



Jaarverslag 2010 Vastgoed Fundament Fonds



Vastgoed  
**Fundament** Fonds



# Inhoud

<b>ALGEMENE INFORMATIE</b>	<b>4</b>
<b>VERSLAG VAN DE DIRECTIE</b>	<b>5</b>
<b>JAARREKENING 2010</b>	<b>10</b>
BALANS	11
WINST- EN VERLIESREKENING	12
KASSTROOMOVERZICHT	13
TOELICHTING OP DE BALANS EN WINST- EN VERLIESREKENING	14
<b>OVERIGE GEGEVENS</b>	<b>32</b>
<b>CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT</b>	<b>34</b>
<b>BIJLAGEN</b>	
BIJLAGE 1 ALLOCATIE JAARRESULTAAT 2010 NAAR BELEGGINGSCATEGORIE	36
BIJLAGE 2 JURIDISCHE STRUCTUUR	38

# 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](http://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 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 Annexum lijkt er in geslaagd te zijn hier adequaat op te reageren. Immers, na een intensief voortraject heeft het Vastgoed Fundament fonds in 2010 een aantal mooie verhuurtransacties en één verkooptransactie kunnen realiseren. De ontwikkeling van de aandelenportefeuille is in lijn met de economische groei. Het afgelopen jaar zijn op een aantal desinvesteringen na geen veranderingen in de aandelenportefeuille doorgevoerd.

## Dividendrendement

Eind 2010 bedroeg het totale fondsvermogen circa EUR 98 miljoen waarvan EUR 32 miljoen eigen vermogen (33%). Het fonds heeft over 2010 vier maal dividend uitgekeerd voor aandeel A en aandeel C, en viermaal, plus een extra uitkering met betrekking tot de fiscale doorstootverplichting, voor aandeel B. Het totaal uitgekeerde bedrag voor aandeel A bedraagt EUR 3,18 (dividendrendement van 9,6%); voor aandeel B EUR 1,65 (dividendrendement van 4,0%) en voor aandeel C EUR 1,66 (dividendrendement van 8,1%). Dividendrendement is op basis van de koers per 1 januari 2010.

## Afgelopen jaar

### Fondsresultaat

In 2010 bedroeg het resultaat na belasting circa EUR 2,3 miljoen positief. Het positieve resultaat is ondermeer gerealiseerd door een positieve herwaardering van de vastgoedportefeuille. Ten opzichte van dezelfde periode in het voorgaand boekjaar liggen de opbrengsten uit beleggingen lager, mede door gerealiseerde verkopen van het direct vastgoed en een afkoopsom welke in 2009 gerealiseerd was. De kosten liggen in lijn met

voorgaand boekjaar. Het Vastgoed Fundament Fonds heeft in 2010 geïnvesteerd in haar vastgoedobjecten wat heeft geleid tot een aantal succesvolle huurtransacties. Hieronder treft u een toelichting op het directe en indirecte resultaat op zowel het vastgoed als de overige beleggingen.

### Direct resultaat vastgoed

In 2010 is met de exploitatie van de vastgoedportefeuille een resultaat geboekt van EUR 2,1 miljoen positief. Dit betreft de huurinkomsten minus vastgoedgerelateerde kosten zoals onderhoud, afschrijvingen en de rentelasten op de hypothecaire financieringen. De bezettingsgraad van de vastgoedportefeuille bedroeg ultimo 2010 circa 85%. Aansluitend in dit verslag treft u een nadere toelichting op de ontwikkelingen in de vastgoedportefeuille.

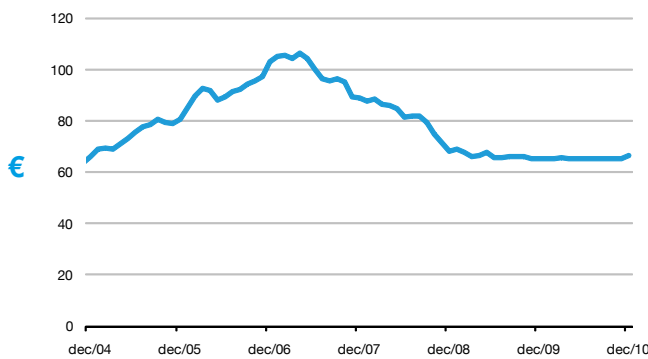
### Indirect resultaat vastgoed

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. In september 2010 heeft het Vastgoed Fundament Fonds het monumentale kantoorpand aan de Nieuwe Prinsengracht 89 in Amsterdam verkocht aan het Nederlands Letterenfonds. De verkoopopbrengst bedroeg circa EUR 5,6 miljoen. De totale herwaardering van de vastgoedportefeuille bedroeg in 2010 circa EUR 1,9 miljoen positief. Het indirect resultaat voor 2010 bedraagt derhalve circa EUR 1,9 miljoen positief.

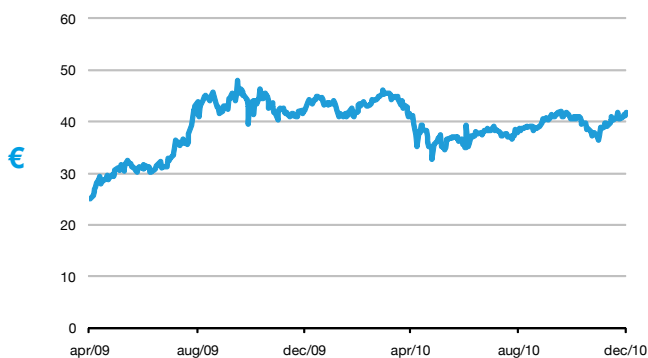
### Direct resultaat overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit beleggingen in 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 coupon op de obligaties. In 2010 bedraagt het resultaat circa EUR 0,1 miljoen.

