

ANNEXUM

# VASTGOED FUNDAMENT FONDS

JAARBERICHT 2015

**Fonds**

Vastgoed Fundament Fonds N.V.  
WTC, G-Toren  
Strawinskylaan 485  
1077 XX Amsterdam

**Directie**

Annexum Beheer B.V.  
WTC, G-Toren  
Strawinskylaan 485  
1077 XX Amsterdam

## Inhoudsopgave

1.	Algemene informatie .....	3
2.	Verslag van de Directie.....	5
3.	Jaarrekening.....	14
3.1	Balans per 31 december 2015 .....	15
3.2	Winst-en-verliesrekening over jaar 2015 .....	16
3.3	Kasstroomoverzicht over jaar 2015 .....	17
3.4	Toelichting op de jaarrekening .....	18
3.4.1	Algemeen.....	18
3.4.2	Grondslagen voor de waardering van activa en passiva .....	20
3.4.3	Grondslagen voor de resultaatbepaling.....	22
3.4.4	Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht .....	23
3.4.5	Toelichting op de posten van de balans .....	24
3.4.6	Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen .....	33
3.4.7	Toelichting op de posten van de Winst- en verliesrekening.....	34
3.4.8	Overige informatie .....	39
4.	Overige gegevens .....	40
5.	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant.....	41

## 1. 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

Ernst & Young Accountants  
LLP  
Antonio Vivaldistraat 150,  
1083 HP 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

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

### Administratie

Confia B.V.  
Radarweg 543  
1043 NZ Amsterdam

### Beleggersadministratie

Nederlandsche Participatie  
Exchange  
Caballero Fabriek -  
Saturnusstraat 60-75  
2516 AH 's-Gravenhage

### Advocaat

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

### Beleggersgiro

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

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.

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 's-Gravenhage.

## 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 financieringsvoorwaarden. Daarnaast wordt gestreefd naar een waardegroei van de vastgoedbeleggingsportefeuille die tenminste gelijke tred houdt met de inflatieontwikkeling.

Om de doelstelling te verwezenlijken wordt gebruik gemaakt 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 het Prospectus bestaat de gehele beleggingsportefeuille uit Direct Vastgoed. De waarde 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, waardemutaties 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.

Voor de risico's verwijzen wij naar de risicoparagraaf in het verslag.

## 2. VERSLAG VAN DE DIRECTIE

### Afgelopen jaar

In het afgelopen jaar is het Vastgoed Fundament Fonds ('het Fonds') succesvol geherfinancierd waardoor er, mede door de kwijting van de voormalige financiers van circa € 37,2 miljoen, weer sprake is van een positief eigen vermogen van circa € 13,8 miljoen. Bovendien heeft er een geslaagde emissie plaatsgevonden waardoor de rente is verlaagd vanaf begin 2016 en er weer geïnvesteerd kan worden in de panden. Daarnaast zijn een drietal minder kansrijke objecten verkocht (Colosseum te Enschede, Vareseweg te Rotterdam, en Van de Sande Bakhuijzenstraat te Amsterdam) en inmiddels afgelost op de financiering. Door (volledige) leegstand drukten deze panden zwaar op de resultaten van het Fonds. Hiermee zijn belangrijke stappen gezet in het proces van herstructurering van het Fonds. Het Fonds is, door de ontwikkelingen van afgelopen jaar, weer klaar voor de toekomst.

Het opname niveau van kantoren is gedurende 2015 licht gestegen. Wanneer partijen zich op de markt begeven nemen zij vaak minder oppervlakte op dan dat zij achterlaten. Dit zorgt voor een aanhoudende druk op de kantorenmarkt. Het Fonds ondervindt hier ook de problemen van, met name door het aflopen van langlopende contracten. Enerzijds daalt de huur bij het aflopen van het huurcontract aanzienlijk. Anderzijds is de ruimtebehoefte, minder dan voorheen. Om hier op in te spelen wordt de belevingswaarde in de panden vergroot door meer faciliteiten aan te bieden. Hierdoor worden de panden aantrekkelijker. Anderzijds wordt er meer flexibiliteit in looptijd en mogelijke groei binnen het huurcontract aangeboden. Leegstaande metrages worden binnen het Fonds in de reguliere verhuur aangeboden. Om de leegstand tijdelijk in te vullen, wordt gebruik gemaakt van het FlexOffiz concept voor tijdelijke verhuur met een opzegtermijn van twee maanden. Enkele voorbeelden van de inzet van FlexOffiz zijn de Naritaweg te Amsterdam, Boumaboulevard (Euroborg) Groningen en Databankweg te Amersfoort.

