

HALFJAARVERSLAG 2017

Vastgoed Fundament Fonds



Vastgoed
Fundament Fonds

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Verslag van de Directie over het eerste halfjaar 2017	5
Halfjaarbericht 2017.....	8
Balans per 30 juni 2017	8
Winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari t/m 30 juni 2017.....	9
Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari t/m 30 juni 2017.....	10
Toelichting op de jaarrekening	11
Algemeen.....	11
Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	12
Grondslagen voor de bepaling van het resultaat.....	14
Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht.....	14
Toelichting op de balans	15
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	23
Overige informatie	25

Algemene informatie

Fonds

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

Directie

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

Administratie

Confia B.V.
Radarweg 543
1043 NZ Amsterdam

Beleggersgiro

St. Beleggersgiro VFF
World Trade Center
Strawinskylaan 485
Postbus 79032
1070 NB Amsterdam

Fiscaal adviseur

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

Juridisch adviseur

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

Beleggersadministratie

Nederlandsche Participatie
Exchange
Caballero Fabriek -
Saturnusstraat 60-75
2516 AH Den Haag

Accountant

Deloitte Accountants B.V.
Wilhelminakade 1
3072 AP Rotterdam

Technisch adviseur

Bilfinger Real Estate B.V.
Euclideslaan 135
3584 BR Utrecht

Advocaat

Van Diepen Van der Kroef
Advocaten
Dijsselhofplantsoen 16-18
1077 BL Amsterdam

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

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 werd de Directie op technisch gebied vanaf 1 januari 2014 bijgestaan door Bilfinger Real Estate B.V. De beleggersadministratie is sinds 1 januari 2013 uitbesteed aan Nederlandsche Participatie Exchange (NPEX) te Den Haag.

Doelstelling

De doelstelling van het Fonds is om particuliere en institutionele beleggers de mogelijkheid te bieden om deel te nemen in een vastgoedbeleggingsportefeuille, die op een overzichtelijke en adequate manier beheerd wordt. Middels dit actieve beleggingsbeleid zal worden gestreefd naar een zo hoog mogelijke dividenduitkering voor zover dit past binnen het financieringsbeleid en de financieringsvoorwaarden. Daarnaast wordt gestreefd naar een waardegroei van de vastgoedbeleggingsportefeuille die ten minste gelijke tred houdt met de inflatieontwikkeling.

Om de doelstelling te verwezenlijken wordt gebruikgemaakt van het volgende beleggingsbeleid bij het opbouwen en beheren van de vastgoedbeleggingsportefeuille, waarbij er binnen de eurozone kan worden belegd in de volgende beleggingscategorieën: Direct Vastgoed, Beursgenoteerde Vastgoedaandelen en contanten, zoals in deze paragraaf nader omschreven. De kern van het beleggingsbeleid is het spreiden van de vastgoedbeleggingsportefeuille, waardoor het risico afneemt, en het zoveel mogelijk waarborgen van de liquiditeit van het Fonds.

Als richtlijn voor de opbouw en het beheer van de portefeuille wordt de volgende verhouding gehanteerd: het Direct Vastgoed (zoals in deze paragraaf nader omschreven) maakt circa 80% uit van de vastgoedbeleggingsportefeuille, de Beursgenoteerde Vastgoedaandelen (zoals in deze paragraaf nader omschreven) maken circa 20% uit van de vastgoedbeleggingsportefeuille. Bovendien is de Directie gerechtigd om, indien de marktomstandigheden naar haar oordeel daartoe aanleiding geven, een deel van de vastgoedbeleggingsportefeuille in contanten aan te houden. Op de datum van het Prospectus bestaat de gehele beleggingsportefeuille uit vastgoedobjecten als hieronder genoemd onder Direct Vastgoed. In de voorwaarden voor de Financiering is opgenomen dat voor aan- en verkopen en verhuurtransacties van Direct Vastgoed de instemming van de Financier vereist is. Dit belemmert de Directie in het actieve beheer van de beleggingsportefeuille.

Het staat de Directie vrij de weging van de vastgoedbeleggingsportefeuille aan te passen, waardoor de verhouding tussen Beursgenoteerde Vastgoedaandelen en Direct Vastgoed kan afwijken. Hierdoor is het mogelijk binnen het actieve vastgoedbeleggingsbeleid in te spelen op de ontwikkelingen in de verschillende vastgoedmarkten. Op de datum van de Prospectus bestaat de gehele beleggingsportefeuille uit Direct Vastgoed. De waarden van de fondsactiva kunnen sterk fluctueren als gevolg van het beleggingsbeleid en de keuzes die de Directie daarin maakt.

Het Totaal Rendement van het Fonds is het resultaat van deze beleggingen, zoals: huurinkomsten uit Direct Vastgoed, rendement Beursgenoteerde Vastgoedaandelen (indien in hierin wordt belegd), rente op tegoeden bij bankinstellingen, waarde mutaties Direct Vastgoed minus de in paragraaf 10 uit de prospectus beschreven kosten.

Met de huidige financier is afgesproken dat de operationele cashflow volledig dient te worden aangewend voor aflossing. Deze aflossingen komen, bij gelijkblijvende overige omstandigheden, tot uiting in een stijging van zowel de Intrinsieke waarde als de Handelskoers. Verder is met de financier overeengekomen dat er gedurende de looptijd van deze financiering (eindigend 18 juni 2018) geen dividend mag worden uitgekeerd.

Verlag van de Directie over het eerste halfjaar 2017

Afgelopen halfjaar

Kerncijfers

	2017H1	2016	2015	2014	2013
	€	€	€	€	€
Totaal activa	40.773.245	40.757.474	42.966.874	45.521.966	68.617.466
Vreemd vermogen	28.730.360	28.184.233	29.111.152	58.239.189	60.542.840
Eigen vermogen	12.042.885	12.573.241	13.855.722	(23.766.023)	8.074.626
Uitstaande participaties	13.490.226	13.490.226	13.185.098	1.054.220	1.054.220
Direct resultaat	(480.615)	(1.431.792)	(1.603.017)	283.878	(16.873)
Indirect resultaat	(49.740)	(158.947)	35.897.401	(32.124.528)	(5.398.605)
Beleggingsresultaat	(530.355)	(1.590.739)	(34.294.384)	(31.840.650)	(5.415.478)
Bruto huuropbrengst	1.993.486	4.055.037	4.660.653	5.569.472	5.833.156
Intrinsieke waarde per participatie	0,89	0,93	1,05	(22,54)	7,66
Dividend	-	-	-	-	0,30
Direct resultaat per participatie	(0,04)	(0,11)	(0,12)	(0,02)	-
Indirect resultaat per participatie	-	(0,01)	2,72	(2,44)	(0,41)
Beleggingsresultaat per participatie	(0,04)	(0,12)	2,60	(2,41)	(0,41)

Resultaten

Het resultaat (na belasting) bedraagt over het eerste halfjaar 2017 € 530.355 negatief. Dat is ten opzichte van vorig boekjaar een verbetering van circa € 300.000. Dit is met name het gevolg van lagere exploitatie- en rentelasten over het eerste halfjaar ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.