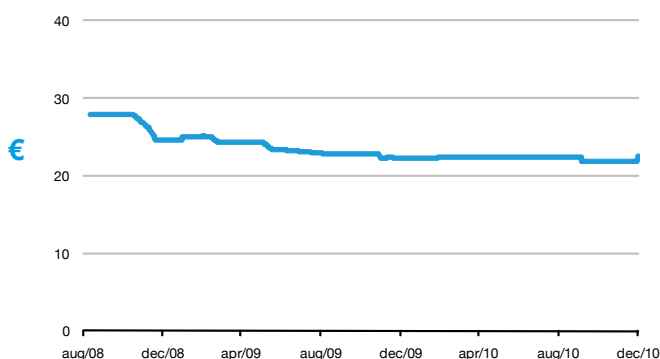
**Koers aandeel A inclusief dividend**



**Koers aandeel B inclusief dividend**



**Koers aandeel C inclusief dividend**



**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 voor 2010 bedraagt circa EUR 0,1 miljoen positief.

**Ontwikkelingen vastgoedportefeuille**

- In het Colosseum te Enschede zijn de huurovereenkomsten van zowel Deloitte als Royal Haskoning verlengd tot respectievelijk 1 januari en 1 februari 2015. Door het actief verhuurbeleid is het tot voor kort nog leegstaande gedeelte van 484 m2 per januari 2011 verhuurd aan In Person Uitzend Bureau B.V. Het pand is nu volledig verhuurd.

- In mei 2010 heeft Fashion Linq haar intrede genomen in het pand aan de Databankweg te Amersfoort. Voor de overige kantoorruimten en de bedrijfshal zijn meerdere huisvestingsconcepten opgesteld om nieuwe huurders te interesseren. Voor het kantoren gedeelte heeft dit inmiddels zijn vruchten afgeworpen. Met Eurobrands International B.V. is voor 640 m2 een huurovereenkomst gesloten tot 2017. We zijn er trots op dat we naast het kledingbedrijf Fashionlinq nog een aansprekend modebedrijf voor deze locatie aan de A1 hebben kunnen aantrekken.

- In mei 2010 is de nieuwe huurovereenkomst met Infostradasport ingegaan welke 2.314 m2 huurt in Nieuwegein. Zij huren het pand voor 13 jaar.

- De verhuur op de Albert Plesmanweg te Rotterdam, ook wel bekend als het bedrijfsverzamelgebouw “het Waalschip” is volop in beweging. Tot voor kort was dit gebouw

volledig verhuurd maar door meerdere faillissementen en aflopende huurovereenkomsten is er leegstand ontstaan in de kantoren units. Meerder huurders hebben van deze beweging gebruik gemaakt en hebben hun huidige unit verlaten voor een grotere unit, een trend die we op dit moment veel zien in het pand. De bedrijfshallen zijn volledig verhuurd, een hal die maart 2011 leeg zou komen is inmiddels voor 5 jaar verhuurd.

- In Arnhem is de bestaande huurovereenkomst met de Onderwijs Service Groep verlengd tot 2021 (2.200 m2). Deze prominente huurder huurt 67% van dit kantoorgebouw.
- In Roosendaal is de bestaande huurovereenkomst met Bouwmaat verlengd tot 2018 (3.000 m2).
- In Groningen is nog een relatief kleine overeenkomst gesloten met FC Groningen. Zij hebben circa 100 m2 extra gehuurd. Huurder Mercer heeft de huurovereenkomst voor een gedeelte van zijn ruimte

verlengd tot november 2012.

- Het pand aan de Nieuwe Prinsengracht in Amsterdam is verkocht. Onverwacht ging huurder Eden Spieckerman failliet welke ruim 1.500 van de in totaal 2.000 m2 huurde. De belangstelling voor zowel huur als koop was erg groot. Met trots hebben wij u dan ook bericht dat het pand is verkocht tegen goede condities: 13,8 maal de huur, de gemiddelde waardering van de portefeuille van Vastgoed Fundament Fonds bedroeg op dat moment 11,8 maal de huur. De levering heeft per 1 september 2010 plaatsgevonden.

Helaas heeft Vastgoed Fundament Fonds in het afgelopen jaar ook te maken gehad met faillissementen en opzeggingen. Zoals eerder genoemd is huurder Eden Spieckerman failliet gegaan. In Groningen is er leegstand ontstaan door het faillissement van New Horizons en komt er extra leegstand door de opzegging van Mercer en Ahrend. Huurder SNS in Arnhem heeft haar huurovereenkomst

				2010
				EUR
Totaal Activa	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C	
	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	98.229.774
Vreemd vermogen	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	66.218.372
Eigen vermogen	31.438.017	403.299	170.086	32.011.402
Aantal aandelen	1.010.958	10.204	7.224	1.028.386
Resultaat na belasting**	2.296.564	(4.621)	6.464	2.298.407
Intrinsieke waarde per aandeel	31,75	39,52	19,39	n.v.t.
Dividend	3,18	1,65	1,66	n.v.t.
Totaal rendement	5,0%	(1,0%)	2,6%	n.v.t.

				2009	2008	2007	2006
				EUR	EUR	EUR	EUR
Totaal Activa	Aandeel A	Aandeel B *	Aandeel C				
	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	103.108.266	125.352.998	165.190.257	182.480.953
Vreemd vermogen	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	69.022.216	76.949.752	81.161.011	74.612.601
Eigen vermogen	33.477.598	221.132	387.320	34.086.050	48.403.246	84.029.246	107.868.352
Aantal aandelen	1.044.345	5.315	17.366	1.067.026	1.331.566	1.293.138	1.220.490
Resultaat na belasting	(1.602.492)	228.330	25.223	(1.348.939)	(27.219.842)	(22.168.277)	24.253.546
Intrinsieke waarde per aandeel	33,26	41,61	20,51	n.v.t.	n.v.t.	68,07	88,38
Dividend	4,04	0,60	1,50	n.v.t.	n.v.t.	6,16	5,52
Totaal rendement	(7,8%)	68,8%	(9,3%)	n.v.t.	n.v.t.	(16%)	31,2%

\* Opgericht op 1 mei 2009 met een openingskoers van EUR 25,-

opgezegd, maar wij hebben hen de suggestie gedaan in te trekken bij de kantoorruimte van Rabobank, die had aangegeven wat kleiner te willen huren. Nu blijft deze ruimte mooi gevuld. Verder gaat huurder Eva Media gebruik maken van zijn break-optie in Almere, dit pand zal medio 2011 leegkomen. Zij dienen wel een vergoeding te betalen voor het feit dat zij eerder weggaan waardoor de financiële leegstand merkbaar wordt per oktober 2011.

### 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 (Bgf). 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 Bgf, die voldoet aan de eisen van de Bgf. 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 2010 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

ultimo 2010 de solvabiliteitsratio (eigen vermogen ten opzichte van totaal vermogen) circa 33% (ultimo 2009: 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 solvabiliteitseis tot 1 juli 2011 te verlagen naar 30% rustende op alle ING financieringen. Per 1 juli 2011 wordt deze verhoogd naar 35%, ook hier geldt dat de solvabiliteitseis op alle ING financieringen rust. 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. Daarnaast is de directie in onderhandeling met de financiers over de verlenging van de hypothecaire financieringen die in 2011 aflopen. De directie verwacht dat herfinanciering in 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 2010 zijn geen nieuwe financiële rentederivaten afgesloten.