Bij nieuwe verhuur en als er sprake is van huurverlengingen worden er contracten aangeboden op basis van vaste servicekosten. De leveringen en condities worden vooraf afgestemd met de huurders, zodat men niet achteraf wordt geconfronteerd met eindafrekeningen.

### Herfinanciering

Per 18 juni 2015 is het Fonds succesvol geherfinancierd. Een gedeelte van de herfinancieringskosten zijn meegefinancierd (€ 650.000), een gedeelte is uit liquiditeiten van het Fonds voldaan (€ 273.689), en het restant van de kosten (€ 1.091.174) zijn door de beheerder, als sponsor in deze herfinanciering, voorgeschoten. De voormalige financiers hebben een finale kwijting verleend waardoor het Fonds na de herfinanciering weer een positief eigen vermogen heeft. Per 31 december 2014 was er sprake van een negatief eigen vermogen van € 23.766.023. De hypothecaire financieringen liepen per 1 april 2015 ten einde en hadden per 31 december 2014 een restant hoofdsom van € 58.239.189 (exclusief de negatieve marktwaarden van de rente swaps van € 9.492.885). De voormalige financiers hebben een totale finale kwijting verleend van € 37.194.686 op de hoofdsom, nog te betalen rente, en de rente swaps.

De Directie van Annexum heeft gedurende het herfinancieringstraject een hold-sell analyse gemaakt van de vastgoedportefeuille; op basis van deze analyse was de Directie voornemens de panden in Enschede, Rotterdam (Vareseweg), Almere, Utrecht en Amsterdam (Van de Sande Bakhuijzenstraat) te verkopen, en had de Directie geconcludeerd dat het Fonds de overige panden het beste kan houden. De verkoopopbrengst wordt gebruikt om de (nieuwe) lening af te lossen. Inmiddels zijn in 2015 de panden in Eschede, Rotterdam (Vareseweg), en Amsterdam (Van de Sande Bakhuijzenstraat) verkocht. De

verkoop van Almere staat voor 2016 gepland en Utrecht is inmiddels dermate goed verhuurd dat de Directie voorlopig afziet van de verkoop. Dit is ook afgestemd met financier.

### Emissie

De emissie is binnen een korte termijn succesvol afgerond op 30 december 2015. De totale emissieopbrengst bedroeg € 2.060.556, waarvoor 10.845.033 participaties zijn uitgegeven. Daarnaast bedroeg de vordering aan de beheerder die is omgezet in participaties € 1.266.805, waarvoor 1.285.845 participaties zijn uitgegeven. Het totaal aantal uitstaande participaties is als gevolg van de emissie toegenomen van 1.054.220 naar 13.185.098. De emissieopbrengst wordt aangewend voor investeringen in de panden, zodat de verhuurbaarheid en duurzaamheid wordt vergroot. Dit is bovendien goed voor het behoud van de bestaande huurders. De handel op NPEX was opgeschort (vanaf 22 april 2015) maar deze is inmiddels hervat met ingang van 4 januari 2016.

### Resultaten

Het resultaat (na belasting) bedraagt over 2015 circa € 34,3 miljoen positief. Dat is ten opzichte van vorig boekjaar een stijging van circa € 66,1 miljoen negatief (2014: € 31,8 miljoen negatief). Het positieve resultaat is onder andere het gevolg van een finale kwijting door de voormalige financiers van € 37,2 miljoen. Het negatieve resultaat gedurende het boekjaar 2014 was met name het gevolg van de negatieve herwaardering van het onroerend goed.

Het direct resultaat bedraagt in 2015 € 1.603.017 negatief. Een berekening van het directe resultaat is hieronder weergegeven.

De huuroopbrengsten zijn ten opzichte van vorig jaar gedaald met € 908.819 ofwel 16,3%. Dit wordt onder andere veroorzaakt door het faillissement van huurder OSGMetrium, verlengingen tegen een lagere markthuurlen en hogere incentives, en de verkoop van drie panden.

De beheerkosten zijn gedaald met € 240.015 (34,5%). Dit is met name het gevolg van de daling van het balanstotaal door de afwaardering van het vastgoed per ultimo 2014. De directievergoeding wordt conform prospectus berekend op basis van het balanstotaal. De rentelasten zijn met € 705.791 gestegen ten opzichte van vorig jaar.