Het direct resultaat bedraagt over het jaar 2017 € 480.615 negatief (2016: € 729.606 negatief). De berekening van het directe resultaat is hierna weergegeven.

Direct resultaat	2017	2016
	€	€
Nettoresultaat	(530.355)	(829.522)
Corrigeren voor:		
Afschrijvingen lease incentives	49.740	86.831
Gerealiseerde waardeverandering (vastgoedportefeuille)	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen (vastgoedportefeuille)	-	13.085
	49.740	99.916
Direct resultaat	(480.615)	(729.606)

De huuropbrengsten zijn ten opzichte van vorig jaar licht gedaald met € 38.112 ofwel 1,9%.

De exploitatiekosten zijn ten opzichte van vorig jaar gedaald met € 246.503 (33,0%). Dit is met name het gevolg van de lagere onderhoudskosten. De directievergoeding wordt conform prospectus berekend op basis van het balanstotaal.

De rentelasten zijn ten opzichte van vorig jaar gedaald met € 45.510 (2,7%) als gevolg van de aflossing van de lening.

Intrinsieke waarde per participatie

De intrinsieke waarde per participatie bedraagt per 30 juni 2017 € 0,89 positief (2016: € 0,93). De daling in de intrinsieke waarde is met name het gevolg van de hoge rentelasten.

Dividend

Over 2016 is geen dividend uitgekeerd omdat dit onder de nieuwe financiering vanaf juni 2015 niet meer is toegestaan. Het geld dat na betaling van de rente beschikbaar is, dient volledig te worden afgelost op de lening. Dit is een eis van de nieuwe financier. Gedurende 2017 (en minimaal tot einde looptijd huidige financiering) wordt om deze reden eveneens geen dividend uitgekeerd.

Waardering direct vastgoed

De Directie heeft de vastgoedportefeuille gewaardeerd op basis van een interne taxatie, op basis van de discounted cashflow (DCF)-methode, per 31 december 2016. Uit deze analyse is gebleken dat de reële waarde per 31 december 2016 € 37,77 miljoen bedraagt. Gedurende het tweede helft van 2017 wordt een externe taxatie, conform afspraken met de financier, uitgevoerd.

De vastgoedportefeuille van het Fonds, die overwegend bestaat uit kantoren, is afgelopen jaren geraakt door de gevolgen van de economische crisis. Dit heeft een negatief effect gehad op de waarde. Tevens had het Fonds in de afgelopen jaren te kampen met teruglopende huurinkomsten doordat huurders zijn vertrokken, failliet zijn gegaan of minder ruimte nodig hebben omdat hun bedrijf is gekrompen. In 2016 is de waarde van de vastgoedportefeuille licht gestegen (0,1%). In de volgende sectie wordt de ontwikkeling van de vastgoedportefeuille nader toegelicht.

Ontwikkelingen vastgoed in de portefeuille

De verhuur op de locatie het Waalschip te Rotterdam is stabiel en positief in nieuwe verhuur en verlengingen. De bezettingsgraad van het pand is momenteel 82%. De introductie van vaste servicekosten werkt nog steeds positief en wordt bij nieuwe verlengingen contractueel vastgelegd. Tevens wordt bij verhuur aan nieuwe kandidaten het contract inclusief vaste servicekosten aangeboden. De huurprijzen voor de hallen zijn verhoogd van € 650,- per maand naar € 850,- per maand voor een minimale huurtermijn van 3 jaar. De hallen zijn momenteel 100% bezet.

Het object aan Gooimeer 8 in Naarden is volledig bezet met uitzondering in de FlexOffiZ vleugel, de aantal werkplekken zijn ongewijzigd gebleven namelijk 8 werkplekken verhuurd.

Beheerder heeft voor dit jaar in de planning om de centrale hal up te graden, de werkzaamheden worden na de zomer uitgevoerd.

Het object aan de Brauwweg is volledig verhuurd aan huurder Spie, de investering door verhuurder voor de upgrade in het gehuurde is gereed in combi met verduurzaming.

Het object aan de Databankweg heeft drie solide huurders, waarvan het eerste contract met huurder Terach expireert per 31 oktober 2018. Deze heeft proforma opgezegd met het verzoek voor een nieuwe huuraanbieding voor de verlenging. In het afgelopen halfjaar bericht was aangegeven dat er gesprekken gaande waren met een accountantskantoor om 600-800 m2 af te nemen op de derde en vierde verdieping, deze zijn afgehaakt en blijven zitten in hun huidige huisvesting. Er zijn momenteel 16 werkplekken verhuurd beschikbaar in de FlexOffiZ vleugel op de 3e verdieping, welke actief worden gepromoot.

In Arnhem huren dezelfde vijf partijen als eind 2016, de huurovereenkomst met de Rabobank expireert per 31 december 2017. Deze heeft aangegeven te willen verlengen voor een korte periode per 1 januari 2018 van een huurtermijn van telkenmale 1 jaar. Voor de leegstand in de laagbouw is er een potentiële kandidaat voor de leegstand kantoornunit, regulier verhuur loopt via Strijbosch Makelaars. Hier hebben bezichtigingen plaatsgevonden, medio augustus 2017 wordt dit verder opgepakt. Voornemens om de hoogbouw

na faillissement van OSG deels te verhuren onder het FlexOffiZ concept alsmede reguliere verhuur.

Het object aan de Adriaen van Ostadelaan in Utrecht is volledig bezet, hier zijn voornemens om het object te verkopen aan derden voor transformatie naar appartementen. Plan van aanpak wordt medio zomer 2017 uitgerold in samenwerking met makelaar Cushman & Wakefield.

Het vastgoedobject gelegen aan de Naritaweg kent een licht gestegen bezettingsgraad in de eerste helft van 2017. Dit komt door de positief verlopen onderhandelingen met een de nieuwe huurder BTC MediaTest, die na de expiratedatum (12-11-2017) van Venturebuilders de vrijgekomen kantoorruimte opnemen. Het betreft een vijfjarige huurovereenkomst waarbij geen huurvrij of andere incentives zijn gegeven.