### Aankoopkosten

In de jaarrekening 2007, 2008, 2009 en 2010 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 waardeinstijging van het vastgoed echter tot een versnelde afschrijving van de geactiveerde aankoopkosten direct vastgoed. Hierdoor is er op 31 december 2010 een verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel A op die datum (EUR 31,75) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 31,10). Ook voor aandeel C is op 31 december 2010 een verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel C op die datum (EUR 19,39) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 23,55). Oorzaak van het positieve verschil voor Aandeel C ten opzichte van aandeel A is het gevolg van introductiedatum van aandeel C.

### Waarderingsmethode direct vastgoed

De directie heeft na overleg met externe adviseurs besloten om de methodiek waarop de vastgoedportefeuille wordt gewaardeerd te wijzigen om de pandspecifieke kenmerken beter tot uiting te laten komen in de actuele waarde. In het verleden werden de panden gewaardeerd op basis van de ROZ/IPD methode die gebaseerd is op algehele veronderstellingen over de vastgoedmarkt ter plaatse. De portefeuille is per ultimo 2010 intern gewaardeerd op basis van de discounted cashflow methode waarin de pandspecifieke situatie beter tot uiting komt. De discounted cashflow methode is een algemeen aanvaarbare transparante waarderingsmethode waarin vastgoedspecifieke zaken alsmede ook de wijze waarop de beheerder in staat is leegstand te verhelpen goed kan worden verwerkt. De gehanteerde methode is extern getoetst en de uitkomsten zijn in lijn met de externe waarderingsmethodiek zoals in het verleden gehanteerd.

### Verwachtingen\*

Het Vastgoed Fundament Fonds heeft 2010 met een aantal mooie verhuurresultaten kunnen afsluiten. Dit heeft ook geresulteerd in een opwaardering van de vastgoedportefeuille waarmee voor het eerst sinds jaren een positief rendement is geboekt. 2011 wordt het jaar waarin wij aan verder herstel en groei zullen werken.

Wij verwachten dat onze aanpak ook in de komende periode resultaat zal blijven opleveren. Het goed verhuren van onze ruimten is belangrijker dan ooit, hier wordt zeer veel aandacht aan besteed. Wij zullen verder gaan met investeren om leegstaande ruimtes er extra goed uit te laten zien. Een huuraanbieding is niet meer 'een aantal A4'tjes' maar een compleet huisvestingsadvies voorzien van 3D impressies. Verder wonen wij alle bezichtigingen bij waarbij naast 'kijken' geprobeerd wordt een interactieve sessie te creëren waardoor de huurderswensen duidelijk worden. Een positief gevolg hiervan is dat direct al een relatie tussen huurder en eigenaar ontstaat. Daarnaast is het behoudt van de huurder nog essentiëler geworden. Er wordt zeer veel geïnvesteerd in de verdere intensivering van huurrelaties. Wij handhaven dan ook de rendementsdoelstellingen van het fonds.

*De directie van het Vastgoed Fundament Fonds N.V.*

*Annexum Beheer B.V.*

*Amsterdam, 25 maart 2011*

*drs. H.W. Boissevain MRICS*

*drs. S.J. Hoenderop*

*\*Aan deze verwachtingen kunnen geen rechten worden ontleend*

# Jaarrekening 2010

Vastgoed Fundament Fonds N.V.  
te Amsterdam

# Balans

(voor winstbestemming)

		31-12-2010	31-12-2009
		EUR	EUR
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Direct vastgoed	1	92.093.298	95.581.000
Vastgoedaandelen	2	1.417.320	3.155.242
Vastgoedobligaties	3	1.734.921	1.677.246
		<b>95.245.539</b>	<b>100.413.488</b>
<b>Vorderingen</b>			
Lease Incentives	4	1.105.702	150.000
Overige vorderingen	5	1.189.708	1.447.983
<b>Overige activa</b>			
Immateriële vaste activa	6	274.198	591.463
Liquide middelen		414.627	505.332
<b>Totale activa</b>		<b>98.229.774</b>	<b>103.108.266</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst en gestort kapitaal	7	10.283.859	10.670.255
Agio	8	39.495.399	43.482.058
Wettelijke reserve	9	-	-
Herwaarderingsreserve	10	752.226	1.127.209
Overige reserves	11	(20.818.489)	(19.784.187)
Onverdeeld resultaat	12	2.298.407	(1.409.285)
		<b>32.011.402</b>	<b>34.086.050</b>
<b>Langlopende schulden</b>	13	<b>36.827.718</b>	<b>31.140.400</b>
<b>Kortlopende schulden</b>	14	<b>29.390.654</b>	<b>37.881.816</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>98.229.774</b>	<b>103.108.266</b>

# Winst- en verliesrekening

	2010	2009
	EUR	EUR
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>		
Huuropbrengsten	7.359.160	8.065.473
Overige opbrengsten 15	114.471	1.989.585
	<b>7.473.631</b>	<b>10.055.058</b>
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen</b>		
Direct vastgoed	(42.858)	1.458.100
Vastgoedaandelen	(2.821.617)	(4.600.664)
Vastgoedobligaties	-	804.550
	<b>(2.864.475)</b>	<b>(2.338.014)</b>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>		
Direct vastgoed	1.932.298	(7.299.000)
Vastgoedaandelen	2.851.949	5.288.491
Vastgoedobligaties	57.675	245.495
	<b>4.841.922</b>	<b>(1.765.014)</b>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>9.451.078</b>	<b>5.952.030</b>
Exploitatiekosten direct vastgoed 16	(1.821.146)	(1.892.225)
Beheerkosten en rentelasten 17	(4.315.120)	(4.212.575)
Afschrijvingen immateriële vaste activa 18	(317.265)	(637.543)
Overige kosten 19	(699.140)	(558.626)
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>(7.152.671)</b>	<b>(7.300.969)</b>
<b>Resultaat voor belasting</b>	<b>2.298.407</b>	<b>(1.348.939)</b>
<b>Belastingen</b>	-	-
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>2.298.407</b>	<b>(1.348.939)</b>