Direct resultaat	2015	2014
Netto resultaat	34.294.384	(31.840.650)
<i>Corrigeren voor:</i>		
Afschrijvingen lease incentives	401.930	386.643
Gerealiseerde waardeveranderingen (vastgoedobligaties)	-	570.000
Gerealiseerde waardeveranderingen (vastgoedportefeuille)	649.861	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen (vastgoedportefeuille)	(61.506)	21.675.000
Ongerealiseerde waardeveranderingen (rente swaps)	-	9.492.885
Finale kwijting leningen	(27.180.801)	-
Finale kwijting renteswaps	(9.492.885)	-
Finale kwijting rentelasten	(521.000)	-
Voorziening vordering verzekeringschadeclaim	307.000	-
	(35.897.401)	32.124.528
<b>Direct resultaat</b>	<b>(1.603.017)</b>	<b>283.878</b>

### Intrinsieke waarde per participatie

De intrinsieke waarde per participatie bedraagt per 31 december 2015 € 1,05 positief. Per 31 december 2014 was dit nog € 22,54 negatief per aandeel (2013 € 7,66 positief). De stijging in de intrinsieke waarde is met name het gevolg van de herfinanciering en de bijbehorende finale kwijting door de voormalige financiers. Daarnaast heeft er verwatering van het aantal stuks plaatsgevonden van circa 92%. Dit was het gevolg van een toename in het aantal participaties na de emissie van 1.054.220 stuks naar 13.185.098 stuks. De nieuwe participaties zijn door de Stichting beleggersgiro VFF, welke alle aandelen van het Fonds in haar bezit heeft, uitgegeven. Het aantal aandelen tussen het Fonds en Stichting beleggersgiro VFF is ongewijzigd. De waarde per participatie is hierbij bovendien verwaterd doordat tijdens de emissie kon worden ingeschreven voor € 0,19 per participatie. De intrinsieke waarde is tot stand gekomen op basis van de waarderinggrondslagen zoals vermeldt in de jaarrekening.

### Kerncijfers

	2015	2014	2013	2012	2011
Totaal activa	€ 42.966.874	€ 45.521.966	€ 68.617.466	€ 74.884.023	€ 81.093.317
Vreemd vermogen	€ 29.111.152	€ 58.239.189	€ 60.542.840	€ 61.347.039	€ 62.574.240
Eigen vermogen	€ 13.855.722	€ -23.766.023	€ 8.074.626	€ 13.536.984	€ 18.519.077
Uitstaande participaties	13.185.098	1.054.220	1.054.220	1.033.650	1.029.250
Direct resultaat	€ -1.603.017	€ 283.878	€ -16.873	€ 303.301	€ 1.016.989
Indirect resultaat	€ 35.897.401	€ -32.124.528	€ -5.398.605	€ -4.984.885	€ -12.497.830
Beleggingsresultaat	€ 34.294.384	€ -31.840.650	€ -5.415.478	€ -4.681.584	€ -11.480.841
Bruto huuropbrengst	€ 4.660.653	€ 5.569.472	€ 5.833.156	€ 6.667.408	€ 7.355.795
Intrinsieke waarde per participatie	€ 1,05	€ -22,54	€ 7,66	€ 13,10	€ 17,76
Dividend	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,30	€ 0,00	€ 1,65
Direct resultaat per participatie	€ -0,12	€ 0,02	€ 0,00	€ 0,02	€ 0,08
Indirect resultaat per participatie	€ 2,72	€ -2,44	€ -0,41	€ -0,38	€ -0,95
Beleggingsresultaat per participatie	€ 2,60	€ -2,41	€ -0,41	€ -0,36	€ -0,87

### Dividend

Over 2015 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 2016 (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 interne (DCF) analyse per 31 december 2015. Uit deze analyses is gebleken, dat de taxatiewaarde die per 30 april 2015 door Cushman & Wakefield in het kader van de herfinanciering van de vastgoedportefeuille is vastgesteld op een reële waarde van € 44,35 miljoen, geen aanpassing behoeft. Gedurende het tweede kwartaal van 2016 zal de volgende externe taxatie plaatsvinden conform afspraken met de financier.

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 heeft het Fonds te kampen met teruglopende huurinkomsten



doordat huurders zijn vertrokken, failliet zijn gegaan of minder ruimte nodig hebben omdat hun bedrijf is gekrompen.

### Ontwikkelingen vastgoed in de portefeuille

Voor het gebouw aan de Adriaen Van Ostadelaan 140 in Utrecht is er een nieuwe huurder gecontracteerd per 1 september 2015 voor ca. 586 m<sup>2</sup>. Door deze nieuwe huurder en de door FlexOffiz verhuurde 9 werkplekken is de leegstand afgenomen na vertrek door GGD medio 2014, bezettingsgraad is 67%. Medio december 2015 zijn we benaderd via de makelaar met een potentiële huurder, bezichtigingen zijn gedaan en aansluitend een huuraanbieding verstuurd voor ca. 331 m<sup>2</sup> met een huurtermijn van 3 jaar. Dit heeft geresulteerd in nieuwe verhuur per 15 april 2016 voor circa 591,8 m<sup>2</sup> aan kandidaat St. Nidos.