Met de huurder Staatsbosbeheer is een huurverlenging van één jaar afgesproken per expiratedatum in 2018. De huidige huurcondities zijn beter dan de lokale markt.

Het vastgoedobject aan de Bakkenzuigerstraat is volledig verhuurd aan Rijksgebouwendienst Directie Vastgoed met een doorlopende huurovereenkomst met een opzegtermijn van twaalf maanden. Uit meerdere gesprekken met de huurder blijkt dat het vastgoedobject nog aan de wensen van de huurder voldoet en men geen intentie heeft op korte termijn te vertrekken.

Voor het object De Molen zijn de onderhandelingen met huurder Marshoek in Houten nog steeds gaande. In samenwerking met architectenbureau DITT is een compleet vernieuwd kantoorconcept bedacht en uitgewerkt. De onderhandelingen m.b.t. de verlenging van Marshoek zijn nu geconcretiseerd worden. De huurovereenkomst zal 10 jaar betreffen en vanuit Verhuurder zal er een investeringsbijdrage worden gedaan. De huuringangsdatum van de verlenging is medio 2018.

Voor object Hogerwerf is met de huurder CRH is een verlenging van de huurovereenkomst afgesproken voor een periode van vijf jaar per 01-06-2018. De nieuwe huurprijs bedraagt € 166.210, te vermeerderen met btw, op jaarbasis. Dit resulteert in een huurดาลing van € 69,00 per m² naar € 55,00 per m².

Voor object Boumaboulevard wordt naar verwachting in augustus 2017 de nieuwe huurovereenkomst met Arup getekend voor de Euroborg in Groningen. Het betreft een nieuwe huurovereenkomst voor een periode van 3 jaar en een uitbreiding qua metrage.

Het vastgoedobject Binnenwal is volledig verhuurd aan Infostrada Statistics B.V. tot en met 30-04-2023.

Aan de Transistorstraat te Almere kent het Storage Share concept een vliegende start. Er is grote interesse in de goedkope opslagruimte en een uitbreiding binnen het pand is gerealiseerd. Hiermee zijn de maandelijkse huurinkomsten toegenomen.

Verwachtingen

Voor het komende jaar staat er, door investeringen in de panden, een betere portefeuille en staat het Fonds er positiever voor. Daarnaast is de Directie voornemens om, op basis van de uitkomsten van de hold/sell-analyse, gedurende 2017 mogelijk additionele panden te verkopen om de vastgoedportefeuille en de kasstromen van het Fonds verder te optimaliseren. Ten slotte is de Directie in gesprek met financiers om de mogelijkheden voor een lager rentetarief ten aanzien van de hypothecaire lening te bespreken. In de tweede helft van 2017 verwachten wij u hier meer duidelijkheid over te kunnen geven.

Amsterdam, 31 augustus 2017.

De Directie:
Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain
R.P. van Gool

Halfjaarbericht 2017

Balans per 30 juni 2017

(voor winstbestemming)

		30-jun-17	31-dec-16
Activa	Referentie	€	€
Beleggingen			
Direct vastgoed	1	37.291.523	37.291.523
		37.291.523	37.291.523
Vorderingen			
Lease incentives	2	424.436	475.477
Debiteuren	3	46.891	11.149
Overige vorderingen en overlopende activa	4	391.037	296.376
		862.364	783.002
Overige activa			
Liquide middelen	5	2.619.358	2.682.949
Totale activa		40.773.245	40.757.474
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst en gestort kapitaal	6	134.922	134.922
Agioreserve	7	50.414.317	50.414.317
Overige reserves	8	(37.975.998)	(36.385.259)
Onverdeeld resultaat	9	(530.355)	(1.590.739)
		12.042.886	12.573.241
Langlopende schulden	10	-	26.540.587
Kortlopende schulden			
Hypothecaire kortlopende schulden	11	27.019.511	-
Crediteuren		317.288	247.654
Belastingen	12	104.541	117.093
Vooruitontvangen huur		231.881	170.502
Overige kortlopende schulden	13	1.057.138	1.108.397
		28.730.359	1.643.646
Totale passiva		40.773.245	40.757.474

Winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari t/m 30 juni 2017

		1-jan-17 30-jun-17	1-jan-16 30-jun-16
Referentie		€	€
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten		1.993.486	2.031.598
Afschrijvingen lease incentives	2	(49.740)	(86.831)
Overige opbrengsten	15	5.453	7.052
Exploitatiekosten direct vastgoed	16	(499.884)	(746.387)
		1.449.315	1.205.432
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed	17	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed	1	-	(13.085)
		-	(13.085)
Som der bedrijfsopbrengsten		1.449.315	1.192.347
Beheerkosten	18	203.826	215.832
Rentelasten	19	1.658.260	1.703.770
Overige kosten	20	117.584	102.267
Som der bedrijfslasten		1.979.670	2.021.869
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		(530.355)	(829.522)
Belastingen		-	-
Nettoresultaat		(530.355)	(829.522)

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari t/m 30 juni 2017

		1-jan-17 30-jun-17	1-jan-16 30-jun-16
	Referentie	€	€
Resultaat na belastingen		(530.355)	(829.522)
Afschrijving geactiveerde financieringskosten	10	277.215	277.217
Verschuldigde rente bijgeschreven op lening		201.709	520.783
Subtotaal		(51.431)	(31.522)
Verkopen direct vastgoed	1	-	-
Verstrekke lease incentives	2	1.301	(29.607)
Investerings direct vastgoed	1	-	-
Ongerealiseerde waardeverandering direct vastgoed	1	-	-
Afschrijvingen lease incentives	2	49.740	86.831
Mutatie kortlopende vorderingen	3, 4	(130.403)	442.104
Mutatie kortlopende schulden		67.202	(523.148)
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(63.591)	(55.342)
Aflossing op de in 2015 verstrekte hypotheek		-	(1.386.227)
Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten		-	(1.386.227)
Nettokasstroom		(63.591)	(1.441.569)
Mutatie geldmiddelen			
Geldmiddelen per 1 januari		2.682.949	4.517.473
Geldmiddelen per 31 december		2.619.358	3.075.904
Toename/(afname) geldmiddelen		(63.591)	(1.441.569)

Toelichting op het halfjaarbericht

Algemeen

Activiteiten

De activiteiten van het Vastgoed Fundament Fonds N.V. ('het Fonds'), statutair gevestigd te Amsterdam op de Strawinskylaan 485, 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.

