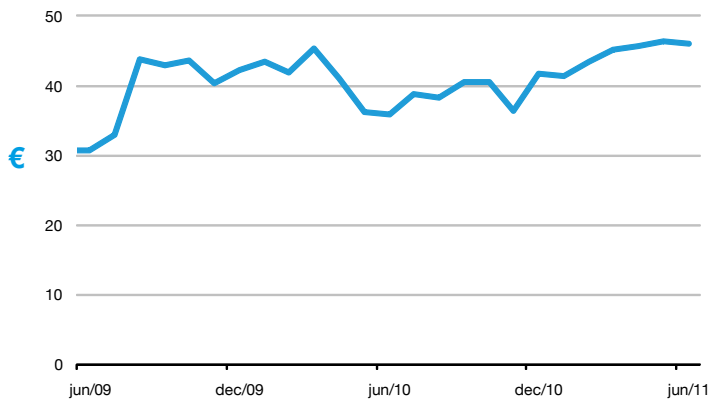
Indirect resultaat vastgoed

Het indirect resultaat bestaat naast de gerealiseerde herwaarderingen (verkoopresultaten op verkochte beleggingen) ook uit ongerealiseerde herwaarderingen. Deze ongerealiseerde herwaarderingen hebben betrekking op de wijziging in marktwaarde. Eind februari heeft het Vastgoed Fundament Fonds het object in het winkelcentrum Zuidplein verkocht aan

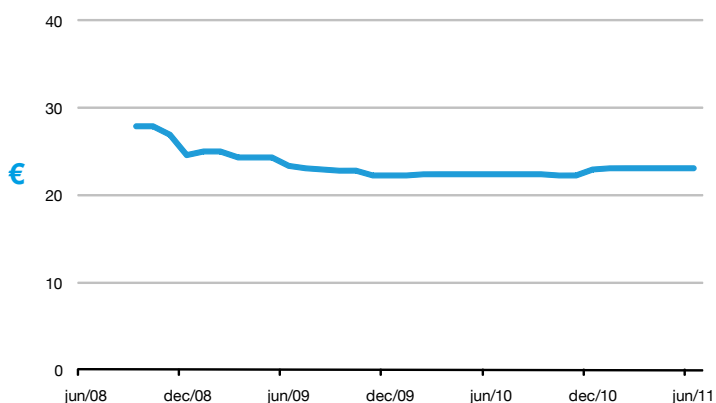
Koers aandeel A inclusief dividend



Koers aandeel B inclusief dividend



Koers aandeel C inclusief dividend



Nieuw Steen Investments. Deze transactie is onderdeel van het beleid om de verhouding direct en indirect vastgoed op de balans terug te brengen naar 80% / 20%. De beheerder werd bij de marktconforme transactie begeleid door HB Kroese Paternotte. De verkoopopbrengst bedroeg ruim EUR 6 miljoen. Het indirect resultaat vastgoed laat over het eerste halfjaar van 2011 een negatief resultaat van circa EUR 77.000 zien (2010: EUR 0).

Direct resultaat overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit aandelen en obligaties. Het direct resultaat betreft het resultaat op de beursgenoteerde Europese vastgoedfondsen en obligaties in het bezit van het Vastgoed Fundament Fonds in de vorm van dividend op de aandelen en couponrente op de obligaties. Over het eerste halfjaar van 2011 bedraagt het resultaat circa EUR 0,2 miljoen (2010: circa EUR 0,1 miljoen).

Indirect resultaat overige beleggingen

Het indirect resultaat bestaat naast de gerealiseerde herwaarderingen (verkoopresultaten op verkochte beleggingen) ook uit ongerealiseerde herwaarderingen. Deze ongerealiseerde herwaarderingen hebben betrekking op de wijziging in marktwaarde. Het indirect resultaat op de overige beleggingen bedraagt over de eerste periode van 2011 circa EUR 0,1 miljoen positief (2010: circa EUR 0,2 miljoen negatief).

Ontwikkelingen vastgoedportefeuille

In het Vastgoed Fundament Fonds hebben we helaas ook te maken met opzeggingen. Deze opzeggingen zijn meestal het gevolg van het economisch klimaat waarin bedrijven op dit moment verkeren. De vastgoedmarkt, en met name de kantoormarkt, heeft de afgelopen jaren een drastische verandering ondergaan. Waarderingen en bezettingsgraden staan

onder druk, en de markt is veranderd van een verhuurders- naar een huurdersmarkt. Simpel gezegd, bij een huuronderhandeling is de huurder veelal de bepalende partij. Dat vergt aanpassing en extra inspanning, en de beheerder probeert hier adequaat op te reageren. Immers, na een intensief voortraject hebben wij in 2010 een aantal verhuurtransacties en één verkooptransactie kunnen realiseren. Het eerste halfjaar van 2011 hebben we geprobeerd deze trend voort te zetten. Dit heeft geresulteerd in de huurovereenkomst in Groningen voor de Bel Groep Groningen voor 391m2 en een huurovereenkomst in Amsterdam met Jacobus Recourt Makelaars voor 676m2. Tevens zijn wij bezig met onderhandelingen voor verlengingen van zittende huurders en hebben wij een huuraanbieding voor het pand te Amersfoort uitgebracht.

				2011
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C	EUR
Totaal Activa	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	93.812.264
Vreemd vermogen	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	61.397.753
Eigen vermogen	31.703.306	525.180	186.025	32.414.511
Aantal aandelen	1.060.732	12.196	8.357	1.081.285
Resultaat na belasting	428.658	48.990	1.216	478.864
Intrinsieke waarde per aandeel	30,43	43,06	18,63	n.v.t.
Dividend	3,18	1,65	1,66	n.v.t.
Totaal rendement	5,9%	13,1%	4,7%	n.v.t.

				2010	2009*	2008*	2007*
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C	EUR	EUR	EUR	EUR
Totaal Activa	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	98.229.774	103.108.266	125.352.998	165.190.257
Vreemd vermogen	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	66.218.372	69.022.216	76.949.752	81.161.011
Eigen vermogen	31.438.017	403.299	170.086	32.011.402	34.086.050	48.403.246	84.029.246
Aantal aandelen	1.010.958	10.204	7.224	1.028.386	1.067.026	1.331.566	1.293.138
Resultaat na belasting	2.296.564	(4.621)	6.464	2.298.407	(1.348.939)	(27.219.842)	(22.168.277)
Intrinsieke waarde per aandeel	31,75	39,52	19,39	n.v.t.	33,26	40,46	68,07
Dividend	3,18	1,65	1,66	n.v.t.	4,04	6,80	6,16
Totaal rendement	5,0%	(1,0%)	2,6%	n.v.t.	(7,8%)	(30,6%)	(16%)

* Intrinsieke waarde, dividend en totaalrendement zijn alleen weergegeven voor Aandeel A

Administratieve organisatie en interne controle

De directie beschikt voor het Vastgoed Fundament Fonds over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). De directie heeft gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij deze werkzaamheden heeft de directie geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaart de directie als beheerder voor Vastgoed Fundament Fonds N.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Bgfo. Evenmin is geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren. Derhalve verklaart de directie met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de verslagperiode 2011 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd. Voor een uiteenzetting van de risico's wordt verwezen naar de toelichting van de jaarrekening.

Financieringen

Als gevolg van de kredietcrisis en de economische ontwikkelingen van afgelopen drie jaar bedraagt medio 2011 de solvabiliteitsratio (eigen vermogen ten opzichte van totaal vermogen) circa 35% (ultimo 2010: 33%) waar 40% is vereist uit hoofde van twee afgesloten leningsovereenkomsten met ING. De leningsconvenanten met ING zijn daarmee gebroken. Met de ING is overeengekomen om de solvabiliteitsratio tot 1 juli 2011 te verlagen naar 30%. Per 1 juli 2011 wordt deze verhoogd naar 35%. Daar staat tegenover dat de bank per 1 april 2010 de opslag van de rente op al haar leningen heeft verhoogd

naar 1,5%. De directie heeft de verwachting dat de leningen niet vervroegd afgelost dienen te worden. De cashflow is voldoende om aan de renteverplichting op de financiering te voldoen. Gegeven het voorgaande is naar mening van de beheerder de continuïteit gewaarborgd. Daarnaast is de directie in onderhandeling met de financier over de verlenging van de hypothecaire financieringen die in 2011 aflopen. De directie verwacht dat herfinanciering in de tweede helft van 2011 zal plaatsvinden.