Het te renoveren gebouw aan de Van de Sande Bakhuijzenstraat te Amsterdam is door leegstand en inbraken verslechterd. Begin 2014 is het gebouw omgedoopt tot "CareDock". Een gebouw waarbij de focus ligt op educatieve en zorgpartijen. Diverse zorg gerelateerde partijen hebben interesse getoond voor het concept om hiermee in de directe nabijheid te zitten van het Sint Lucas Andreas Ziekenhuis. Het Fonds beschikt niet over de middelen om het pand als zodanig te herontwikkelen. Eind mei 2015 is een koopovereenkomst getekend met een koper voor dit object, die het object zal herontwikkelen naar woningen. De verkoopopbrengst bedraagt tot dusver € 2.875.000,- en dit kan nog oplopen tot € 3.075.000,- indien koper van de gemeente Amsterdam een vergunning ontvangt om 9 verdiepingen te bouwen. De boekwaarde van dit pand was bij verkoop € 2.830.000. Het pand is in oktober gepasseerd bij de notaris.

Amersfoort blijft een moeizame markt, echter merken wij wel dat deze enigszins aantrekt. Ondanks deze moeilijke markt zijn wij er toch in geslaagd een geschikte kandidaat te vinden voor de leegstaande hallen met bijbehorende kantoren. Per 1 december 2015 is 4.250 m<sup>2</sup> verhuurd aan Confed voor 12 jaar. Huurder heeft eind 2015 het gehele gehuurde verbouwd en opgewaarderd. Hiermee komt de bezettingsgraad van dit pand op 77%. De gesprekken met Fashion Linq welke wij afgelopen zomer gevoerd hebben zijn uitgelopen in een verlenging. Huurder heeft een 5 jarig contract getekend voor 1.642 m<sup>2</sup>. De derde verdieping van de kantoorstoren wordt sinds een jaar actief gepromoot als FlexOffiz locatie en momenteel zijn er 23 werkplekken verhuurd en is nagenoeg de volledige verdieping verhuurd. Hiernaast zijn er op het moment gesprekken gaande met Exclusive Networks omtrent uitbreiding naar de 4<sup>e</sup> verdieping.

De verhuur in de Euroborg Offices te Groningen loopt al enige tijd erg goed. Via FlexOffiz zijn er inmiddels meer dan 100 werkplekken verhuurd. Ook kunnen wij melden dat FC Groningen en Noorderpoort succesvol zijn verlengd. Noorderpoort heeft voor 5 jaar getekend. FC Groningen voor ruim 7 jaar verlengd, echter zal zij vanaf de zomer 2016 40% van de gehuurde meters af stoten. Een nieuwe makelaar is vroegtijdig ingeschakeld om de toekomstige leegstand te vullen.

Het FlexOffiZ concept (tijdelijke verhuur van kantoorruimte) dat in 2013 is geïntroduceerd op de Transistorstraat 18 te Almere heeft 1 huurder opgeleverd. Door middel van vele gesprekken met omliggende bedrijven is de beheerder in contact gekomen met een nieuwe lokale makelaar. Samen met deze makelaar gaat de beheerder in 2016 het pand een nieuwe impuls geven op verhuur/-verkoop markt.

Op de Naritaweg te Amsterdam is een nieuwe huurder gecontracteerd per 1 februari 2015 voor 485 m<sup>2</sup> en één per 1 augustus 2015 voor 199 m<sup>2</sup>. Door deze nieuwe huurders en de door FlexOffiz verhuurde werkplekken is er nagenoeg geen leegstand meer op de Naritaweg. Begin aankomend jaar zullen er 14 parkeerplaatsen gerealiseerd worden aan de



achterzijde van het pand. Door voldoende animo bij zittende huurders zijn deze plekken op voorhand al verhuurd.

De verhuur op de locatie het Waalschip te Rotterdam is stabiel en positief in nieuwe verhuur en verlengingen. De bezettingsgraad van de hallen is toegenomen van circa 66% naar 100%. De introductie van vaste servicekosten is positief ontvangen bij een aantal huurders en bij nieuwe verlengingen contractueel vastgelegd. Bij verhuur aan nieuwe kandidaten wordt het contract inclusief vaste servicekosten aangeboden.

In het object Colosseum te Enschede is afgelopen jaar verkocht voor € 1,95 miljoen. Dit is €50.000,- meer dan de vraagprijs en tevens boekwaarde van € 1.900.000.

Het gebouw Vareseweg 85 in Rotterdam is medio december 2015 verkocht aan een particuliere belegger welke dit deels zal herontwikkelen naar ruimtes ten behoeve van kookworkshops in combinatie met kantoorruimtes.