# Kasstroomoverzicht\*

		2010	2009
		EUR	EUR
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Resultaat na belastingen		2.298.407	(1.348.939)
Aan- en verkopen direct vastgoed	1	5.377.142	10.959.100
Aan- en verkopen vastgoedaandelen	2	1.768.254	4.711.212
Aan- en verkopen vastgoedobligaties	3	-	804.550
Investeren in lease incentives	4	(1.159.117)	-
Waardeverandering direct vastgoed	1	(1.889.440)	5.840.900
Waardeverandering vastgoedaandelen	2	(30.332)	(687.827)
Waardeverandering vastgoedobligaties	3	(57.675)	(1.050.045)
Afschrijvingen	4,6	520.680	637.543
Mutatie kortlopende vorderingen	5	258.275	319.815
Mutatie kortlopende schulden	15	306.556	(1.520.035)
<b>Totaal</b>		<b>7.392.750</b>	<b>18.666.274</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangst bij uitgifte van eigen aandelen	7,8	5.328.604	6.355.971
Betaald bij inkoop eigen aandelen	7,8	(7.510.516)	(16.310.843)
Cashdividend	8	(2.191.143)	(3.013.385)
Mutatie langlopende leningen	14	(3.110.400)	(6.407.500)
<b>Totaal</b>		<b>(7.483.455)</b>	<b>(19.375.757)</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>(90.705)</b>	<b>(709.483)</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>			
Geldmiddelen per 1 januari		505.332	1.214.815
Geldmiddelen per 31 december		414.627	505.332
<b>Toename/(afname) geldmiddelen</b>		<b>(90.705)</b>	<b>(709.483)</b>

\* 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](http://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. 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 onrealiseerde 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. en Woningfonds Apeldoorn C.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 november 2009 is Annexum gefuseerd met Bakkenist & Emmens. Als gevolg van deze fusie is het beheer van de volgende beleggingsinstellingen aan de Beheerder overgedragen: Maatschap Landgoed 't Loo, Maatschap Damsigt, Maatschap Supermarktfonds IV, Maatschap Supermarktfonds V, Maatschap Supermarktfonds VI, 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. en Super Winkel Fonds B.V. 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	2010	2009
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	95.581.000	112.381.000
Boekwaarde verkopen	(5.420.000)	(9.501.000)
Waardeveranderingen	1.932.298	(7.299.000)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>92.093.298</b>	<b>95.581.000</b>
Lease incentives	1.105.702	150.000
	<b>93.199.000</b>	<b>95.731.000</b>

1.1 Overzicht direct vastgoed 2010								
Plaats	Adres	Jaar van aankoop	m <sup>2</sup> Kantoor ruimte	m <sup>2</sup> Winkel ruimte	m <sup>2</sup> Bedrijfs ruimte	m <sup>2</sup> Overige ruimte	aantal Parkeer plaatsen	Netto huur-opbrengsten
Amsterdam	Van de Sande Bakhuisenstraat 2	2003	3.770				10	578.129
Rotterdam	Zuidplein Hoog 605	2004		825		1.465		458.188
Rotterdam	Vareseweg 85	2005	4.073		430	210	42	604.613
Amsterdam	Naritaweg 211	2005	2.857			83	24	315.920
Almere	Bakkenzuigerstraat 1	2005	402		455		30	114.507
Roosendaal	Hogerwerf 8-10	2005	284		2.738		36	187.664
Rotterdam	Albert Plesmanweg 35-43	2005	3.326		2.782	57	90	582.945
Naarden	Gooimeer 8	2005	1.103		447		38	198.700
Utrecht	Adriaen van Ostadelaan 140	2005	1.961				32	317.905
Nieuwegein	Binnenwal 2	2005	2.315				23	235.797
Almere	Transistorstraat	2006	1.524				25	235.012
Arnhem	Bankencentrum	2006	2.433	759			46	572.269
Amsterdam	Nieuwe Prinsengracht	verkocht						239.799
Amersfoort	Databankweg 20-22	2006	3.472		3.235	2.364	165	291.461
Schiedam	De Brauwweg 72-84	2006	6.070		616		120	741.418
Enschede	Colosseum 1-3	2006	3.855				71	399.307
Houten	De Molen 65-69	2006	2.530				52	436.979
Groningen	Boumaboulevard 63 t/m 109 (Euroborg)	2007	5.999					848.547
	<b>Totaal</b>		<b>45.974</b>	<b>1.584</b>	<b>10.703</b>	<b>4.179</b>	<b>804</b>	<b>7.359.160</b>

2. Vastgoedaandelen	2010	2009
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	3.155.242	7.178.628
Aankopen	551.282	8.694.802
Verkopen	(2.319.536)	(13.406.014)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(2.821.617)	(4.600.664)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	2.851.949	5.288.490
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.417.320</b>	<b>3.155.242</b>

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			2010
	Aantal	Koers	Marktwaaarde
Italië: Risanamento S.p.A.	331.937	0,224	74.253
Finland: Sponda OYJ	69.500	3,88	269.660
Frankrijk: Fideimur	40.600	7,76	315.056
Frankrijk: Klepierre	10.500	27,00	283.448
Frankrijk: Unibail - Rodamco	1.950	148,00	288.600
Nederland: Wereldhave NV	2.550	73,06	186.303
<b>Totaal</b>			<b>1.417.320</b>

3. Vastgoedobligaties	2010	2009
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.677.246	1.431.751
Aankopen vastgoedobligaties	-	1.443.500
Verkopen vastgoedobligaties	-	(2.248.050)
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	804.550
Ongerealiseerde waardeveranderingen	57.675	245.495
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.734.921</b>	<b>1.677.246</b>

4. Lease Incentives	2010	2009
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	150.000	-
Verstrekkingsen	1.159.117	150.000
Afschrijvingen	(203.415)	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.105.702</b>	<b>150.000</b>

5. Overige vorderingen	2010	2009
	EUR	EUR
Debiteuren	229.378	601.735
Nog te ontvangen dividendbelasting	48.610	57.598
Nog te ontvangen servicekosten	495.276	448.508
Nog te ontvangen interest	16.229	15.208
Vooruitbetaalde verhuurcourtages	-	170.873
Overige vorderingen en overlopende activa	400.215	154.061
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.189.708</b>	<b>1.447.983</b>