Rentederivaten

Het Vastgoed Fundament Fonds beperkt haar renterisico door de variabele rente die zij betaalt op een deel van haar leningen om te ruilen tegen een vaste rente. Hiertoe zijn rentederivaten afgesloten met een vaste rente (exclusief opslagen) variërend van 4,56% tot 4,66% en afloopdata van 2018 tot en met 2025. Een gedetailleerd overzicht is te raadplegen op bladzijde 27 van deze jaarrekening. In 2011 zijn geen nieuwe financiële rentederivaten afgesloten.

Aankoopkosten

In de jaarrekening 2007, 2008, 2009, 2010 en 2011 is een nadere interpretatie verwerkt van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving ten aanzien van de waardering van de geactiveerde aankoopkosten direct vastgoed. Volgens de grondslagen zoals opgenomen in het prospectus worden de aankoopkosten direct vastgoed bij verwerving geactiveerd en lineair afgeschreven over 5 jaar. De aankoopkosten direct vastgoed zijn onder meer de notariskosten, adviseurskosten, aanbrengprovisie vastgoedobjecten, overdrachtsbelasting, kosten adviseurs ten behoeve van het due diligence onderzoek, niet verrekenbare BTW en de afsluitprovisie op leningen welke zijn aangegaan ter verwerving van het betreffende vastgoedobject.

Volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving leidt een waardestijging van het vastgoed echter tot een versnelde afschrijving van de geactiveerde aankoopkosten direct vastgoed. Hierdoor is er op 30 juni 2011 een verschil tussen de intrinsieke waarde

per aandeel A op die datum (EUR 30,43) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 39,89). Ook voor aandeel C is op 30 juni 2011 een verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel C op die datum (EUR 18,63) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 22,26). Oorzaak van het positieve verschil voor Aandeel C ten opzichte van aandeel A is het gevolg van introductiedatum van aandeel C.

Verwachtingen*

Ondanks dat de groei in leegstand stabiliseert blijft de verhuurmarkt moeilijk. In het eerste halfjaar van 2011 heeft de beheerder met actief verhuurbeleid twee mooie transacties kunnen realiseren. Wij hebben alle vertrouwen dat onze aanpak werkt en verwachten dan ook dat er in de tweede helft van 2011 meerdere transacties zullen volgen. Tevens streeft de beheerder naar een goede relatie met haar huurders. Wij verwachten door deze goede relatie onze huurders, tegen marktconforme voorwaarden, te behouden. Het beleid om de verhouding direct en indirect vastgoed op de balans terug te brengen naar 80% / 20% zullen wij verder handhaven.

Wij handhaven dan ook de rendementsdoelstellingen van het fonds.

De directie van het Vastgoed Fundament Fonds N.V.

*Annexum Beheer B.V.
Amsterdam, 5 augustus 2011*

*drs. H.W. Boissevain MRICS
drs. R.G. de Weerd RA*

**Aan deze verwachtingen kunnen geen rechten worden ontleend*

Halfjaarverslag 2011

Vastgoed Fundament Fonds N.V.
te Amsterdam

Balans

(voor winstbestemming)

		30-06-2011	31-12-2010
Activa		EUR	EUR
Beleggingen			
Direct vastgoed	1	86.138.034	92.093.298
Vastgoedaandelen	2	1.916.279	1.417.320
Vastgoedobligaties	3	1.734.921	1.734.921
		89.789.234	95.245.539
Vorderingen			
Lease Incentives	4	1.303.302	1.105.702
Overige vorderingen	5	1.276.976	1.189.708
Overige activa			
Immateriële vaste activa	6	111.559	274.198
Liquide middelen		1.331.193	414.627
Totale activa		93.812.264	98.229.774
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst en gestort kapitaal	7	10.812.849	10.283.859
Agio	8	38.890.654	39.495.399
Wettelijke reserve	9	-	-
Herwaarderingsreserve	10	752.226	752.226
Overige reserves	11	(18.520.082)	(20.818.489)
Resultaat boekjaar	12	478.864	2.298.407
		32.414.511	32.011.402
Langlopende schulden	13	50.357.718	36.827.718
Kortlopende schulden	14	11.040.035	29.390.654
Totaal passiva		93.812.264	98.229.774

Winst- en verliesrekening

		1 jun 2011 - 30 jun 2011	1 jun 2010 - 30 jun 2010
		EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten		3.684.654	3.693.059
Overige opbrengsten	15	<u>147.338</u>	<u>76.853</u>
		3.831.992	3.769.912
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed		(77.356)	-
Vastgoedaandelen		<u>(1.195.155)</u>	<u>(724.109)</u>
		(1.272.511)	(724.109)
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Vastgoedaandelen		1.306.705	525.328
Vastgoedobligaties		<u>-</u>	<u>28.568</u>
		1.306.705	553.896
Som der bedrijfsopbrengsten		3.866.186	3.599.699
Exploitatiekosten direct vastgoed	16	(756.857)	(925.039)
Beheerkosten en rentelasten	17	(2.260.778)	(2.045.417)
Afschrijvingen immateriële vaste activa	18	(162.639)	(264.910)
Overige kosten	19	<u>(207.048)</u>	<u>(347.533)</u>
Som der bedrijfslasten		(3.387.322)	(3.582.899)
Resultaat voor belasting		478.864	16.800
Belastingen		-	-
Resultaat na belastingen		478.864	16.800

Kasstroomoverzicht*

		1 jun 2011 - 30 jun 2011	1 jun 2010 - 30 jun 2010
		EUR	EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat na belastingen		478.864	16.800
Aan- en verkopen direct vastgoed	1	5.877.908	-
Aan- en verkopen vastgoedaandelen	2	(387.409)	1.213.595
Investeren in lease incentives	4	(572.493)	(802.985)
Waardeverandering direct vastgoed	1	77.356	-
Waardeverandering vastgoedaandelen	2	(111.550)	198.781
Waardeverandering vastgoedobligaties	3	-	(28.568)
Afschrijvingen	4,6	537.532	264.910
Mutatie kortlopende vorderingen	5	(87.268)	116.413
Mutatie kortlopende schulden	15	(520.619)	128.627
Totaal		5.292.321	1.107.573
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangst bij uitgifte van eigen aandelen	7,8	3.531.144	3.094.683
Betaald bij inkoop eigen aandelen	7,8	(2.466.662)	(3.194.023)
Cashdividend	8	(1.140.237)	(1.075.661)
Mutatie langlopende leningen	14	(4.300.000)	-
Totaal		(4.375.755)	(1.175.001)
Netto kasstroom		916.566	(67.428)
Mutatie geldmiddelen			
Geldmiddelen per 1 januari		414.627	505.332
Geldmiddelen per 30 juni		1.331.193	437.904
Toename/(afname) geldmiddelen		916.566	(67.428)

* Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Kasstromen uit hoofde van mutaties in direct vastgoed en vastgoedaandelen zijn verantwoord onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Mutaties in het fondsvermogen en uit hoofde van financiering zijn verantwoord onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen.

Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

Algemene toelichting Activiteiten

De activiteiten van het Vastgoed Fundament Fonds N.V. ('het Fonds') bestaan uit het beleggen van vermogen in een vastgoedbeleggingsportefeuille (zowel direct als indirect) met toepassing van het beginsel van risicospreiding teneinde de aandeelhouders in de opbrengst van de beleggingen te doen delen.