Een nieuwe verlenging met huurder Spie aan de Brauwweg te Schiedam per 1 januari 2015 is gerealiseerd, optioneel met telkenmale een verlenging van 5 jaar. Er is door verhuurder een eenmalige investeringsbijdrage verstrekt welke huurder zal gebruiken als inrichtingsbijdrage in het gehuurde, als ook voor het uitvoeren van een energiescan en herbestrating van het parkeerterrein.

Aan de Schepen Bierwischstraat/Kronenburgsingel te Arnhem huurt Heuveling Adviesgroep vanaf 1 mei 2015 133 m<sup>2</sup> gedurende 10 jaar. De grootste huurder in Arnhem, OSGMtrium is afgelopen zomer failliet verklaard. Door het wegvallen van deze belangrijke huurder is er ruim 2.000 m<sup>2</sup> leegstand bij gekomen. Op dit moment zijn er gesprekken gaande met een zorg gerelateerde partij voor de huur van de gehele leegstand.

Van de overige huurders en locaties zijn geen bijzonderheden te melden.

### Continuïteit

In 2015 is een bijzondere bate ontstaan als gevolg van een substantiële kwijtschelding van € 37,2 miljoen door de voormalige financiers. Daarnaast zijn extra geldmiddelen gecreëerd door verkoop van vastgoed ad € 6,6 miljoen met daartegenover een aflossing in 2015 van € 4,4 miljoen, en een emissie van € 3,3 miljoen. Dit heeft de balans in belangrijke mate versterkt. De LTV bedraagt eind 2015 69%.

Anderzijds is sprake van druk op de exploitatie a.g.v. gedaalde huuropbrengsten en toegenomen rentelasten (vanaf eind 2015 10%; en gedurende 2015 tijdelijk 13%). Dit wordt in termen van kasstroom in belangrijke mate gemitigeerd door het feit dat de aflossingsverplichting beperkt is (alleen de operationele cashflow (na kosten) alsmede verkoopopbrengst van een vastgoedobject dienen te worden aangewend voor aflossing) en het feit dat de rentelasten bijgeschreven mogen worden bij de lening als hier geen cash voor beschikbaar is. Daar staat tegenover dat de liquide middelen niet langer ter vrije beschikking staan van het Fonds.

De hiervoor genoemde elementen zijn in november 2015 door VFF vertaald in een prognose, inclusief liquiditeitsprognose en toets van de convenantseisen. In 2015 en op het laatste toetsingsmoment voldoet VFF aan de convenantseisen: conform het laatste compliance certificaat van 5 april 2016 is de Loan To Value 72,9% (toegestaan maximaal 80%, dalend naar 75% per 20 juli 2016) en de Net Debt Yield 8,4% (vereist minimaal 8%, per 20 juli 2016 toenemend naar 9% en een jaar later is minimaal 10% vereist). 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/ of de afronding van het verkoopprogramma waardoor de ontwikkeling van het resultaat, en daarmee de Net Debt Yield, zich positief zal ontwikkelen. De directie verwacht dit tijdig te kunnen realiseren.

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

De directie van VFF verwacht derhalve op basis van haar prognose in 2016 en 2017 voldoende cash om aan de verplichtingen te voldoen en binnen de (in deze jaarrekening toegelichte) bankconvenanten te blijven.

### **Intern beheersingssysteem**

De directie heeft gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering niet voldoet aan de vereisten en aan gerelateerde regelgeving (w.o. de Wet op het financieel Toezicht). Op grond hiervan verklaart Annexum Beheer B.V. als beheerder voor Vastgoed Fundament Fonds N.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen. Ook heeft Annexum Beheer B.V. niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Verbeterpunten uit de controles worden opgepakt en geïmplementeerd in de organisatie. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2015 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

### **Beloningsbeleid**

Annexum Invest B.V. treedt op als initiatiefnemer van diverse beleggingsinstellingen. Deze beleggingsinstellingen worden beheerd door haar dochtervennootschap Annexum Beheer B.V. Annexum Invest B.V. en Annexum Beheer B.V. worden hierna gezamenlijk aangeduid als Annexum. Het beloningsbeleid van Annexum wordt opgesteld en uitgevoerd door de Directie.

Het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan passend binnen het beleggingsbeleid en de statuten/fondsvoorwaarden van de beleggingsinstellingen. Het beloningsbeleid strookt met de bedrijfsstrategie, de doelstellingen, de waarden en de belangen van de beheerder en de beleggingsinstellingen in zijn beheer of de beleggers in deze beleggingsinstellingen en behelst ook maatregelen die belangenconflicten moeten vermijden.