<b>6. Immateriële vaste activa</b>					
	<b>Introductie kosten</b>	<b>Emissie kosten</b>	<b>Aankoopkosten direct vastgoed</b>	<b>Totaal EUR</b>	
<b>Stand per 1 januari 2010</b>					
Verkrijgingsprijzen	100.000	299.828	8.713.961	9.113.789	
Cumulatieve afschrijvingen	<u>(100.000)</u>	<u>(299.828)</u>	<u>(8.122.498)</u>	<u>(8.522.326)</u>	
<b>Boekwaarden</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>591.463</b>	<b>591.463</b>	
<b>Mutaties</b>					
Desinvesteringen	-	-	(366.809)	(366.809)	
Cumulatieve afschrijvingen desinvesteringen	-	-	366.809	366.809	
Afschrijvingen	-	-	(317.265)	(317.265)	
<b>Stand per 31 december 2010</b>					
Verkrijgingsprijzen	100.000	299.828	8.347.152	8.746.980	
Cumulatieve afschrijvingen	<u>(100.000)</u>	<u>(299.828)</u>	<u>(8.072.954)</u>	<u>(8.472.782)</u>	
<b>Boekwaarden</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>274.198</b>	<b>274.198</b>	
<b>7. Gestort en opgevraagd kapitaal</b>				<b>2010</b>	<b>2009</b>
				EUR	EUR
	<b>Aandeel A</b>	<b>Aandeel B</b>	<b>Aandeel C</b>		
Prioriteits aandelen (EUR 10 nominaal)	20	-	-	20	20
Gewone aandelen (EUR 10 nominaal)	<u>10.109.563</u>	<u>102.041</u>	<u>72.235</u>	<u>10.283.839</u>	<u>10.670.235</u>
<b>Stand per 31 december</b>	<b>10.109.583</b>	<b>102.041</b>	<b>72.235</b>	<b>10.283.859</b>	<b>10.670.255</b>
<b>Gewone aandelen</b>					
Stand per 1 januari	10.443.430	53.148	173.657	10.670.235	13.315.638
Uitgegeven aandelen	1.556.912	68.177	50.796	1.675.885	1.798.402
Ingekochte aandelen	<u>(1.890.779)</u>	<u>(19.284)</u>	<u>(152.218)</u>	<u>(2.062.281)</u>	<u>(4.443.805)</u>
<b>Stand per 31 december</b>	<b>10.109.563</b>	<b>102.041</b>	<b>72.235</b>	<b>10.283.839</b>	<b>10.670.235</b>
<b>8. Agio</b>				<b>2010</b>	<b>2009</b>
				EUR	EUR
	<b>Aandeel A</b>	<b>Aandeel B</b>	<b>Aandeel C</b>		
Stand per 1 januari	42.745.165	-	736.893	43.482.058	53.551.390
Agio op uitgegeven aandelen	3.392.945	209.966	49.808	3.652.719	4.557.569
Agio op ingekochte aandelen	<u>(4.058.503)</u>	<u>(58.060)</u>	<u>(142.800)</u>	<u>(4.259.363)</u>	<u>(10.100.557)</u>
Mutatie wettelijke reserve	-	-	-	-	58.439
Herwaarderingsreserve	-	-	-	-	134.737
Stockdividend	<u>(1.174.159)</u>	<u>(6.500)</u>	<u>(8.213)</u>	<u>(1.188.872)</u>	<u>(1.706.135)</u>
Cashdividend	<u>(2.162.561)</u>	<u>(7.511)</u>	<u>(21.071)</u>	<u>(2.191.143)</u>	<u>(3.013.385)</u>
<b>Stand per 31 december</b>	<b>38.742.887</b>	<b>137.895</b>	<b>614.617</b>	<b>39.495.399</b>	<b>43.482.058</b>

<b>9. Wettelijke Reserve</b>				<b>2010</b>	<b>2009</b>
				EUR	EUR
	<b>Aandeel A</b>	<b>Aandeel B</b>	<b>Aandeel C</b>		
Wettelijke reserve inzake introductiekosten	-	-	-	-	-
Wettelijke reserve inzake emissiekosten	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
Stand per 1 januari	-	-	-	-	58.439
Vrijval als gevolg van afschrijvingen	-	-	-	-	(58.439)
<b>Stand per 31 december</b>	-	-	-	-	-

<b>10. Herwaarderingsreserve</b>				<b>2010</b>	<b>2009</b>
				EUR	EUR
	<b>Aandeel A</b>	<b>Aandeel B</b>	<b>Aandeel C</b>		
Stand per 1 januari	1.120.640	-	6.569	1.127.209	1.898.507
Mutatie agio	-	-	-	-	(134.737)
Mutatie overige reserves	(375.166)	-	183	(374.983)	(636.561)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>745.474</b>	<b>-</b>	<b>6.752</b>	<b>752.226</b>	<b>1.127.209</b>

<b>11. Overige Reserves</b>				<b>2010</b>	<b>2009</b>
				EUR	EUR
	<b>Aandeel A</b>	<b>Aandeel B</b>	<b>Aandeel C</b>		
Stand per 1 januari	(19.229.165)	-	(555.022)	(19.784.187)	6.799.094
Resultaat voorgaand boekjaar	(1.602.492)	167.984	25.223	(1.409.285)	(27.219.842)
Mutatie herwaarderingsreserve direct vastgoed	432.658	-	-	432.658	1.212.945
Mutatie herwaarderingsreserve vastgoedobligatie	(57.492)	-	(183)	(57.675)	(576.384)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>(20.456.491)</b>	<b>167.984</b>	<b>(529.982)</b>	<b>(20.818.489)</b>	<b>(19.784.187)</b>

<b>12. Onverdeeld resultaat</b>				<b>2010</b>	<b>2009</b>
				EUR	EUR
	<b>Aandeel A</b>	<b>Aandeel B</b>	<b>Aandeel C</b>		
Stand per 1 januari	(1.602.492)	167.984	25.223	(1.409.285)	(27.219.842)
Resultaat voorgaand boekjaar	1.602.492	(167.984)	(25.223)	1.409.285	27.219.842
Resultaat huidig boekjaar	2.296.564	(4.621)	6.464	2.298.407	(1.348.939)
Agio op ingekochte aandelen	-	-	-	-	(60.346)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.296.564</b>	<b>(4.621)</b>	<b>6.464</b>	<b>2.298.407</b>	<b>(1.409.285)</b>

De directie heeft op 5 januari 2011 een interim dividenduitkering met betrekking tot het vierde kwartaal van 2010 verricht van EUR 0,82 per aandeel A, EUR 0,35 per aandeel B en EUR 0,44 per aandeel C.