Juridische structuur

Vastgoed Fundament Fonds N.V. is op 10 september 2008 omgevormd tot een paraplufonds, hetgeen betekent dat de aandelen zijn onderverdeeld in drie verschillende series, aangeduid A, B en C (Aandeel B is geïntroduceerd in mei 2009). Elke serie aandelen vormt een subfonds, waarin afzonderlijk kan worden belegd. De bij de omvorming uitstaande aandelen zijn omgezet in aandelen A. Elk subfonds heeft zijn eigen beleggingsbeleid, risicoprofiel en bepaling van de intrinsieke waarde. Voor elk subfonds wordt een eigen administratie gevoerd, zodat alle aan een subfonds toe te rekenen opbrengsten en kosten per subfonds kunnen worden verantwoord. Waardestijgingen en waardedalingen van vermogensbestanddelen welke worden toegerekend aan een subfonds komen ten goede of ten laste van de beleggers in het betreffende subfonds.

Fiscale status

Het Fonds heeft de status van Fiscale Beleggingsinstelling in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting. Dit houdt in dat, indien aan een aantal voorwaarden wordt voldaan, 0% vennootschapsbelasting van toepassing is.

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het Fonds is erop gericht een gestaag groeiende dividenduitkering te realiseren, alsmede een waardegroei van de vastgoedbeleggingsportefeuille die gelijke tred houdt met de inflatieontwikkeling. Hierbij wordt het risico zoveel mogelijk gespreid. Om deze doelstellingen te realiseren belegt het Fonds in zorgvuldig geselecteerd direct

vastgoed en in beursgenoteerde vastgoedfondsen, vastgoedobligaties en contanten. Het Fonds belegt alleen in de eurozone, om valutarisico uit te sluiten.

Als richtlijn voor de opbouw en het beheer van de portefeuille van aandeel A wordt de verhouding ca. 80% direct vastgoed en ca. 20% beursgenoteerde vastgoedaandelen gehanteerd. Aandeel B belegt volledig in beursgenoteerde vastgoedaandelen en of vastgoedobligaties. Voor aandeel C wordt als richtlijn de verhouding 85% direct vastgoed en ca. 15% contanten gehanteerd. Het staat de directie vrij om de verhouding tussen direct vastgoed, beursgenoteerde vastgoedaandelen en contanten zodanig te wijzigen dat er kan worden ingespeeld op ontwikkelingen in de verschillende vastgoedmarkten. Voor een complete beschrijving van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het prospectus (inclusief de toepasselijke supplementen), alsmede naar de meest recente versie van het beleid dat wordt gepubliceerd op de website (www.vastgoedfundamentfonds.nl).

Direct vastgoed bestaat uit objecten in diverse sectoren van de vastgoedmarkt op goede locaties, welke middels (middel-)langjarige huurcontracten verhuurd zijn aan solide huurders. Door de acquisities te spreiden over verschillende sectoren in het vastgoed, locaties en huurders die in verschillende branches werkzaam zijn wordt het risico beperkt.

De aankopen in het direct vastgoed vinden plaats na een door de directie verricht uitgebreid due diligence onderzoek. De beleggingscategorie beursgenoteerde vastgoedaandelen bestaat uit aandelen en participaties in vastgoedondernemingen die een notering in euro hebben aan een officiële Europese effectenbeurs. Zodoende worden twee doelen bereikt: het risico wordt gespreid en het Fonds behoudt de benodigde liquiditeit.

Onder contanten wordt verstaan tegoeden in euro's bij degelijke bankinstellingen welke kunnen worden aangehouden door middel van bankrekeningen of deposito's.

Valutabeleid

De directie belegt uitsluitend in de eurozone.

Rentebeleid

De directie kan door middel van het afsluiten van financieringen met verschillende looptijden de rentekosten en het risicoprofiel van de financieringen beïnvloeden. De directie is gerechtigd om met behulp van financiële instrumenten (derivaten) de renterisico's te beperken.

Uitkeringsbeleid

De voor uitkering beschikbare winst wordt elk kwartaal in de vorm van dividend uitgekeerd in de maanden januari, april, juli en oktober. Hierbij wordt eveneens rekening gehouden met de fiscale vereisten (de zogenaamde doorstootverplichting) uit hoofde van de status van fiscale beleggingsinstelling.

Deelname

Deelname in het Fonds is mogelijk door het openen van een beleggingsrekening bij de Stichting Beleggersgiro VFF. Door het openen van een beleggingsrekening kunnen door de belegger op de stichting vorderingen luidende in aandelen van de desbetreffende serie in het Fonds worden verkregen. De waarde van een vordering wordt bepaald door de geldende handelskoers van het aandeel van de desbetreffende serie op de betreffende beursdag.

De semi open-end structuur heeft tot gevolg dat de directie er naar streeft op transactiedagen onder de in het prospectus omschreven omstandigheden en voorwaarden verzoeken tot inkoop of uitgifte van aandelen te honoreren. De directie zal in het kader van de besluitvorming omtrent het al dan niet inwilligen van een dergelijk verzoek te allen tijde de dan vigerende marktomstandigheden en de gerechtvaardigde belangen van zowel zittende als (deels) toe- en uittreedende beleggers in acht nemen.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving uitgegeven door de Raad voor de Jaarverslaggeving en de Wet op het financieel toezicht. De jaarrekening is opgesteld in euro's.

Activa en passiva (met uitzondering van het eigen vermogen) worden gewaardeerd tegen de verkrijgings- of vervaardigingsprijs of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs. In de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn referenties opgenomen waarmee verwezen wordt naar de toelichting.

Beleggingen Direct vastgoed

Vastgoedobjecten worden gewaardeerd tegen reële waarde. Hieronder wordt verstaan de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie kosten koper en onder gestanddoening van vigerende huurovereenkomsten. Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden met verschillen tussen markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de staat van onderhoud, incentives en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde wordt tenminste jaarlijks vastgesteld door interne taxatie van de vastgoedobjecten op basis van een discounted cashflow model. De validatie van de interne taxatie vindt ten minste eenmaal per boekjaar plaats door een onafhankelijke deskundige. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden in het resultaat verantwoord. Voor deze ongerealiseerde waardeveranderingen wordt een herwaarderingsreserve aangehouden mits per saldo per object sprake is van een cumulatieve positieve herwaardering.

De dotatie aan deze reserve vindt plaats vanuit de overige reserves of de agioreserves.

Vastgoedaandelen

Beleggingen in vastgoedaandelen worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de beurskoers aan het einde van de verslagperiode. De aan- en verkoopkosten zijn in de aankopen en verkopen van de beleggingen begrepen en vormen derhalve onderdeel van de (on)gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen. Ongerealiseerde waardeveranderingen ten opzichte van de vorige waardering worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

De ontwikkelingen in de ondernemingen waarin het Fonds deelneemt worden nauwgezet gevolgd. Het Fonds maakt geen gebruik van het stemrecht verbonden aan de vastgoedaandelen, tenzij het beleid van deze ondernemingen daartoe aanleiding zou geven.

Vastgoedobligaties

De waardering van vastgoedobligaties vindt plaats tegen de reële waarde. (On)gerealiseerde waardeveranderingen van obligaties worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening. Indien geen marktnotering beschikbaar is dan vindt waardering plaats tegen de benaderde marktwaarde op basis van een intern waarderingsmodel. Hierbij wordt rekening gehouden met de rente voor vergelijkbare instrumenten en de specifieke kenmerken (zoals debiteurenrisico) van de betreffende belegging. Voor positieve waardeveranderingen inzake ongenoteerde vastgoedobligaties wordt een herwaarderingsreserve aangehouden.

Vorderingen

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Handelsvorderingen worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering. De verstrekte leaseincentives worden afgeschreven over

de looptijd van het desbetreffende huurcontract.