De vaste beloning is toereikend voor levensonderhoud, teneinde een gezonde balans te houden tussen vaste en variabele beloning. Tot de vaste beloning rekenen wij ook in de branche gebruikelijke secundaire arbeidsvoorwaarden, zoals pensioenopbouw, studieregelingen e.d. De variabele beloning is bedoeld als een aanvulling op de vaste beloning voor gewogen prestaties zowel voor de onderneming als voor het individu en bestaat uit een aantal componenten. Annexum kent geen gegarandeerde variabele bonus. De vaststelling van de variabele beloning vindt plaats op basis van meetbare resultaten c.q. duidelijke prestatiedoelstellingen. Het volledige beloningsbeleid van Annexum kunt u downloaden op onze internetsite [www.myannexum.nl](http://www.myannexum.nl).

De toelichting hieronder heeft betrekking op het totaal van de personele beloningen van geïdentificeerde personen, die werkzaamheden verrichten voor de beleggingsinstellingen onder beheer van Annexum Beheer. Een toewijzing aan individuele beleggingsinstellingen onder beheer is niet voorhanden.

	<b>Alle medewerkers Annexum Invest</b>	<b>'Identified staff' in senior management functies</b>	<b>'Identified staff' buiten senior management functies</b>
Aantal medewerkers (gemiddeld over 2015)	36	5	0
<b>Beloning</b>			
Totaal vaste beloning over 2015 (in €)	2.153.832	625.201	0
Totaal variabele beloning over 2015 (in €)	127.237	30.740	0

Als categorie geïdentificeerde medewerkers ('identified staff') binnen Annexum Beheer is de senior managementfunctie aangemerkt en als volgt gedefinieerd:

- de leden van de directie van de Beheerder;
- medewerkers, die leiding geven op het gebied van portefeuillebeheer, administratie, marketing en human resources.

In verband met artikel 1:120 lid 2 onder a Wft melden wij het volgende: Geen enkele persoon heeft een beloning ontvangen die het miljoen overschrijdt.

De directie van Annexum Beheer B.V. bestaat uit twee heren. Bij toekomstige benoemingen wordt gestreefd naar, daar waar mogelijk, een evenwichtige bezetting.

Gedurende het jaar van 2015 (2014: 0) waren er geen werknemers in dienst van Vastgoed Fundament Fonds N.V.

## Risicomanagement

Het fonds heeft de in de onderstaande overzicht opgenomen risico's onderkent. In het overzicht is opgenomen of de risico's wel of niet zijn afgedekt en toont daarmee tevens de risicobereidheid, hetgeen ingaande 2015 op basis van RJ 400 ook dient te worden toegelicht.

Risico	Interne limiet	Afgedekt	Beheersingsmaatregel	Impact 2015	Verwacht risico in 2016
financieringsrisico	LTV 2015 < 80% 2016 < 75%	Ja	investeringen in onderhoud om waarde van het object te behouden en huurder te blijven binden	gemiddeld	gemiddeld
liquiditeitsrisico (kostenrisico)	Net Debt Yield 2015 > 8% 2016 > 9%	Ja	volgen van huurinkomsten en beheersen van de kosten	verhoogd	verhoogd
renterisico	vaste rente	Ja	tijdig anticiperen op rentevervaldatum financiering, door contact met financier(s)	laag	laag
fondsspecifiek risico	Cash Flow planning	Ja	analyse per halfjaar om de objecten te behouden of te verkopen (hold/sell-analyse)	gemiddeld	gemiddeld
Waarderingsrisico	jaarlijkse taxatie	Ja	onafhankelijke taxatie door externe taxateur met RICS certificering	gemiddeld	gemiddeld
leegstandsrisico	leegstand <50%	Ja	actief beheer object	gemiddeld	gemiddeld
debiteurenrisico (kredietrisico)	gemiddeld debiteurensaldo als % jaarhuur < 2%	Ja	actief volgen en actie ondernemen bij overschrijden vervaldatum factuur	gemiddeld	laag
verkoopwaarde-ontwikkeling	gemiddelde looptijd van de huurcontracten	Ja	actief beheer van de huurdersportefeuille door Asset Managers	gemiddeld	gemiddeld