13. Langlopende schulden	2010			2009
	EUR			EUR
Stand per 1 januari	67.040.176			73.447.676
Aflossing door verkoop	(3.110.400)			(6.407.500)
<b>Hypothecaire schulden</b>	<b>63.929.776</b>			<b>67.040.176</b>
Af te lossen binnen 1 jaar	(27.102.058)			(35.899.776)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>36.827.718</b>			<b>31.140.400</b>
<i>Als zekerheid voor deze leningen is hypotheek gevestigd op het direct vastgoed.</i>				
<b>De hypothecaire schulden zijn als volgt gespecificeerd:</b>				
1 jaar*	27.102.058			35.899.776
2 jaar	-			24.360.400
2-5 jaar	30.047.718			-
> 5 jaar	6.780.000			6.780.000
	<b>63.929.776</b>			<b>67.040.176</b>
<b>Rente type</b>				
Rente vast (inclusief rentederivaten)	39.132.058	61,2%		54.790.176 81,7%
Rente variabel	24.797.718	38,8%		12.250.000 18,3%
	<b>63.929.776</b>			<b>67.040.176</b>
Gewogen gemiddelde rente (inclusief opslag)	4,64%			4,03%

\* De directie is in onderhandeling met de financiers over de verlenging van de hypothecaire financieringen. De banken hebben aangegeven de financieringen te willen verlengen. Ten tijde van opmaak van deze jaarrekening zijn de voorwaarden nog niet voor alle herfinancieringen bekend.

14. Kortlopende schulden	2010			2009
	EUR			EUR
Schulden aan kredietinstellingen*	549.069			661.097
Af te lossen hypothecaire schuld	27.102.058			35.899.776
Waarborgsommen	101.607			77.864
Vooruitontvangen huur en servicekosten	678.270			557.571
Crediteuren	269.937			143.625
Nog te betalen omzetbelasting	173.113			33.367
Nog te betalen directievergoeding	201.177			15.425
Nog te betalen taxatiekosten	-			6.500
Nog te betalen accountantskosten en fiscaal advies	25.000			61.000
Nog te betalen rente	87.441			29.565
Nog te betalen kosten marketing en drukwerk	-			25.000
Nog te betalen aan stichting beleggersgiro VFF	213			10.509
Nog te betalen huurverrekening	170.000			144.000
Overige schulden en overlopende passiva	32.769			216.517
<b>Stand per 31 december</b>	<b>29.390.654</b>			<b>37.881.816</b>

\* 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	(1.235.403)
11.000.000	1 juli 2010	1 juli 2020	4,56%	1 maands euribor	(1.612.114)
6.500.000	1 juli 2010	1 juli 2022	4,59%	1 maands euribor	(993.046)
7.500.000	1 januari 2011	1 januari 2025	4,62%	1 maands euribor	(1.167.982)

De totale negatieve marktwaarde van de afgesloten renteswaps bedraagt per 31 december 2010 EUR 5.008.545.

3 maands euribor per 31 december 2010 bedraagt 1,006%

1 maands euribor per 31 december 2010 bedraagt 0,782%

## Afrekening servicekosten

Het fonds heeft een geschil met een huurder inzake de hoogte van de door het fonds in rekening gebrachte servicekosten.

De huurder betwist de hoogte van de servicekosten en heeft een claim bij het fonds ingediend. De uitkomst van dit geschil en daarmee de financiële consequenties voor het fonds zijn thans nog niet bekend. Om die reden acht de directie het niet noodzakelijk een voorziening voor dit geschil te verantwoorden in jaarverslag van 2010.

# Toelichting op de winst- en verliesrekening

15. Overige opbrengsten	2010	2009
	EUR	EUR
Ontvangen dividenden	51.381	277.300
Ontvangen rente	63.090	147.129
Overige bedrijfsopbrengsten *	-	1.565.156
<b>Totaal</b>	<b>114.471</b>	<b>1.989.585</b>

\* In 2009 zijn afkoopsommen ontvangen van huurders die vroegtijdig hun contract hebben beëindigd.

16. Exploitatiekosten direct vastgoed	2010	2009
	EUR	EUR
Onderhoudskosten	605.212	689.474
Telefoonkosten	-	26.262
Erfpacht canon	60.106	59.207
Gemeentelijke heffingen	281.091	219.894
Niet terugvorderbare omzetbelasting	46.596	60.846
Vasgoedbeheer/technisch beheer	252.608	338.742
Verhuurcourtages inzake nieuwe verhuur	284.412	152.650
Servicekosten voor rekening eigenaar	212.075	64.672
Taxatiekosten	18.983	13.566
Oninbare huren	(34.633)	123.967
Verzekering	21.490	29.553
Advieskosten	61.735	21.399
Overige exploitatiekosten	11.471	91.993
<b>Totaal</b>	<b>1.821.146</b>	<b>1.892.225</b>

17. Beheerskosten en rentelasten	2010	2009
Deze kunnen als volgt worden gespecificeerd:	EUR	EUR
Directievergoeding	1.324.614	1.453.061
Rentelasten hypothecaire leningen	2.966.887	2.699.582
Overige rentelasten	23.619	59.932
<b>Totaal</b>	<b>4.315.120</b>	<b>4.212.575</b>

18. Afschrijving immateriële vaste activa	2010	2009
	EUR	EUR
Afschrijvingen aankoopkosten beleggingen direct vastgoed	317.265	579.104
Afschrijvingen emissiekosten	-	58.439
<b>Totaal</b>	<b>317.265</b>	<b>637.543</b>

19. Overige kosten	2010	2009
	EUR	EUR
Beleggersadministratie	30.550	29.342
Financiële- en beleggingsadministratie	193.790	117.421
Depot- en bankkosten	18.103	6.318
Toezicht AFM	18.000	18.000
Externe advieskosten (accountant, juridisch, fiscaal)	217.533	218.963
Marketing	218.185	146.668
Overig	2.979	21.914
<b>Totaal</b>	<b>699.140</b>	<b>558.626</b>

20. Accountantshonoraria	PwC accountants	Overig PwC netwerk	Totaal PwC netwerk
In het boekjaar en voorgaand boekjaar zijn de volgende bedragen aan accountantshonoraria ten laste van het resultaat gebracht:			
	EUR	EUR	EUR
<b>2010</b>			
Controlewerkzaamheden inzake de jaarrekening	48.195	-	48.195
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	55.545	55.545
Andere niet-controlediensten	-	-	-
	<b>48.195</b>	<b>55.545</b>	<b>103.740</b>
<b>2009</b>			
Controlewerkzaamheden inzake de jaarrekening	120.486	-	120.486
Andere controlewerkzaamheden	9.150	-	9.150
Fiscale advisering	-	60.138	60.138
Andere niet-controlediensten	-	-	-
	<b>129.636</b>	<b>60.138</b>	<b>189.774</b>

Bovenstaande honoraria betreffen de werkzaamheden die bij het fonds zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en externe accountants zoals bedoeld in art. 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort.