Overige activa

Immateriële vaste activa Introductiekosten

De initiële kosten in verband met het oprichten en de introductie van het Fonds worden vanaf de introductie in vijf jaar lineair afgeschreven. Tegenover deze activering wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Emissiekosten

De geactiveerde emissiekosten betreft de betaalde kapitaalsbelasting bij uitgifte van aandelen.

Deze geactiveerde kosten worden in vijf jaar lineair afgeschreven. Tegenover deze activering wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Aankoopkosten direct vastgoed

Aankoopkosten direct vastgoed worden geactiveerd en lineair afgeschreven over de verwachte periode dat het betreffende object in portefeuille zal worden gehouden indien en voor zover de verantwoorde waarde van het directe vastgoed inclusief aankoopkosten hoger is dan de reële waarde.

Eigen vermogen

De mutaties in de wettelijke en herwaarderingsreserve worden gevormd ten laste of ten gunste van respectievelijk de agio- en de overige reserves. Voor de geactiveerde oprichtingskosten, alsmede voor de geactiveerde emissiekosten wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Langlopende schulden

Langlopende schulden (looptijd > 1jaar) worden bij de eerste waardering gewaardeerd tegen reële waarde. Schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. De geamortiseerde kostprijs is gelijk aan de boekwaarde verminderd met aflossingen op de hoofdsom en vermeerderd of verminderd met de via de effectieve – rente methode

bepaalde cumulatieve amortisatie van het verschil tussen het bedrag bij eerste verwerking en het aflossingsbedrag.

Derivaten

Het fonds maakt gebruik van derivaten voor het afdekken van rente risico. Het fonds waardeert rente derivaten tegen kostprijs of lagere marktwaarde. Dit betekent dat de derivaten initieel tegen kostprijs worden gewaardeerd, en vervolgens tegen kostprijs of lagere marktwaarde.

Waar mogelijk past het fonds kostprijshedge-accounting toe voor de renteswaps die ervoor zorgen dat het variabele renterisico op bepaalde huidige en toekomstige hypothecaire leningen gefixeerd wordt voor een bepaalde periode. Hiermee wordt beoogd het fonds te beschermen tegen stijgende rentelasten. Onder kostprijshedge-accounting worden de financiële gevolgen van de renteswaps in de balans en de winst- en verliesrekening verwerkt op het moment dat ook de rente op de onderliggende hypothecaire leningen in de winst- en verliesrekening wordt verantwoord. Om kostprijshedge-accounting toe te passen heeft het fonds de hedge relaties gedocumenteerd, en test het deze periodiek op effectiviteit. Indien van toepassing wordt het ineffectieve deel van de waardeverandering van de renteswaps verantwoord in de winst- en verliesrekening onder de financiële baten en lasten.

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de geleverde prestaties en de kosten en andere lasten over het jaar. De resultaten op transacties worden verantwoord in het jaar waarin zij zijn gerealiseerd; verliezen kunnen al gerealiseerd worden zodra zij voorzienbaar zijn.

Huuropbrengsten

De huuropbrengsten betreffen de over de verslagperiode aan de huurders in rekening gebrachte huren rekening houdend met de afschrijving van leaseincentives.

Overige opbrengsten

Onder de overige opbrengsten wordt zowel het dividend in contanten als de niet in contanten uitgekeerde dividenden verantwoord alsmede de rentebaten op de obligatiebeleggingen en ontvangen afkoopsommen bij tussentijdse beëindiging van huurcontracten.

Exploitatiekosten direct vastgoed

Onder exploitatiekosten worden de direct met de exploitatie van de vastgoedobjecten samenhangende kosten zoals onderhoud, beheerkosten, verzekeringen en onroerende zaakbelastingen opgenomen. Initiële directe kosten, niet zijnde verkoopkosten, gemaakt om huurcontracten af te sluiten of te verlengen, worden direct ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht op het moment van ingaan van het betreffende huurcontract.

Beheerkosten en rentelasten

Onder de beheerkosten wordt de directievergoeding opgenomen.

Overige kosten

Onder overige kosten zijn onder andere opgenomen: kosten verbonden aan administratief en financieel beheer van beleggingsrekeningen, kosten van de financiële- en beleggingsadministratie gevoerd door de Kas Bank; kosten voor publiciteit, drukwerk, accountant, juridische, fiscale en overige adviezen, informatieverschaffing en toezichtskosten.

Belastingen

Het Fonds heeft de status van Fiscale Beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat 0% vennootschapsbelasting is verschuldigd, mits aan de wettelijke voorwaarden tot behoud van de status van

Fiscale Beleggingsinstelling is voldaan. De mate waarin het Fonds haar beleggingen mag financieren middels leningen, is één van de belangrijkste voorwaarden. De fiscale boekwaarde van het direct vastgoed mag met maximaal 60% aan leningen worden gefinancierd. De fiscale boekwaarde van het indirect vastgoed mag met maximaal 20% aan leningen worden gefinancierd. Een andere belangrijke voorwaarde is dat het Fonds de fiscale winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uitkeert aan de aandeelhouders, de zogenaamde doorstootverplichting.

Risico's

De subfondsen (aandeel A, aandeel B en aandeel C) beleggen conform het beleggingsbeleid zoals omschreven in het prospectus. Aan het beleggen in elk subfonds zijn bepaalde risico's verbonden welke van invloed kunnen zijn op het totaal rendement van het subfonds en de waarde van de aandelen van het desbetreffende subfonds.

Bij het beleggen in een subfonds dient rekening te worden gehouden met de gebruikelijke risico's van beleggen en de specifieke risico's welke gepaard gaan met het beleggen in vastgoed. Het is van belang dat de belegger zich bewust is van deze risico's teneinde de belegging goed te kunnen beoordelen. De waarde van de beleggingen kan, mede als gevolg van de beschreven risico's, zowel stijgen als dalen. Beleggers krijgen mogelijk minder terug dan zij hebben ingelegd.

De potentiële beleggers worden daarom verzocht het basisprospectus en het desbetreffende supplement aandachtig te bestuderen en zij dienen, onder andere, de risicofactoren verbonden aan het beleggen in het subfonds in overweging te nemen, alvorens zij besluiten in een subfonds te beleggen. Hierna worden de voornaamste risico's beschreven die voor beleggers in de subfondsen van belang zijn in het licht van de gevolgen en de waarschijnlijkheid daarvan. Dit houdt tevens in dat niet alle mogelijke risicofactoren zijn vermeld.

Marktrisico

Marktrisico is een belangrijke factor in de waardeontwikkeling van vastgoed. Marktrisico kan in dit verband worden omschreven als het algemene economische klimaat waarin de vastgoedmarkt zich bevindt. Het marktrisico is groter naarmate de beleggingen zich concentreren in bepaalde soorten beleggingen of beleggingen op bepaalde markten.

Het economisch klimaat is van invloed op de vraag en het aanbod van vastgoedobjecten en op de verhuurmarkt. De verschillende sectoren van de vastgoedmarkt worden elk op eigen wijze door de economische omstandigheden beïnvloed. De spreiding van de portefeuille over de verschillende categorieën direct vastgoed, zoals kantoren, winkels, bedrijfsruimte en overige vastgoedgerelateerde beleggingen en een regionale spreiding vermindert het marktrisico van de portefeuille. Wegens de doorlooptijd van een vastgoedtransactie bestaat het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden verkocht.

Marktrisico is eveneens een belangrijke factor in de waardeontwikkeling van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. Voor de beursgenoteerde vastgoedaandelen kan het marktrisico worden omschreven als de prijs van de beursgenoteerde vastgoedaandelen die tot stand komt op basis van vraag en aanbod van de betreffende aandelen. Als beurskoersen van beursgenoteerde vastgoedaandelen waarin het Fonds belegt dalen, kan dit resulteren in een daling van de handelskoers van een subfonds. Door de beursgenoteerde vastgoedaandelen waarin het Fonds belegt te spreiden over verschillende categorieën vastgoedondernemingen en tevens een internationale spreiding in de Eurozone te bewerkstelligen over landen met elk hun eigen economisch klimaat, wordt het marktrisico zo gering mogelijk gehouden.