Over het afgelopen jaar zijn er geen overschrijdingen van de interne limieten geweest, wel blijft het van belang continue actief te blijven monitoren en bij te sturen. Met name het liquiditeitsrisico laat een verhoogd risico zien. Ter beheersing van dit risico is door de beheerder in november 2015 een prognose opgesteld, inclusief liquiditeitsprognose en toets van de convenantseisen. In 2015 en op het laatste toetsingsmoment per januari en april 2016, voldoet VFF aan de convenantseisen. Conform het laatste compliance certificaat van 5 april 2016 is de Loan To Value 72,9% (toegestaan maximaal 80%, dalend naar 75% per 20 juli 2016) en de Net Debt Yield 8,4% (vereist minimaal 8%, per 20 juli 2016 toenemend naar 9% en een jaar later is minimaal 10% vereist). 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 gebroken. Hiervoor is nodig het afsluiten van nieuwe huurovereenkomsten en/ of de afronding van het verkoopprogramma waardoor de ontwikkeling van het resultaat, en daarmee de Net Debt Yield, zich positief zal ontwikkelen. De directie verwacht dit tijdig te kunnen realiseren.

### Markt- en waarderingsrisico

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. Door het faillissement in het object in Arnhem is er een verslechtering opgetreden. Dit is deels gecompenseerd door de verbeterde verhuur van het object in Utrecht.

Door de geplande verkoop van het object in Almere in 2016 en de verwachting van gedeeltelijke verhuur van het object in Arnhem, verwacht de Directie dat deze negatieve effecten kunnen worden beperkt. Daarnaast wordt verwacht dat het object in Utrecht een sterke stijging in de verhuurde meters kan laten zien.

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.

#### Operationeel risico

Operationeel risico is het risico op financiële verliezen als gevolg van tekortschietende of falende interne processen, mensen en systemen of externe gebeurtenissen.

Annexum Beheer identificeert, monitort en mitigeert de operationele risico's door middel van een risico management monitoring. Het systeem van risicomanagement voldoet aan de eisen van de leiding van de onderneming. Risicomanagement wordt door Annexum Beheer uitgevoerd voor al haar fondsen, waaronder ook Vastgoed Fundament Fonds. Door continue monitoring worden de risico's geanalyseerd en worden mogelijke nieuwe risico's beoordeeld en eventueel vastgelegd. Voor de vastgestelde risico's zijn beheersingsmaatregelen geformuleerd om deze risico's, indien mogelijk, te beperken of af te wenden. Voor 2015 zijn de hiervoor benoemde risico's gemonitord. Annexum Beheer zorgt voor continue verbetering van de effectiviteit en de beheersbaarheid van de processen.

Over het afgelopen jaar zijn er geen overschrijdingen van de interne limieten geweest. De methodologie van risicomanagement voldoet aan de wensen en eisen van de directie van Annexum Beheer, en aan de AIFMD-vereisten. Gedurende het jaar is er derhalve geen noodzaak gevonden om het risicomanagementsysteem aan te passen.

#### Verwachtingen

Er is in 2015 veel gedaan om de toekomst van het Fonds te verbeteren. Voor het komende jaar staat er, door verkopen van de mindere panden en investeringen in de overige panden, een betere portefeuille en staat het Fonds er positiever voor. Als onderdeel van de herstructurering en optimalisatie van het Fonds zal de bijdrage van de participanten uit de afgeronde emissie worden aangewend voor investeringen in de panden om de verhuurbaarheid te vergroten. Daarnaast is de directie voornemens om, naar aanleiding van de hold-sell analyse, gedurende 2016 nog een tweetal panden te verkopen om de vastgoedportefeuille en de kasstromen van het Fonds verder te verbeteren.

Amsterdam, 22 april 2016

De directie:  
Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain  
R.P. van Gool

### 3. JAARREKENING

- Balans per 31 december 2015
- Winst-en-verliesrekening over 2015
- Kasstroomoverzicht over 2015
- Toelichting op het jaarbericht

**3.1 BALANS PER 31 DECEMBER 2015**

(voor winstbestemming)

<b>Activa</b>	referentie	<b>31 dec 2015</b>	<b>31 dec 2014</b>
		€	€
<b>Beleggingen</b>			
Direct vastgoed	1	37.163.506	43.732.000
Vastgoedobligaties	2	-	-
		<b>37.163.506</b>	<b>43.732.000</b>
<b>Vorderingen</b>			
Lease incentives	3	556.494	618.134
Debiteuren	4	53.199	185.571
Overige vorderingen en overlopende activa	5	676.202	330.664
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	6	4.517.473	655.597
		<b>42.966.874</b>	<b>45.521.966</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst en gestort kapitaal	7	10.542.220	10.542.220
Agioreserve	8	39.698.761	36.371.400
Herwaarderingsreserve	9	-	-
Overige reserves	10	(70.679.643)	(38.838.993)
Onverdeeld resultaat	11	34.294.384	(31.840.650)
		<b>13.855.722</b>	<b>(23.766.023)</b>
<b>Langlopende schulden</b>	12	<b>25.642.962</b>	-
<b>Kortlopende schulden</b>			
Hypothecaire kortlopende schulden	13	1.295.444	58.239.189
Renteswaps	14	-	9.492.885
Crediteuren		147.987	311.480
Belastingen	15	685.990	139.349
Vooruit ontvangen huur		121.308	348.214
Overige kortlopende schulden	16	1.217.461	756.872
		<b>3.468.190</b>	<b>69.287.989</b>
<b>Totale passiva</b>		<b>42.966.874</b>	<b>45.521.966</b>