Continuïteit

Op het laatste toetsingsmoment heeft het Fonds, conform het compliance certificaat van 20 juli 2017, een LTV, de hoogte van de lening ten opzichte van de waarde van het vastgoed, van 73,0% (toegestaan maximum van 75%). De Net Debt Yield, verhouding van het netto-inkomsten ten opzichte van de lening, was per 20 juli 2017 10,2% (vereist minimum bedraagt op dit moment 9% en vanaf 20 juli 2017 10%). Op basis van de financiële prognose, zoals overeengekomen met de financier, is de verwachting van de beheerder dat gedurende het komende jaar de financiële convenanten niet zullen worden doorbroken. Hiervoor is nodig het afsluiten van nieuwe huurovereenkomsten en mogelijk het afstoten van additionele objecten waardoor de ontwikkeling van het resultaat, en daarmee de Net Debt Yield, zich positief zal ontwikkelen. De Directie verwacht dit tijdig te kunnen realiseren. Door constructieve gesprekken met de financier worden de mogelijkheden omtrent betere financieringsvoorwaarden, en de gevolgen voor de prestaties van het Fonds, beoordeeld.

Het is daarbij van cruciaal belang dat de huurders aan hun verplichtingen zullen kunnen blijven voldoen en dat het leegstandsrisico en debiteurenrisico minimaal stabiel blijven ten opzichte van de situatie per balansdatum. Op grond van het voorgaande zijn de gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling in het onderhavige bericht gebaseerd op de veronderstelling van continuïteit van de vennootschap.

De Directie van het Fonds verwacht derhalve op basis van haar prognose in 2017 over voldoende liquiditeit te beschikken om aan de verplichtingen te voldoen en binnen de (in dit bericht toegelichte) bankconvenanten te blijven.

Fiscale status

Het Fonds had voorheen de status van Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting. Dit houdt in dat, indien aan een aantal restricties wordt voldaan, 0% vennootschapsbelasting van toepassing is. Per heden wordt niet (meer) voldaan aan de relevante FBI-restricties. De Directie van het Fonds heeft besloten om met terugwerkende kracht per 1 januari 2012 het regime van de Fiscale Beleggingsinstelling te verlaten. Het opgeven van het regime en de fiscale gevolgen daarvan zijn afgestemd met de belastingdienst. Het Fonds heeft nog voldoende compensabele verliezen uit het verleden waardoor naar verwachting ook gedurende de komende jaren, geen belasting verschuldigd zal zijn.

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het Fonds is erop gericht een gestaag groeiende dividenduitkering te realiseren, alsmede een waardegroei van de vastgoedbeleggingsportefeuille die gelijke trend 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 vastgoed fondsen, 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 wordt de verhouding ca. 80% direct vastgoed en ca. 20% beursgenoteerde vastgoedaandelen gehanteerd. Het staat de Directie vrij om de verhouding tussen direct vastgoed, beursgenoteerde vastgoedaandelen 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. 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 diligenceonderzoek. De beleggingscategorie beursgenoteerde vastgoedaandelen bestaat uit aandelen en participaties in

vastgoedondernemingen die een notering in euro hebben aan een officiële Europese effectenbeurs. Per 30 juni 2017 bestaat de beleggingsportefeuille uitsluitend uit vastgoedobjecten in Nederland.

Valutabeleid

Het Fonds belegt uitsluitend in de Eurozone. De functionele en economische valuta zijn gelijk (euro).

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. Onder de huidige financieringsvoorwaarden is het niet mogelijk om dividend uit te keren.

Handelsmethodiek

Het Fonds is in het verleden gestructureerd als (semi) open-end fonds. Sindsdien heeft de AFM haar interpretatie van het begrip open-end gewijzigd en heeft de AFM hiervoor nadere regels vastgesteld. Onder open-end wordt nu nog uitsluitend verstaan een beleggingsfonds dat deelnemingsrechten inkoop en deze inkoop slechts onder bijzondere, door de AFM omschreven omstandigheden, mag opschorten. De gewijzigde opstelling van de AFM heeft tot gevolg dat het Fonds niet langer als (semi) open-end fonds wordt voortgezet, maar als closed-end.

Voorheen werd de handelskoers van het Fonds op handelsdagen berekend en gepubliceerd. Dit was de handelskoers waartegen het Fonds aandelen inkoop en uitgaf. Omdat er (voorlopig) geen dagelijkse inkoop- en uitgifte plaatsvindt, is het doel van de handelskoers veranderd. Per 1 januari 2013 dient de handelskoers (welke gebaseerd is op de intrinsieke waarde) als richtlijn voor de waarde van een aandeel, ten behoeve van de secundaire markt op NPEX. Op NPEX vindt de prijsvorming plaats tussen beleggers onderling. De transactiewaarde die via NPEX wordt gerealiseerd kan dus (significant) afwijken van de handelskoers. Door het gewijzigde doel van de handelskoers wordt de frequentie waarmee de handelskoers wordt gepubliceerd teruggebracht naar eenmaal per kwartaal.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. De jaarrekening is opgesteld in euro's.

Financiële instrumenten

Onder financiële instrumenten worden primaire financiële instrumenten verstaan, zoals vorderingen en schulden, alsmede rentederivaten. Voor de grondslagen van deze primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de behandeling per balanspost.

Schattingen

Bij de opmaak van deze jaarrekening wordt noodzakelijkerwijs een aantal schattingen gehanteerd. Deze schattingen hebben met name betrekking op de waardering van de beleggingen en rentederivaten. De waardering van de beleggingen is afhankelijk van een aantal belangrijke veronderstellingen zoals de te hanteren rendementseis, leegstandontwikkeling, kwaliteit huurders en contractverlengingen en –opzeggingen. De waardering van de rentederivaten is voornamelijk afhankelijk van de toekomstige renteontwikkeling.