Rendementsrisico

Het risico bestaat dat het in het verleden behaalde of het geprognosticeerde totaal rendement in de toekomst niet zal worden gerealiseerd. Het rendementsrisico is mede afhankelijk van de keuzes die mogelijk zijn op grond van het beleggingsbeleid. Indien de winstuitkeringen in een bepaalde periode het beleggingsrendement van de betreffende periode overstijgen zal de handelskoers dalen.

Leegstandrisico

De mogelijkheid bestaat dat huurcontracten niet worden verlengd of dat een huurder in staat van faillissement of anderszins in betalingsonmacht geraakt. In dat geval dient een nieuwe huurder gezocht te worden. Hier kan enige tijd mee gepaard gaan. Ook staat het niet vast dat het vorige huurniveau gehandhaafd kan blijven. Door een uitgebreid due diligence onderzoek te verrichten alvorens tot aankoop van een direct vastgoed object over te gaan, wordt getracht in het Fonds een goede spreiding aan te brengen over landen, sectoren en huurders om het risico van leegstand te beperken.

Renterisico

De beleggingen van het Fonds kunnen (deels) met vreemd vermogen worden gefinancierd. Zolang de rentelasten lager zijn dan de baten van de gefinancierde beleggingen is er sprake van een zogenaamde positieve hefboom die tot een hoger totaal rendement voor de belegger kan leiden. Hiertegenover staat dat indien de financieringsrente door marktontwikkelingen stijgt deze hefboomwerking kan verminderen en zelfs kan omslaan. Gelet op fiscale beperkingen voortvloeiend uit het regime voor fiscale beleggingsinstellingen kunnen hypothecaire financieringen worden aangetrokken tot een maximum van 60% van de fiscale boekwaarde van vastgoedobjecten van het Fonds. De financiering van zowel de beursgenoteerde vastgoedaandelen, contanten als participaties in niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen kan worden aangetrokken tot een maximum van 20% van de fiscale boekwaarde. Beleggers kunnen niet worden verplicht

om eventuele tekorten van het Fonds aan te zuiveren wanneer de verliezen de inleg overstijgen.

De hoogte van de rente beïnvloedt eveneens het rendement dat wordt gerealiseerd op de beleggingscategorie contanten.

Inflatierisico

De ontwikkeling van de huuropbrengsten is mede afhankelijk van de inflatie. De inflatie zorgt door middel van de indexatieclausule in de huurcontracten voor hogere huuropbrengsten. Deze hogere huuropbrengsten vormen een compensatie voor hogere kosten.

Directierisico

Annexum Beheer treedt op als directie. De directie zal uitsluitend handelen in het belang van de beleggers. De directie zal handelen in overeenstemming met het beleggingsbeleid en zal de status van Fiscale Beleggingsinstelling niet in gevaar brengen.

Het totaal rendement van elk subfonds is afhankelijk van het vermogen van de directie om de beleggingsportefeuille samen te stellen en actief te beheren in overeenstemming met het beleggingsbeleid en de verplichtingen neergelegd in de overeenkomst inzake directievoering. Het verlies van één of meer directeuren kan negatieve gevolgen hebben voor het vermogen van de directie om de beleggingsportefeuille samen te stellen en actief te beheren. Ondanks het feit dat de directie op basis van deze overeenkomst verplicht is steeds voldoende en ter zake kundig en ervaren gekwalificeerd eigen personeel in te zetten, is de directie niet verplicht al haar tijd en personeel uitsluitend aan het Fonds ter beschikking te stellen en staat het haar vrij andere beheers- en directieactiviteiten uit te voeren ten behoeve van andere beleggingsinstellingen/ onroerendgoedmaatschappijen.

Annexum Beheer B.V. oefent reeds beheeractiviteiten uit ten behoeve van de volgende vastgoedbeleggings-cv's: Granietveste C.V., Marmerveste C.V., De Geelvinck C.V., Basaltveste C.V., De Planeet C.V., Vastgoed MECC C.V., Crystalveste C.V., Smaragdveste C.V., Saffierveste C.V., The Globe Den Haag C.V., Dutchveste Calandria C.V., Zorgveste Pelikaan C.V., Zorgveste Deventer C.V., Woningfonds Apeldoorn C.V., Maatschap Landgoed 't Loo, Maatschap Damsigt, Maatschap Supermarkt Fonds Nederland, Maatschap Oklahoma Oil Company, Gelderland Winkelfonds C.V., Vastgoed Cultuur Fonds, Beleggingsmaatschappij Grondfonds I B.V., German Retail Fund B.V., Nederlands Duits Winkelfonds B.V., VBI Winkelfonds N.V., Super Winkel Fonds B.V. en Beleggingsmaatschappij Grondfonds N.V. Tevens voert de Directie beheer- en adviesactiviteiten uit voor Robeco Structured Properties I Limited, alsmede voor European Hospitality Properties N.V. Daarnaast voert Annexum Beheer B.V. het beheer over Dutch Microfund N.V. In 2010 heeft Annexum Beheer het beheer overgenomen van Vastgoed Solide Maatschappij, Vastgoed Maatschap AkronNed V en Vastgoed CV Akronned VIII (Vastgoed CV Rozenburglaan). Het is aannemelijk dat Annexum Beheer B.V. in de toekomst ook directie- en/of beheeractiviteiten zal gaan uitvoeren voor andere beleggingsinstellingen en/of onroerendgoedmaatschappijen.

De directie mag transacties of verplichtingen aangaan voor rekening van het Fonds, waarbij de directie direct of indirect een tegenstrijdig belang heeft als gevolg van haar beheers- en directieactiviteiten ten behoeve van andere beleggingsinstellingen/onroerendgoedmaatschappijen, waarbij het bijvoorbeeld niet is uitgesloten dat de directie zal besluiten om een gedeelte van het vermogen van het Fonds te beleggen in reeds door de directie beheerde vastgoedbeleggingsinstellingen.

Liquiditeits risico

Uitgangspunt van de directie is het waarborgen van de liquiditeit van het Fonds. Er kunnen zich echter omstandigheden voordoen, bijvoorbeeld een grote uitstroom van gelden of waardevermindering van de liquide beleggingen, die tot gevolg hebben dat de liquiditeit van het Fonds (of de Subfondsen) zodanig zakt dat er onvoldoende waarborgen zijn om aan de verplichting om in te kopen en terug te betalen te kunnen voldoen. De directie heeft op grond van de in het prospectus omschreven omstandigheden de bevoegdheid een verzoek tot inkoop of uitgifte van aandelen niet of niet direct met inachtneming van de marktomstandigheden en na afweging van de gerechtvaardigde belangen van zowel zittende als (deels) toe- en uittredende beleggers te honoreren. De directie kan het verzoek alsnog honoreren zodra de directie hiertoe besluit.

Concentratie risico

Het beleggingsbeleid van het Fonds legt bepaalde restricties op aan de objecten waarin belegd kan worden. Uit deze restricties vloeit een bepaalde concentratie voort, zoals bijvoorbeeld: beleggingen in vastgoed, binnen de eurozone. Bij een concentratie van de beleggingen is zowel de waardeontwikkeling van de beleggingsportefeuille als het totaal rendement afhankelijk van een beperkt aantal factoren. Het beleggingsbeleid van het Fonds ziet er dan ook op om de beleggingen, en daarmee het risico, te spreiden over meerdere soorten beleggingen en markten.