# Expense ratio

Expense Ratio	2010		2009	
	EUR	Expense ratio*	EUR	Expense ratio*
Directievergoeding	1.324.614		1.453.061	
Afschrijving emissiekosten	-		58.439	
Overige kosten	<u>699.140</u>		<u>558.626</u>	
<b>Expense (ratio) exclusief aan direct vastgoed gerelateerde kosten**</b>	<b>2.023.754</b>	<b>6,02%</b>	<b>2.070.126</b>	<b>5,11%</b>
Afschrijving aankoopkosten direct vastgoed	317.265		579.104	
Exploitatiekosten direct vastgoed	<u>1.821.146</u>		<u>1.892.225</u>	
<b>Expense ratio</b>	<b>4.162.165</b>	<b>12,38%</b>	<b>4.541.455</b>	<b>11,22%</b>

\* 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 31 december 2009, 31 maart 2010, 30 juni 2010, 30 september 2010 en 31 december 2010. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:1:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2010 bedraagt EUR 33.623.246.

\*\* 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	2010	2009
	EUR	EUR
Gemiddelde intrinsieke waarde	33.623.246	40.489.160
Aankoop beursgenoteerde vastgoedaandelen	551.282	8.694.801
Verkoop beursgenoteerde vastgoedaandelen	2.319.536	13.406.014
Aankoop vastgoedobligaties	-	1.443.500
Verkoop vastgoedobligaties	-	2.248.050
	<b>2.870.818</b>	<b>25.792.365</b>
Aankoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	5.328.604	6.355.971
Verkoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	6.321.644	14.604.708
	<b>11.650.248</b>	<b>20.960.679</b>
<b>Portfolio turnover ratio*</b>	<b>(26,11%)</b>	<b>11,93%</b>

\* 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 2010 (2009: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

Amsterdam, 25 maart 2011

De directie,

drs. H.W. Boissevain MRICS

drs. S.J. Hoenderop

# Overige gegevens

## Bestuurders belangen

De bestuurders van de directie (Annexum Beheer B.V.) hebben zowel aan het begin als aan het einde van het boekjaar geen persoonlijk belang in enige belegging van het Fonds.

## Gelieerde partijen

De onderlinge verhoudingen tussen het Fonds en de directie zijn geregeld in de Overeenkomst inzake Directievoering. In de overeenkomst inzake directievoering is onder meer bepaald dat de directie recht heeft op een maandelijkse directievergoeding van 0,11% (excl. BTW) over de waarde van de activa aan het einde van elke maand.

Tevens wordt in deze overeenkomst aan de directie het beheer van het direct vastgoed opgedragen. De directie is gerechtigd hiervoor aan het Fonds een beheervergoeding in rekening te brengen. Deze beheervergoeding wordt uitgedrukt in een percentage van de jaarhuur en kan variëren tussen 2,50% en 4,25% van de jaarhuur, afhankelijk van de verhuurbare oppervlakte en het aantal huurders van een vastgoedobject. Over leegstand brengt de directie 1% van de markthuur in rekening.

Bij aankoop dan wel verkoop van vastgoedobjecten brengt de directie over de gerealiseerde aan- of verkoopprijs een vergoeding aan het Fonds in rekening van anderhalf procent (1,5%) over de eerste EUR 5 miljoen en één vijfentwintig honderdste procent (1,25%) over het meerdere.

Hiernaast is de directie gerechtigd om voor bepaalde bijzondere property management handelingen een vergoeding in rekening te brengen.

De moedermaatschappij van de directie, Annexum Invest B.V., had op 31 december 2010 een belang van 58 aandelen A en 2.358 aandelen C in het Fonds. Annexum Invest B.V. treedt toe en uit tegen marktconforme voorwaarden, te weten de handelskoers.

## Prioriteitsaandelen

De beide prioriteitsaandelen welke deel uitmaken van het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap worden gehouden door Annexum Invest B.V. De prioriteit dient haar goedkeuring te verlenen aan besluiten tot aandelenuitgifte en inkoop, fusie, statutenwijziging, ontbinding van de vennootschap alsmede aan door de prioriteit vast te stellen directiebesluiten. Voorts is de prioriteitsaandeelhouder bevoegd het aantal bestuurders en hun bezoldiging vast te stellen en is zij gerechtigd een bindende voordracht bij bestuurdersbenoeringen te doen.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Op 28 februari 2011 heeft het Vastgoed Fundament Fonds een deel van het centraal gelegen winkelcentrum Zuidplein te Rotterdam verkocht aan Nieuw Steen Investments. De opbrengstwaarde ligt boven de boekwaarde ultimo 2010.

### **Statutaire regeling winstbestemming**

Van de winst behaald in enig boekjaar zal binnen acht maanden na afloop van het boekjaar tenminste een zodanig gedeelte aan de aandeelhouders worden uitgekeerd als nodig is om de status van Fiscale Beleggingsinstelling te handhaven. Van de resterende winst wordt, zo mogelijk, op de prioriteits aandelen een dividend uitgekeerd gelijk aan vijf procent (5%) van hun nominale bedrag. De directie bepaalt per subfonds met voorafgaande goedkeuring van de prioriteit, welk gedeelte van de winst dat is toe te rekenen aan het desbetreffende subfonds, na toepassing van het bovenstaande, wordt toegerekend aan de reserverekening van het desbetreffende subfonds. Het gedeelte dat niet wordt gereserveerd zal worden uitgekeerd, tenzij de aandeelhouders met algemene stemmen besluiten dit gedeelte van de winst te reserveren. De voor uitkering beschikbare winst wordt elk kwartaal in de vorm van dividend uitgekeerd in de maanden januari, april, juli en oktober.