Beleggingen

Direct vastgoed

De vastgoedobjecten van het Fonds worden gewaardeerd op reële waarde. Onder reële waarde wordt in dit verband verstaan: de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie "kosten koper" bij verkoop aan ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk van elkaar zijn. Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden met verschillen tussen markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de verkoopkosten, de staat van onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt jaarlijks vastgesteld door middel van interne en/of externe taxaties. Bij de keuze van externe taxateurs worden reputatie, onafhankelijkheid, relevante ervaring met de locatie en het type vastgoedobject in aanmerking genomen. De extern uitgevoerde taxaties maken gewoonlijk gebruik van de huurwaardekapitalisatiemethode, ondersteund door de DCF-methode. Bij de huurwaardekapitalisatiemethode wordt de huurwaarde (gecorrigeerd voor exploitatiekosten) afgezet tegen een gemiddeld nettoaanvangsrendement; daarna worden eventuele correcties gemaakt (onder andere voor leegstand, onderhoud, markthuurverschillen, kosten die een potentiële koper zou moeten betalen) om zo tot de marktwaarde kosten koper te komen. Bij de DCF-methode vindt de waardering plaats tegen de contante waarde van geprognosticeerde kasstromen. 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.

Veronderstellingen met betrekking tot onroerendgoedbeleggingen in exploitatie zijn in meer detail weergegeven in de toelichting op de posten van de balans noot 1. Direct vastgoed.

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

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 niet-genoteerde vastgoedobligaties wordt een herwaarderingsreserve aangehouden.

Vorderingen

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Vorderingen worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering. De verstrekte lease incentives worden geactiveerd en afgeschreven over de looptijd van het desbetreffende huurcontract.

Eigen vermogen

De mutaties in de wettelijke en herwaarderingsreserve worden gevormd ten laste of ten gunste van de agio- of overige reserves.

Langlopende schulden

Rentedragende leningen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde verminderd met de kosten die samenhangen met het aangaan van de rentedragende leningen. Na de eerste verwerking worden de rentedragende leningen verantwoord tegen geamortiseerde kostprijs, waarbij een eventueel verschil tussen de kostprijs en de af te lossen schuld in de winst-en-verliesrekening over de looptijd van de rentedragende lening wordt verantwoord.

Rentedragende schulden met een looptijd van meer dan één jaar worden verantwoord onder de langlopende schulden. Eventuele aflossingen op rentedragende leningen binnen één jaar worden verantwoord onder de kortlopende schulden.

Kortlopende schulden

De kortlopende schulden worden bij eerste verwerking opgenomen tegen de reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs.

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Algemeen

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

Overige opbrengsten

Onder de overige opbrengsten worden 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 onroerendezaakbelastingen 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

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 toezichtkosten.

Belastingen

Het Fonds had voorheen de status van Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting. Dit houdt in dat, indien aan een aantal restricties wordt voldaan, 0% vennootschapsbelasting van toepassing is. Per heden wordt niet (meer) voldaan aan de relevante FBI-restricties. De Directie van het Fonds heeft besloten om met terugwerkende kracht per 1 januari 2012 het regime van de Fiscale Beleggingsinstelling te verlaten. Het opgeven van het regime en de fiscale gevolgen daarvan zijn afgestemd met de belastingdienst. Het Fonds heeft nog voldoende compensabele verliezen uit het verleden waardoor gedurende 2015, en naar verwachting ook gedurende de komende jaren, geen belasting verschuldigd zal zijn.

De vennootschap keert via haar aandeelhouder Stichting Beleggersgiro VFF aan de participanten (stock) dividend uit onder inhouding van dividendbelasting. De participanten kunnen deze ingehouden dividendbelasting verrekenen met hun aangifte inkomstenbelasting dan wel vennootschapsbelasting.

Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Kasstromen uit hoofde van mutaties in direct vastgoed zijn verantwoord onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Mutaties in het Fondsvermogen en uit hoofde van financiering, waaronder begrepen ontvangen en betaalde interest, zijn verantwoord onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen. Transacties waarbij geen ruil van middelen plaatsvindt, zijn niet opgenomen in het kasstroomoverzicht.

Toelichting op de balans

1. Direct vastgoed

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Boekwaarde begin boekjaar	37.291.523	37.163.506
Investerings/(desinvesterings)	-	314.184
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	(186.167)
Boekwaarde per balansdatum	37.291.523	37.291.523
Lease incentives	424.436	475.477
Reële waarde	37.715.959	37.767.000

De Directie heeft de vastgoedportefeuille per 30 juni 2017 gewaardeerd op basis van een intern uitgevoerde DCF-analyse. Uit deze analyse is gebleken dat de portefeuille een reële waarde van € 37,72 miljoen vertegenwoordigt. Gedurende de eerste helft van 2017 heeft nog geen externe taxatie plaatsgevonden, dit zal in de tweede helft van 2017 plaatsvinden.

Veronderstellingen met betrekking tot onroerendgoedbeleggingen in exploitatie

Zoals uiteengezet in de grondslagen voor financiële verslaggeving worden alle onroerendgoedbeleggingen in exploitatie getaxeerd. Deze taxaties zijn gebaseerd op veronderstellingen zoals de geschatte huurwaarde van de vastgoedbeleggingen, de netto huuropbrengsten, toekomstige investeringen, leegstandsontwikkeling, huurincentives en het netto marktrendement van de vastgoedbeleggingen. De intern uitgevoerde taxatie heeft plaatsgevonden op basis van de DCF-methode. De aannames markthuur, huurkortingen en leegstandsperiode zijn per 31 december 2016 door een onafhankelijk deskundige beoordeeld. De gehanteerde disconteringsvoet bedraagt 8,06%.

Zekerheden

Voor de hypothecaire leningen met European Real Estate Debt Fund II S.À.R.L. zijn de onroerende zaken hypotheccair verbonden, alsmede pandrecht op Prioriteitsaandelen, pandrecht op huurinkomsten, verzekeringspenningen en bankrekeningen.

2. Lease incentives

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Stand per begin boekjaar	475.477	556.494
Verstrekkings	(1.301)	91.763
Afschrijvingen	(49.740)	(172.780)
Stand per balansdatum	424.436	475.477

Op de € 424.436 (2016: € 475.477) aan lease incentives zal binnen een jaar circa € 94.000 (2016: € 109.000) worden afgeschreven.

3. Debiteuren

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Huurdebiteuren	93.188	60.191
Voorziening oninbare debiteuren	(46.297)	(49.042)
Stand per balansdatum	46.891	11.149

De bedragen opgenomen onder huurdebiteuren hebben een looptijd korter dan één jaar. Er is geen rente van toepassing.

4. Overige vorderingen en overlopende activa

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Nog te ontvangen servicekosten	239.603	37.154
Nog te ontvangen schadeclaim	968	968
Stichting Beleggersgiro VFF inzake emissie	-	-
Nog te ontvangen inzake Annexum Beheer B.V.	-	130.725
Overige vorderingen en overlopende activa	150.466	127.529
Stand per balansdatum	391.037	296.376

De bedragen opgenomen onder vorderingen en overlopende activa vervallen binnen één jaar. Er wordt geen rente berekend over de vorderingen en overlopende activa.