Tegenpartij risico

Het risico bestaat dat een partij waarmee het Fonds samenwerkt bij het beheer van de beleggingsportefeuille niet (tijdig) aan haar verplichtingen zal voldoen. Hierbij kan worden gedacht aan risico's zoals: debiteurenrisico's, risico's dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd, het risico dat een afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht omdat de betaling door een tegenpartij niet of niet op tijd of niet zoals verwacht plaatsvindt, het risico dat een uitgevende instelling in gebreke blijft of het risico dat levering van financiële instrumenten door een tegenpartij niet (tijdig) plaatsvindt. Tevens kan hierbij gedacht worden aan het verlies van in bewaring gegeven activa als gevolg van insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van de bewaarnemer of onderbewaarnemer. Door bij het beheer van de beleggingsportefeuille uitsluitend samen te werken met gerenommeerde marktpartijen wordt het tegenpartij risico geminimaliseerd.

Politiek risico

Een onzekere factor bij (vastgoed)beleggingen is de invloed van de politiek en regelgeving. De lokale wetgeving met betrekking tot bijvoorbeeld bestemmingsplannen, huurbescherming en fiscale regelgeving hebben invloed op de rentabiliteit van vastgoedbeleggingen. Ook de regelgeving met betrekking tot het regime van de fiscale beleggingsinstelling kan aan wijziging onderhevig zijn. Het is mogelijk dat wijzigingen op het gebied van wet- en regelgeving zowel het rendement van vastgoedbeleggingen als de waarde van de aandelen van het Fonds beïnvloeden. De directie is gerechtigd het beleid bij te stellen indien een wijziging in wet- en regelgeving hiertoe aanleiding mocht geven.

Paraplufonds risico

Het Fonds heeft juridisch één ongedeeld vermogen. Dit betekent dat een eventueel negatief vermogenssaldo van het ene subfonds gevolgen kan hebben voor het andere subfonds. Dit is met name van belang bij het doen van uitkeringen en bij liquidatie van een subfonds, waarbij een negatief liquidatiesaldo kan worden omgeslagen over het andere subfonds.

Toelichting op de balans

1. Direct Vastgoed	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	92.093.298	95.581.000
Boekwaarde verkopen	(5.955.264)	(5.420.000)
Waardeveranderingen	-	1.932.298
Stand per 30 juni	86.138.034	92.093.298
Lease incentives	1.303.302	1.105.702
Taxatiewaarde	87.441.336	93.199.000

1.1 Overzicht direct vastgoed 2010							
Plaats	Adres	Jaar van aankoop	m ² Kantoor ruimte	m ² Winkel ruimte	m ² Bedrijfs ruimte	m ² Overige ruimte	aantal Parkeer plaatsen
Amsterdam	Van de Sande Bakhuisenstraat 2	2003	3.770				10
Rotterdam	Vareseweg 85	2005	4.073		430	210	42
Amsterdam	Naritaweg 211	2005	2.857			83	24
Almere	Bakkenzuigerstraat 1	2005	402		455		30
Roosendaal	Hogerwerf 8-10	2005	284		2.738		36
Rotterdam	Albert Plesmanweg 35-43	2005	3.326		2.782	57	90
Naarden	Gooimeer 8	2005	1.103		447		38
Utrecht	Adriaen van Ostadelaan 140	2005	1.961				32
Nieuwegein	Binnenwal 2	2005	2.315				23
Almere	Transistorstraat	2006	1.524				25
Arnhem	Bankencentrum	2006	2.433	759			46
Amersfoort	Databankweg 20-22	2006	3.472		3.235	2.364	165
Schiedam	De Brauwweg 72-84	2006	6.070		616		120
Enschede	Colosseum 1-3	2006	3.855				71
Houten	De Molen 65-69	2006	2.530				52
Groningen	Boumaboulevard 63 t/m 109 (Euroborg)	2007	5.999				-
Rotterdam	Zuidplein Hoog 605 (verkocht 28 feb 2011)						
Totaal			45.974	759	10.703	2.714	804

2. Vastgoedaandelen	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.417.320	3.155.242
Aankopen	482.308	551.282
Verkopen	(94.899)	(2.319.536)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(1.195.155)	(2.821.617)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1.306.705	2.851.949
Stand per 30 juni	1.916.279	1.417.320

Tot meerdere zekerheid van een effectenkrediet van de Kas Bank N.V. en al hetgeen de Kas Bank N.V. heeft te vorderen is op de effectenportefeuille pandrecht gevestigd. De specificatie van de portefeuille is als volgt:

2.1 Overzicht van vastgoedaandelen			2011
	Aantal	Koers	Marktwaaarde
Finland: Sponda OYJ	69.500	4,01	278.695
Frankrijk: Fideimur	40.600	9,65	391.790
Frankrijk: Klepierre	10.500	28,47	298.881
Frankrijk: Unibail - Rodamco	1.950	159,45	310.928
Nederland: Corio NV	10.000	45,70	457.000
Nederland: Wereldhave NV	2.550	70,19	178.985
Stand per 30 juni			1.916.279

3. Vastgoedobligaties	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.734.921	1.677.246
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	57.675
Stand per 30 juni	1.734.921	1.734.921

4. Lease Incentives	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.105.702	150.000
Verstrekingen	572.493	1.159.117
Afschrijvingen	(374.893)	(203.415)
Stand per 30 juni	1.303.302	1.105.702

5. Overige vorderingen	2011	2010
	EUR	EUR
Debiteuren	503.927	229.378
Nog te ontvangen dividendbelasting	51.067	48.610
Nog te ontvangen omzetbelasting	54.016	-
Nog te ontvangen servicekosten	353.891	495.276
Nog te ontvangen interest	-	16.229
Overige vorderingen en overlopende activa	314.075	400.215
Stand per 30 juni	1.276.976	1.189.708

6. Immateriële vaste activa				
	Introductie kosten	Emissie kosten	Aankoopkosten direct vastgoed	Totaal EUR
Stand per 1 januari 2011				
Verkrijgingsprijzen	100.000	299.828	8.347.152	8.746.980
Cumulatieve afschrijvingen	(100.000)	(299.828)	(8.072.954)	(8.472.782)
Boekwaarden	-	-	274.198	274.198
Mutaties				
Desinvesteringen	-	-	(366.809)	(366.809)
Cumulatieve afschrijvingen desinvesteringen	-	-	366.809	366.809
Afschrijvingen	-	-	(162.639)	(162.639)
Stand per 30 juni 2011				
Verkrijgingsprijzen	100.000	299.828	7.980.343	8.380.171
Cumulatieve afschrijvingen	(100.000)	(299.828)	(7.868.784)	(8.268.612)
Boekwaarden	-	-	111.559	111.559

7. Gestort en opgevraagd kapitaal				2011	2010
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C	EUR	EUR
Prioriteits aandelen (EUR 10 nominaal)	20	-	-	20	20
Gewone aandelen (EUR 10 nominaal)	10.607.302	121.959	83.568	10.812.829	10.283.839
Stand per 30 juni	10.607.322	121.959	83.568	10.812.849	10.283.859
Gewone aandelen					
Stand per 1 januari	10.109.563	102.041	72.235	10.283.839	10.670.235
Uitgegeven aandelen	1.096.497	29.131	15.665	1.141.293	1.675.885
Ingekochte aandelen	(598.758)	(9.213)	(4.332)	(612.303)	(2.062.281)
Stand per 30 juni	10.607.302	121.959	83.568	10.812.829	10.283.839

8. Agio				2011	2010
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C	EUR	EUR
Stand per 1 januari	38.742.887	137.895	614.617	39.495.399	43.482.058
Agio op uitgegeven aandelen	2.285.496	90.115	14.240	2.389.851	3.652.719
Agio op ingekochte aandelen	(1.245.654)	(29.341)	(3.942)	(1.278.937)	(4.259.363)
Stockdividend	(568.485)	(3.043)	(3.894)	(575.422)	(1.188.872)
Cashdividend	(1.132.465)	(4.758)	(3.014)	(1.140.237)	(2.191.143)
Stand per 30 juni	38.081.779	190.868	618.007	38.890.654	39.495.399

9. Wettelijke Reserve				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Wettelijke reserve inzake introductiekosten	-	-	-	-	-
Wettelijke reserve inzake emissiekosten	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
Stand per 1 januari	-	-	-	-	58.439
Vrijval als gevolg van afschrijvingen	-	-	-	-	(58.439)
Stand per 30 juni	-	-	-	-	-