### **Voorstel resultaatbestemming**

Overeenkomstig de statuten wordt door de directie het volgende resultaatverdelingsvoorstel gedaan inzake de winst van 2010 ad EUR 2.298.407. Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt voorgesteld EUR 2.298.407 aan de overige reserve toe te voegen. Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt. De directie heeft op 5 januari 2011 een interim dividenduitkering verricht van EUR 835.250 (EUR 828.388 voor aandeel A, EUR 3.571 voor aandeel B en EUR 3.291 voor aandeel C).

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

## Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Vastgoed Fundament Fonds N.V.

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Vastgoed Fundament Fonds N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### Verantwoordelijkheid van de directie

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de directie, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en het verslag van de directie in overeenstemming met de Wet op het financieel toezicht (Wft). De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

### Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

### Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Vastgoed Fundament Fonds N.V. per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

### **Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen**

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de directie, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW en de Wft is opgesteld en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de directie, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 25 maart 2011  
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

J. Brouwer RA

# Bijlage 1

## Allocatie resultaat 2010 naar beleggingscategorie

	Direct vastgoed	Vastgoedaandelen	Contanten	Overige kosten	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Baten</b>					
Opbrengsten uit beleggingen	7.432.278	41.278	112	(37)	7.473.631
Gerealiseerde waardeveranderingen:					
- Direct vastgoed	(42.858)	-	-	-	(42.858)
- Vastgoedaandelen	-	(2.821.617)	-	-	(2.821.617)
Ongerealiseerde waardeveranderingen:					
- Direct vastgoed	1.932.298	-	-	-	1.932.298
- Vastgoedaandelen	-	2.851.949	-	-	2.851.949
- Vastgoedobligaties	57.675	-	-	-	57.675
<b>Totaal beleggingsopbrengst</b>	<b>9.379.393</b>	<b>71.610</b>	<b>112</b>	<b>(37)</b>	<b>9.451.078</b>
<b>Lasten</b>					
Exploitatiekosten direct vastgoed	(1.821.146)	-	-	-	(1.821.146)
Beheerskosten en rentelasten	(2.966.887)	(23.575)	(51)	(1.324.607)	(4.315.120)
Afschrijvingen immateriële vaste activa	(317.265)	-	-	-	(317.265)
Overige kosten	96.240	(2.550)	(3)	(792.827)	(699.140)
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>(5.009.058)</b>	<b>(26.125)</b>	<b>(54)</b>	<b>(2.117.434)</b>	<b>(7.152.671)</b>
<b>Resultaat</b>	<b>4.370.335</b>	<b>45.485</b>	<b>58</b>	<b>(2.117.471)</b>	<b>2.298.407</b>

	Direct vastgoed	Vastgoedaandelen	Contanten	Overige kosten	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Aandeel A	4.351.690	42.313	-	(2.097.439)	2.296.564
Aandeel B	-	3.172	-	(7.793)	(4.621)
Aandeel C	18.645	-	58	(12.239)	6.464
<b>Totaal *</b>	<b>4.370.335</b>	<b>45.485</b>	<b>58</b>	<b>(2.117.471)</b>	<b>2.298.407</b>

\* 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.

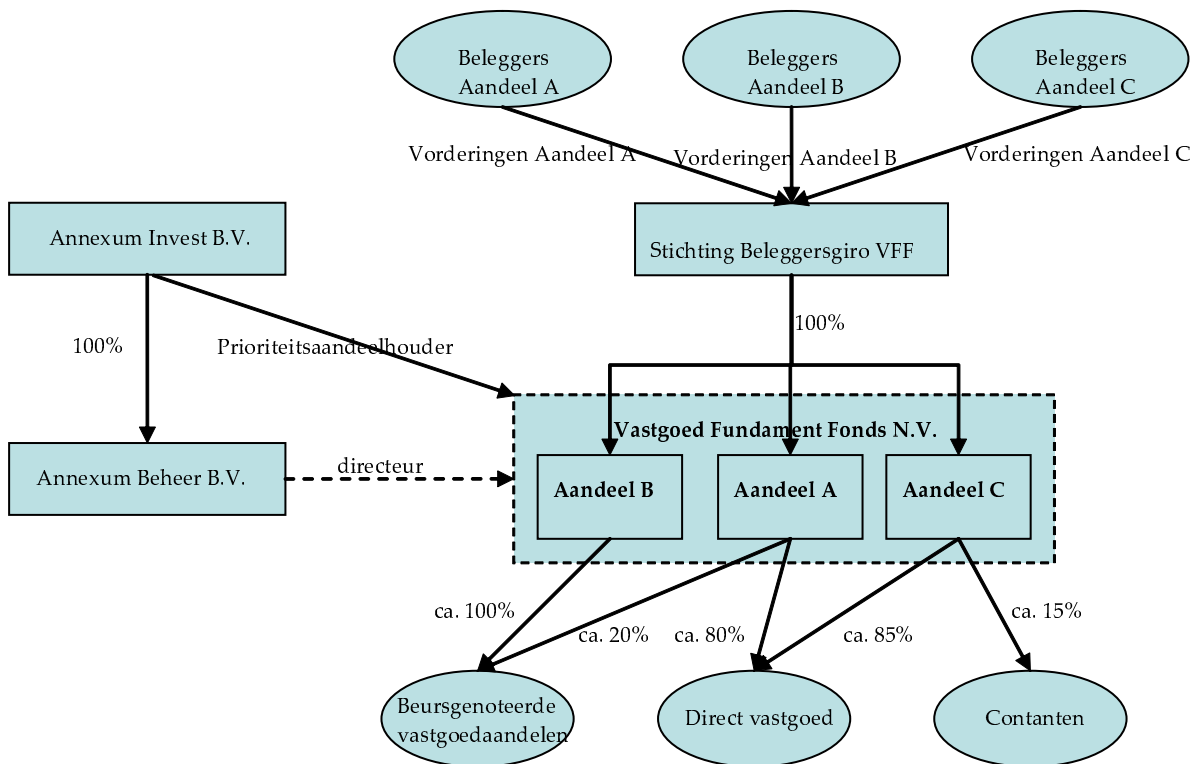
De subfondsen aandeel A en aandeel B beleggen in de beleggingscategorie vastgoedaandelen. De bepaling van de resultaatgerechtigdheid van elk subfonds tot deze categorie wordt gebaseerd op de stortingen en onttrekkingen aan de vastgoedaandelen gerelateerd aan de intrinsieke waarde van deze beleggingscategorie 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](http://www.vastgoedfundamentfonds.nl)

Vastgoed Fundament Fonds is een belegging van Annexum



Vastgoed  
**Fundament** Fonds