5. Liquide middelen

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Rekening ABN Amro Bank	2.619.358	2.682.949
Stand per balansdatum	2.619.358	2.682.949

De liquide middelen staan sinds de herfinanciering niet meer ter vrije beschikking van het Fonds.

6. Gestort en opgevraagd kapitaal

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Prioriteits aandelen (€ 10 nominaal)	20	20
Gewone aandelen (€ 10 nominaal)	-	-
<i>Afstempeling aandelen naar € 0,01</i>		
Gewone aandelen (€ 0,01 nominaal)	134.902	10.542
Aanpassing aandelenkapitaal	-	124.360
Stand per balansdatum	134.922	134.922
<u>Gewone aandelen</u>		
Stand per begin boekjaar	134.922	10.542.220
Afstempeling aandelen naar € 0,01 nominaal	-	(10.531.658)
Aanpassing aandelenkapitaal	-	124.360
Uitgegeven aandelen	-	-
Stand per balansdatum	134.922	134.922

De gewone aandelen zijn via de Stichting Beleggersgiro VFF gecertificeerd. De certificaten van aandelen zijn in handen van de participanten. De vennootschap keert via haar aandeelhouder Stichting Beleggersgiro VFF aan de participanten (stock)dividend uit.

De beide prioriteits aandelen 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 bestuurdersbenoemingen te doen.

Op 16 februari 2017 zijn de serie A-aandelen, alle in bezit van de Stichting Beleggersgiro VFF, per akte van statutenwijziging afgestempeld van een nominale waarde van € 10 naar € 0,01. Direct daarna zijn 12.436.006 additionele serie A-aandelen uitgegeven van € 0,01. Het totaal aantal serie A-aandelen is derhalve per 16 februari 2017 13.490.226. Deze statutenwijziging heeft als gevolg dat één participatie in Stichting Beleggersgiro VFF gelijk staat aan één aandeel in het Fonds.

7. Agio

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Stand per begin boekjaar	50.414.316	36.698.761
Uitgegeven participaties stichting	-	-
Afstempeling aandelen	-	10.531.658
Aanpassing aandelenkapitaal	-	(124.360)
Omzetting schuld Annexum Beheer B.V.	-	308.258
Stand per balansdatum	50.414.317	50.414.317

Als gevolg van de afstempeling van de aandelen, zoals toelicht onder sectie 6. gestort en opgevraagd kapitaal, is het agio toegenomen met € 10.531.658. Verder is door de omzetting van de niet-uitgekeerde directievergoeding van Annexum Beheer B.V. het agio toegenomen met € 308.258.

8. Overige reserves

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Stand per begin boekjaar	(36.385.259)	(70.679.643)
Resultaat voorgaand boekjaar	(1.590.739)	34.294.384
Stand per balansdatum	(37.975.998)	(36.385.259)

9. Onverdeeld resultaat

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Stand per begin boekjaar	(1.590.739)	34.294.384
Resultaat voorgaand boekjaar	1.590.739	(34.294.384)
Resultaat huidig boekjaar	(530.355)	(1.590.739)
Stand per balansdatum	(530.355)	(1.590.739)

De specificatie van de intrinsieke waarde is als volgt:

	30-6-2017	31-12-2016	31-12-2015
	€	€	€
Intrinsieke waarde	12.042.886	12.573.241	13.855.722
Aantal uitstaande participaties	13.490.226	13.490.226	13.185.098
Intrinsieke waarde per recht van deelneming	0,89	0,93	1,05

Het hiervoor genoemde aantal uitstaande participaties betreft het aantal participaties dat de participanten bezitten in Stichting Beleggersgiro VFF, de entiteit die vervolgens de aandelen in het Fonds bezit.

10. Langlopende schulden

Het verloop van de post langlopende schulden is als volgt:

	E.R.E.D.F. II *	Financieringskosten	Totaal
	€		€
Boekwaarde per 1 januari 2017	27.353.749	(813.162)	26.540.587
Amortisatie	-	277.215	277.215
Aflossing	-	-	-
Bijgeschreven rente	201.709	-	201.709
Van kortlopende schulden	(27.555.458)	535.947	(27.019.511)
Boekwaarde per 30 juni 2017	-	-	-

*European Real Estate Debt Fund II S.À.R.L.: bij de herfinanciering met E.R.E.D.F. II is overeengekomen dat de rente welke niet kan worden voldaan, zal worden bijgeschreven op de hoofdsom van de lening. Per 30 juni 2017 is er € 201.709 aan rente bijgeschreven.

Afloopkalender hypothecaire schulden	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
< 1 jaar	27.555.458	-
< 2 jaar	-	27.353.749
< 3 jaar	-	-
Totaal	27.555.458	27.353.749

De financieringsvoorwaarden van de financiering zijn als volgt te specificeren:

Financier	European Real Estate Debt II S.A.R.L. (beheerd door DRC Capital LLP).
Hoofdsom	€ 31.650.000
Rentepercentage	13% (10% na vervulling van de Additional Equity Injection; zie hieronder).
Looptijd	Van 18 juni 2015 tot 18 juni 2018.
Zekerheden	Hypotheekrecht op Direct Vastgoed, pandrecht op Prioriteits aandelen, pandrecht op huurinkomsten, verzekeringspenningen, bankrekeningen.
Aflossing	Operationele cashflow (na kosten) alsmede verkoopopbrengst van een vastgoedobject dient te worden aangewend voor aflossing.
Vergoedingen	Exit fee financier: 1% over de lening. Tijdens de looptijd (bij verkopen of vrijwillige aflossing) en bij einde looptijd (bij herfinanciering of aflossing) is deze verschuldigd aan de huidige financier.
<i>Bijzondere bepalingen</i>	
Loan-to-Value (LTV)	De lening dient gedurende het eerste jaar maximaal 80% van de marktwaarde van de objecten te bedragen (op basis van externe taxatie), en 75% in volgende jaren. Per testdatum van de financier (op 20 juli 2017) bedraagt de LTV 73,0%.
Net Debt Yield (NDY)	De net debt yield dient in het eerste jaar minimaal 8% te bedragen en in het tweede en derde jaar respectievelijk 9% en 10%. De net debt yield wordt iedere drie maanden berekend door de ontvangen netto huurinkomsten te delen door de uitstaande lening. Per testdatum van de financier (op 20 juli 2017) bedraagt de NDY circa 10,2%.
Additional Equity Injection	De hypotheekrente is teruggebracht van 13% naar 10%, omdat op 18 december 2015 de netto-opbrengst van de Emissie ten minste €1,5 miljoen bedroeg. Door de geslaagde emissie is vanaf 20 januari 2016 het lagere rentetarief van 10% van toepassing.