10. Herwaarderingsreserve				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	745.474	-	6.752	752.226	1.127.209
Mutatie agio	-	-	-	-	-
Mutatie overige reserves	-	-	-	-	(374.983)
Stand per 30 juni	745.474	-	6.752	752.226	752.226

11. Overige Reserves				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	(20.456.491)	167.984	(529.982)	(20.818.489)	(19.784.187)
Resultaat voorgaand boekjaar	2.296.564	(4.621)	6.464	2.298.407	(1.409.285)
Mutatie herwaarderingsreserve direct vastgoed	-	-	-	-	432.658
Mutatie herwaarderingsreserve vastgoedobligatie	-	-	-	-	(57.675)
Stand per 30 juni	(18.159.927)	163.363	(523.518)	(18.520.082)	(20.818.489)

12. Onverdeeld resultaat				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	2.296.564	(4.621)	6.464	2.298.407	(1.409.285)
Resultaat voorgaand boekjaar	(2.296.564)	4.621	(6.464)	(2.298.407)	1.409.285
Resultaat huidig boekjaar	428.658	48.990	1.216	478.864	2.298.407
Stand per 30 juni	428.658	48.990	1.216	478.864	2.298.407

De directie heeft op 7 juli 2011 een interim dividenduitkering met betrekking tot het tweede kwartaal van 2011 verricht van EUR 0,84 per aandeel A, EUR 0,35 per aandeel B en EUR 0,46 per aandeel C.

13. Langlopende schulden	2011			2010
	EUR			EUR
Stand per 1 januari	63.929.776			67.040.176
Aflossing door verkoop	(4.300.000)			(3.110.400)
Hypothecaire schulden	59.629.776			63.929.776
Af te lossen binnen 1 jaar	(9.272.058)			(27.102.058)
Stand per 31 december	50.357.718			36.827.718
<i>Als zekerheid voor deze leningen is hypotheek gevestigd op het direct vastgoed.</i>				
De hypothecaire schulden zijn als volgt gespecificeerd:	EUR			EUR
< 1 jaar*	9.272.058			27.102.058
< 2 jaar	-			-
< 5 jaar	50.357.718			30.047.718
> 5 jaar	-			6.780.000
	59.629.776			63.929.776
Rente type				
Rente vast (inclusief rentederivaten)	40.780.000	68,4%		39.132.058
Rente variabel	18.849.776	31,6%		24.797.718
	59.629.776			63.929.776
Gewogen gemiddelde rente (inclusief opslag)	5,45%			4,64%

* De directie is in onderhandeling met de financier over de verlenging van de hypothecaire financieringen. De bank heeft aangegeven de financieringen te willen verlengen. Ten tijde van opmaak van dit halfjaerverslag zijn de voorwaarden nog niet bekend.

14. Kortlopende schulden	2011			2010
	EUR			EUR
Schulden aan kredietinstellingen*	383.337			549.069
Af te lossen hypothecaire schuld	9.272.058			27.102.058
Waarborgsommen	97.102			101.607
Vooruitontvangen huur en servicekosten	873.073			678.270
Crediteuren	147.195			269.937
Nog te betalen omzetbelasting	-			173.113
Nog te betalen directievergoeding	-			201.177
Nog te betalen accountantskosten en fiscaal advies	20.000			25.000
Nog te betalen rente	231.121			87.441
Nog te betalen aan stichting beleggersgiro VFF	-			213
Nog te betalen huurverrekening	-			170.000
Overige schulden en overlopende passiva	16.149			32.769
Stand per 30 juni	11.040.035			29.390.654

* Het Vastgoed Fundament Fonds heeft een kredietfaciliteit bij de Kas Bank N.V. Hierover is het Fonds rente verschuldigd. De verschuldigde rente is variabel en wordt afgerekend tegen het 'marginal lending facility' tarief plus een opslag van 1,75%. Het 'marginal lending facility' tarief wordt dagelijks gepubliceerd op de website van de Europese Centrale Bank. Als zekerheid voor de aflossing op deze kredietfaciliteit is een stil pandrecht gevestigd op de beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Per 31 december 2010 heeft het fonds de volgende renteswaps afgesloten:

Nominale waarde (EUR)	Ingangsdatum	Einddatum	Vaste rente	Variabele rente	Marktwaarde
9.000.000	1 september 2008	1 september 2018	4,66%	3 maands euribor	(1.048.922)
11.000.000	1 juli 2010	1 juli 2020	4,56%	1 maands euribor	(1.407.328)
6.500.000	1 juli 2010	1 juli 2022	4,59%	1 maands euribor	(880.348)
7.500.000	1 januari 2011	1 januari 2025	4,62%	1 maands euribor	(1.054.954)

De totale negatieve marktwaarde van de afgesloten renteswaps bedraagt per 30 juni 2011 EUR 4.391.552.

3 maands euribor per 30 juni 2011 bedraagt 1,547%

1 maands euribor per 30 juni 2011 bedraagt 1,332%

Toelichting op de winst- en verliesrekening

15. Overige opbrengsten	2011	2010
	EUR	EUR
Ontvangen dividenden	85.333	46.493
Ontvangen rente	62.005	30.360
Totaal	147.338	76.853

16. Exploitatiekosten direct vastgoed	2011	2010
	EUR	EUR
Onderhoudskosten	229.265	180.320
Erfpacht canon	30.107	30.089
Gemeentelijke heffingen	64.741	77.111
Niet terugvorderbare omzetbelasting	24.500	10.040
Vasgoedbeheer/technisch beheer	136.372	182.830
Verhuurcourtages inzake nieuwe verhuur	45.259	180.364
Servicekosten voor rekening eigenaar	97.985	108.695
Taxatiekosten	2.250	11.483
Oninbare huren	26.324	32.688
Verzekering	22.509	19.303
Advieskosten	19.136	17.832
Overige exploitatiekosten	58.409	74.284
Totaal	756.857	925.039

17. Beheerskosten en rentelasten	2011	2010
	EUR	EUR
Directievergoeding	629.054	671.237
Rentelasten hypothecaire leningen	1.625.512	1.357.945
Overige rentelasten	6.212	16.235
Totaal	2.260.778	2.045.417

18. Afschrijving immateriële vaste activa	2011	2010
	EUR	EUR
Afschrijvingen aankoopkosten beleggingen direct vastgoed	162.639	264.910
Totaal	162.639	264.910

19. Overige kosten	2011	2010
	EUR	EUR
Beleggersadministratie	15.545	14.250
Financiële- en beleggingsadministratie	53.942	57.524
Depot- en bankkosten	7.265	3.509
Toezicht AFM	4.706	9.000
Externe advieskosten (accountant, juridisch, fiscaal)	58.145	65.768
Marketing	34.368	125.250
Overig	33.077	72.232
Totaal	207.048	347.533

Expense ratio

Expense Ratio	2011		2010	
	EUR	Expense ratio*	EUR	Expense ratio*
Directievergoeding	629.054		671.237	
Overige kosten	<u>207.048</u>		<u>347.533</u>	
Expense (ratio) exclusief aan direct vastgoed gerelateerde kosten**	836.102	5,18%	1.018.770	5,11%
Afschrijving aankoopkosten direct vastgoed	162.639		264.910	
Exploitatiekosten direct vastgoed	<u>756.857</u>		<u>925.039</u>	
Expense ratio	1.755.598	10,87%	2.208.719	11,21%

* De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De expense ratio is berekend op jaarbasis.

De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarden op vijf waarnemingstijdstippen gedurende het boekjaar te weten 30 juni 2010, 30 september 2010 en 31 december 2010, 31 maart 2011 en 30 juni 2011. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:1:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2011 bedraagt EUR 32.291.549.