11. Hypothecaire kortlopende schulden

De schulden met een resterende looptijd van ten hoogste 1 jaar zijn opgenomen onder de kortlopende schulden. Voor een nadere toelichting betreffende de hypothecaire schulden wordt verwezen naar noot 12. Als kortlopend deel is gepresenteerd de gehele hoofdsom van de lening, aangezien de lening per 18 juli 2018 afloopt.

12. Belastingen

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Nog te betalen omzetbelasting	104.541	117.093
	104.541	117.093

13. Overige kortlopende schulden

De overige kortlopende schulden zijn als volgt gespecificeerd:

	30-6-2017	31-12-2016
	€	€
Waarborgsommen	269.323	264.446
Nog te betalen taxatiekosten	1.500	8.000
Nog te betalen rentelasten	543.455	547.075
Nog te betalen servicekosten	-	-
Overige overlopende passiva	242.861	288.876
Stand per balansdatum	1.057.139	1.108.397

14. Risicoparagraaf

Voor de toelichting van primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de toelichting op de betreffende balanspost. Hieronder worden de aan de financiële instrumenten verbonden risico's toegelicht. De activiteiten van het Fonds brengen diverse financiële risico's met zich mee: marktrisico, leegstandrisico, (her)financierings- en renterisico, en liquiditeitsrisico. De financiële risico's zijn toe te rekenen aan de financiële instrumenten: debiteuren, liquide middelen, crediteuren en leningen. Risicomanagement wordt uitgevoerd door de Directie om de risico's voor het Fonds tot het minimum te beperken.

Marktrisico

De waarde van vastgoed wordt beïnvloed door veel factoren, waaronder de vooruitzichten met betrekking tot de economische groei, rentestanden, het inflatietempo en de huurinkomsten. Hoe meer deze factoren fluctueren, hoe groter het marktrisico. Het fonds heeft geen invloed op de macro-economische factoren die het waardeverloop van het vastgoed beïnvloeden.

Waarderings-/leegstandrisico

De kantorenmarkt blijft echter een moeilijke markt. Door de panden goed en actief te beheren probeert het fonds echter de aantrekkingskracht van het vastgoed te waarborgen. De waardering heeft relatie met het al dan niet hebben van leegstand in de portefeuille. Zoals beschreven in paragraaf 'Ontwikkelingen vastgoed in de portefeuille' heeft het Fonds de grootste leegstand van de objecten in Almere en Arnhem.

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. Dit kan tevens onder druk komen te staan doordat het aanbod van huurders gering is in bepaalde deelmarkten. Ook staat het niet vast dat het vorige huurniveau gehandhaafd kan blijven.

(Her)financierings- en renterisico

Vastgoed Fundament Fonds N.V. financiert de vastgoedbeleggingen met eigen vermogen en met langlopende hypothecaire leningen. Het renterisico dat gelopen wordt, heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen. Vastgoed Fundament Fonds N.V. beperkt haar renterisico door continu haar hypothecaire leningen te monitoren en middels rentederivaten. Een fluctuerende marktrente kan van invloed zijn op de resultaten van het Fonds en de waardering van langlopende hypothecaire leningen en rentederivaten. Het risico van fluctuerende marktrente is na herfinanciering beperkt aangezien het Fonds met de nieuwe financier een vast

rentetarief is overeengekomen. Indien het vastgoedfonds niet kan voldoen aan haar verplichtingen voortvloeiend uit een financiering, bestaat het risico dat de financier invorderingsmaatregelen jegens het vastgoedfonds instelt, waaronder uitwinning van het hypotheekrecht gevestigd op het vastgoed. Aflopende leningen moeten worden geherfinancierd. De huidige lening is verstrekt tot 18 juni 2018. Er bestaat een risico dat de financier dit niet kan of wil doen.

Liquiditeitsrisico

Uitgangspunt van de Directie is het waarborgen van de liquiditeit van het Fonds. Er kunnen zich echter omstandigheden voordoen, bijvoorbeeld waardevermindering van de liquide beleggingen of dalende opbrengsten als gevolg van economische ontwikkelingen, die tot gevolg hebben dat de liquiditeit van het Fonds zodanig vermindert dat er onvoldoende middelen zijn om aan de verplichtingen te kunnen voldoen.

Met name het liquiditeitsrisico laat een verhoogd risico zien. Ter beheersing van dit risico is door de beheerder in december 2016 een prognose opgesteld, inclusief liquiditeitsprognose en toetsing van de convenanteisen. Gedurende het jaar en op het laatste toetsingsmoment heeft het Fonds, conform het compliance certificaat van 20 juli 2017, een LTV, de hoogte van de lening ten opzichte van de waarde van het vastgoed, van 73,0% (toegestaan maximum van 75%). De Net Debt Yield, verhouding van het netto-inkomsten ten opzichte van de lening, was per 20 juli 2017 10,2% (vereist minimum bedraagt op dit moment 9% en vanaf 20 juli 2017 10%). Op basis van de financiële prognose, zoals overeengekomen met de financier, is de verwachting van de beheerder dat gedurende het komende jaar de financiële convenanten niet zullen worden doorbroken. Hiervoor is nodig het afsluiten van nieuwe huurovereenkomsten en mogelijk het afstoten van additionele objecten waardoor de ontwikkeling van het resultaat, en daarmee de Net Debt Yield, zich positief zal ontwikkelen. De Directie verwacht dit tijdig te kunnen realiseren.

Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Huurcontracten

Vastgoed Fundament Fonds N.V. verhuurt haar vastgoedbeleggingen in de vorm van niet-opzegbare operationele huurcontracten. Het toekomstige minimumbedrag aan inkomsten uit niet-opzegbare huurcontracten is als volgt:

	Medio 2017	Medio 2016
	€	€
Minder dan één jaar	3.378.000	3.665.000
Tussen de twee en vijf jaar	6.986.000	9.343.000
Meer dan vijf jaar	1.911.000	2.837.000
Totaal	12.275.000	15.845.000

Het merendeel van de huurcontracten wordt initieel voor een periode van tien jaar afgesloten, waarbij de huurder meestal een optie heeft om de huur met vijf jaar te verlengen. Jaarlijkse huurverhogingen zijn gebaseerd op de index van de kosten van levensonderhoud.

Erfpacht

Voor de objecten aan de Albert Plesmanweg 37 te Rotterdam en Naritaweg 211 te Amsterdam geldt een recht van erfpacht, waarbij erfpachtcanon voor de Naritaweg tot en met 2051 is afgekocht. Bij de Albert Plesmanweg is de huidige jaarlijkse erfpachtcanon circa € 65.000.

Aankoop-en verkoopvergoeding

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 € 5 miljoen en één vijfentwintig honderdste procent (1,25%) over het meerdere. Over 2016 was dit voor zowel de aankoopvergoeding als de verkoopvergoeding € 0 (2015: € 92.250).

Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen materiële gebeurtenissen na balansdatum.

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

15. Overige opbrengsten

	2017	2016
	€	€
Ontvangen compensatiebetaling	5.453	5.452
Ontvangen afkoopsommen	-	1.600
Overige opbrengsten	-	-
Totaal	5.453	7.052

De compensatiebetaling heeft betrekking op niet meer verrekenbare btw voor het contract van Fashion Linq voor de ruimte in het object Databankweg te Amersfoort. De afkoop som heeft betrekking op de verrekening van de eindafrekening van huurder Gigalink voor de ruimte in het object Albert Plesmanweg te Rotterdam.

16. Exploitatiekosten direct vastgoed

	2017	2016
	€	€
Onderhoudskosten	163.837	428.988
Erfpachtcanon	33.000	32.265
Gemeentelijke heffingen	74.902	60.442
Niet terugvorderbare omzetbelasting	20.837	28.106
Vastgoedbeheer/technisch beheer	72.646	74.408
Verhuurcourtages	6.684	60.630
Servicekosten voor rekening eigenaar	105.656	121.222
Taxatiekosten	(3.510)	2.000
(Vrijval)/dotatie voorziening oninbare debiteuren	(2.746)	(83.950)
Verzekering	27.892	19.068
Advieskosten	117	2.317
Overige exploitatiekosten	569	891
Totaal	499.884	746.387

Vastgoedbeheer/technisch beheer en verhuurcourtages worden in rekening gebracht op basis van de tariefkaart van de beheerder.

De exploitatiekosten zijn lager dan vorig jaar met name door de lagere onderhoudskosten. Per 30 juni 2017 is de bezettingsgraad op basis van vierkante meters nagenoeg gelijk gebleven op 77,12% (31 december 2016: 77,92%). Dit is het gevolg van vertrekkende huurders per 1 januari 2017 in het object Euroborg te Groningen.

17. Beheerkosten

	2017	2016
	€	€
Directievergoeding	203.826	215.832
Totaal	203.826	215.832

De Directie heeft in 2012 besloten de directievergoeding te verlagen van 1,32% per jaar naar 1,0% per jaar (van het balanstotaal). Vanaf 1 januari 2015 bedraagt de directievergoeding 1,0% van het balanstotaal. Onder de nieuwe financieringsvoorwaarden zal Annexum € 100.000 per jaar in geld ontvangen. Het restant van de beheervergoeding zal jaarlijks worden omgezet in participaties zoals opgenomen in het prospectus d.d. 9 november 2015.

18. Rentelasten

	2017	2016
	€	€
Rentelasten hypothecaire leningen	1.381.045	1.426.553
Amortisatie financieringskosten	277.215	277.217
Totaal	1.658.260	1.703.770

Het gemiddeld gewogen rentetarief op de hypothecaire leningen bedroeg in 2015 8,43% per jaar. De rente voor herfinanciering per 18 juni 2015 bedroeg circa 5,67%, vanaf 18 juni 2015 bedroeg het rentetarief 13,0% vanaf 18 juni 2015 bedroeg het tarief 13%. Vanaf 20 januari 2016, na de succesvolle emissie, werd het rentetarief teruggebracht naar 10%.

19. Overige kosten

	2017	2016
	€	€
Beleggersadministratie	16.825	16.795
Depot- en bankkosten	428	1.070
Advieskosten (herfinanciering, accountant, juridisch, fiscaal)	54.854	53.712
Marketing	2.421	24.613
Overig	43.056	6.077
Totaal	117.584	102.267

De overige kosten zijn gestegen in verband met facturen inzake de notering van de participaties aan NPEX en de kosten voor een huurderstevredenheidprogramma.

20. Lopende kosten factor

	2017	2016
	€	€
Directievergoeding	203.826	215.832
Overige kosten	117.584	102.267
Lopende kosten factor excl. aan direct vastgoed gerelateerde kosten	321.410	318.099
Als percentage van gemiddelde intrinsieke waarde	2,56%	2,37%
Exploitatiekosten direct vastgoed	499.883	746.387
Lopende kosten factor	821.293	1.064.486
Als percentage intrinsieke waarde	6,54%	7,93%

De lopende kosten factor (voorheen: total expense ratio) heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. De lopende kosten factor wordt berekend door de kosten (exclusief rentelasten, de kosten van transacties in financiële instrumenten en waardeveranderingen) te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De lopende kosten factor wordt berekend op jaarbasis. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarden op drie waarnemingstijdstippen gedurende de laatste 12 maanden, te weten: 30 juni 2016, 31 december 2016 en 30 juni 2017. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde bedraagt € 12.553.892 positief (2016: € 13.120.341).

Overige informatie

Werknemers

Gedurende de eerste helft van 2017 (2016: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

Ondertekening van het halfjaarbericht

Amsterdam, 31 augustus 2017.

De Directie:
Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain
R.P. van Gool

Overige gegevens

Bestuurdersbelangen

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. Annexum Beheer B.V. heeft 1.590.973 participaties in het Fonds. Annexum Invest B.V. heeft 2 prioriteits aandelen in het Fonds.

Prioriteits aandelen

De beide prioriteits aandelen 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 bestuurdersbenoemingen te doen.

Statutaire regeling winstbestemming

Van de winst behaald in enig boekjaar zal binnen acht maanden na afloop van het boekjaar ten minste 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 Fonds met voorafgaande goedkeuring van de prioriteit, welk gedeelte van de winst dat is toe te rekenen aan het desbetreffende Fonds, na toepassing van het bovenstaande, wordt toegerekend aan de reserverekening van het desbetreffende Fonds. 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.

ANNEXUM

Strawinskylaan 485
(World Trade Center, G-Toren)
1077 XX Amsterdam

Telefoon: 020 572 01 01
Fax: 020 572 01 02
info@annexum.nl
www.annexum.nl