** Voor een betere vergelijkbaarheid met beleggingsinstellingen die niet beleggen in vastgoed wordt tevens de expense ratio exclusief de aan het directe vastgoed gerelateerde kosten weergegeven.

Portfolio turnover ratio

Portfolio turnover ratio	2011	2010
	EUR	EUR
Gemiddelde intrinsieke waarde	32.291.549	36.173.128
Aankoop beursgenoteerde vastgoedaandelen	482.308	-
Verkoop beursgenoteerde vastgoedaandelen	94.899	1.213.595
	577.207	1.213.595
Aankoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	3.531.144	3.094.683
Verkoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	1.891.240	2.593.471
	5.422.384	5.688.154
Portfolio turnover ratio*	(15,00%)	(12,37%)

* De portfolio turnover ratio wordt berekend door het totaal aan transacties in financiële instrumenten minus het totaal aan transacties in rechten van deelneming te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds.

Overige informatie

Werknemers

Gedurende het jaar 2011 (2010: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

Amsterdam, 5 augustus 2011

De directie,

drs. H.W. Boissevain MRICS

drs. R.G de Weerd RA

Bijlage 1

Allocatie halfjaarresultaat 2011 naar beleggingscategorie

	Direct vastgoed	Vastgoedaandelen	Contanten	Overige kosten	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Baten					
Opbrengsten uit beleggingen	3.746.522	85.437	33	-	3.831.992
Gerealiseerde waardeveranderingen:					
- Direct vastgoed	(77.356)	-	-	-	(77.356)
- Vastgoedaandelen	-	(1.195.155)	-	-	(1.195.155)
- Vastgoedobligaties	-	-	-	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen:					
- Direct vastgoed	-	-	-	-	-
- Vastgoedaandelen	-	1.306.705	-	-	1.306.705
- Vastgoedobligaties	-	-	-	-	-
Totaal beleggingsopbrengst	3.669.166	196.987	33	-	3.866.186
Lasten					
Exploitatiekosten direct vastgoed	(756.857)	-	-	-	(756.857)
Beheerskosten en rentelasten	(1.625.512)	(6.212)	-	(629.054)	(2.260.778)
Afschrijvingen immateriële vaste activa	(162.639)	-	-	-	(162.639)
Overige kosten	(478)	(687)	-	(205.883)	(207.048)
Som der bedrijfslasten	(2.545.486)	(6.899)	-	(834.937)	(3.387.322)
Resultaat	1.123.680	190.088	33	(834.937)	478.864

	Direct vastgoed	Vastgoedaandelen	Contanten	Overige kosten	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Aandeel A	1.119.808	135.627	-	(826.777)	428.658
Aandeel B	-	54.461	-	(5.471)	48.990
Aandeel C	3.872	-	33	(2.689)	1.216
Totaal *	1.123.680	190.088	33	(834.937)	478.864

* Zie volgende pagina voor nadere toelichting

*** Toelichting op allocatie resultaat naar aandeel A, aandeel B en aandeel C**

De subfondsen aandeel A en aandeel C beleggen in de beleggingscategorie direct vastgoed. De bepaling van de resultaatgerechtigdheid van elk subfonds tot deze categorie wordt gebaseerd op de stortingen en onttrekkingen aan het direct vastgoed gerelateerd aan de intrinsieke waarde van deze beleggingscategorie op de dag van de storting cq. de onttrekking.

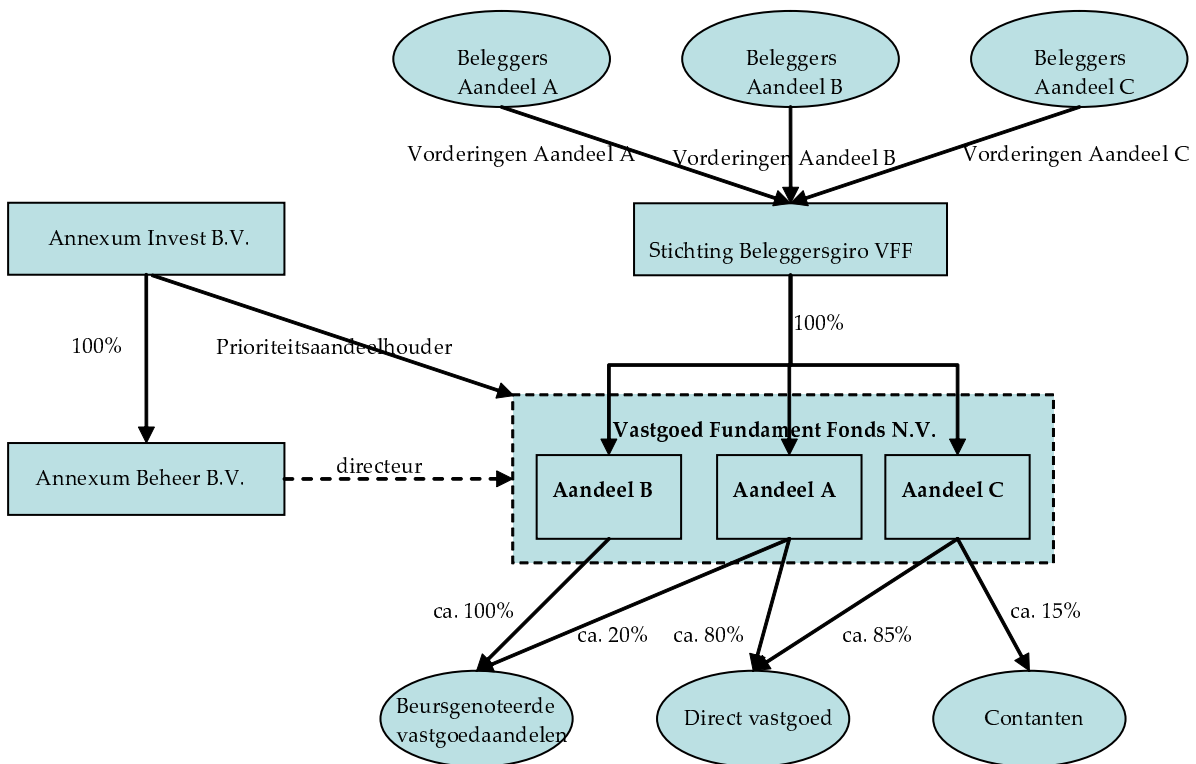
De subfondsen aandeel A en aandeel B beleggen in de beleggingscategorie vastgoedaandelen. De bepaling van de resultaatgerechtigdheid van elk subfonds tot deze categorie wordt gebaseerd op de stortingen en onttrekkingen aan de vastgoedaandelen gerelateerd aan de intrinsieke waarde van deze beleggingscategorie op de dag van de storting cq. de onttrekking.

De kosten worden zoveel mogelijk direct toegerekend aan de betreffende beleggingscategorie respectievelijk het subfonds waarop zij betrekking hebben. Hierdoor komen de kosten uiteindelijk voor rekening van de subfondsen in de verhouding waarin zij gerechtigd zijn tot de beleggingscategorieën. Algemene kosten die geen directe betrekking hebben op een bepaalde beleggingscategorie worden toegerekend aan de subfondsen naar rato van het deel dat het eigen vermogen dat aan het subfonds wordt toegerekend deel uitmaakt van het eigen vermogen van Vastgoed Fundament Fonds N.V.

Bijlage 2

Juridische structuur

De in onderstaande afbeelding weergegeven percentages die zien op de verhouding waarin zowel aandeel A, aandeel B als aandeel C beleggen in de verschillende beleggingscategorieën betreffen een richtlijn.



Vastgoed Fundament Fonds is een belegging van Annexum.

Vastgoed Fundament Fonds N.V.
World Trade Center, G-toren
Strawinskylaan 485
Postbus 79032, 1070 NB Amsterdam
Tel.: 0800 386 326 368

www.vastgoedfundamentfonds.nl

Vastgoed Fundament Fonds is een belegging van Annexum



Vastgoed
Fundament Fonds