**3.2 WINST-EN-VERLIESREKENING OVER JAAR 2015**

		1 jan 2015 31 dec 2015	1 jan 2014 31 dec 2014
	referentie	€	€
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Huuropbrengsten		4.660.653	5.569.472
Afschrijvingen lease incentives	3	(401.930)	(386.643)
Overige opbrengsten	18	(298.961)	652.642
Exploitatiekosten direct vastgoed	19	(1.602.764)	(1.759.367)
		<b>2.356.998</b>	<b>4.076.104</b>
<b>Bijzondere baten</b>			
	26		
Finale kwijting voormalige financiers		37.194.686	-
		<b>37.194.686</b>	<b>-</b>
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Vastgoedobligaties	2	-	(570.000)
Direct vastgoed	20	(649.861)	-
		<b>(649.861)</b>	<b>(570.000)</b>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Direct vastgoed	1	61.506	(21.675.000)
Renteswaps	21	-	(9.492.885)
		61.506	<b>(31.167.885)</b>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>38.963.329</b>	<b>(27.661.781)</b>
Beheerkosten	22	455.031	695.046
Rentelasten	23	4.009.817	3.306.705
Overige kosten	24, 25	204.097	177.118
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>4.668.945</b>	<b>4.178.869</b>
<b>Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen</b>		<b>34.294.384</b>	<b>(31.840.650)</b>
<b>Resultaat voor belasting</b>		<b>34.294.384</b>	<b>(31.840.650)</b>
Belastingen		-	-
<b>Netto resultaat</b>		<b>34.294.384</b>	<b>(31.840.650)</b>

### 3.3 KASSTROOMOVERZICHT OVER JAAR 2015

	Referentie	1 jan 2015 31 dec 2015 €	1 jan 2014 31 dec 2014 €
Resultaat na belastingen		34.294.384	(31.840.650)
Finale kwijting leningen		(27.180.801)	-
Finale kwijting renteswaps		(9.492.885)	-
Afschrijving geactiveerde financieringskosten	12	295.693	-
Verschuldigde rente bijgeschreven op lening		1.044.000	-
<b>Subtotaal</b>		<b>(1.039.609)</b>	<b>(31.840.650)</b>
Verkopen vastgoedobligaties		-	800.000
Verkopen direct vastgoed	1	6.630.000	-
Verstreckte lease incentives	4	(340.290)	(68.748)
Ongerealiseerde waardeverandering direct vastgoed	1	(61.506)	21.675.000
Ongerealiseerde waardeverandering renteswaps		-	9.492.885
Gerealiseerde waardeverandering vastgoedobligaties		-	570.000
Afschrijvingen lease incentives	4	401.930	386.643
Mutatie kortlopende vorderingen (2015: geschoond voor vordering St. Beleggersgiro)	5	347.390	(159.262)
Mutatie kortlopende schulden (2015: gecorrigeerd voor omzetting schuld Annexum in participaties)		1.883.636	3.626
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>7.821.551</b>	<b>859.494</b>
Verstreckte hypothecaire lening	12	31.650.000	-
Geactiveerde financieringskosten	12	(1.663.287)	-
Aflossing oorspronkelijke hypothecaire lening	13	(31.058.388)	(751.363)
Aflossing op de in 2015 verstreckte hypotheek		(4.388.000)	-
Emissieopbrengst participaties (2015: geschoond voor vordering St. Beleggersgiro en omzetting vordering Annexum Beheer)		1.500.000	-
<b>Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>(3.959.675)</b>	<b>(751.363)</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>3.861.876</b>	<b>108.131</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>			
Geldmiddelen per 1 januari		655.597	547.466
Geldmiddelen per 31 december		4.517.473	655.597
<b>Toename/(afname) geldmiddelen</b>		<b>3.861.876</b>	<b>108.131</b>

## 3.4 TOELICHTING OP DE JAARREKENING

### 3.4.1 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

In 2015 is een bijzondere bate ontstaan als gevolg van een substantiële kwijtschelding van € 37,2 miljoen door de voormalige financiers. Daarnaast zijn extra geldmiddelen gecreëerd door verkoop van vastgoed ad € 6,6 miljoen met daartegenover een aflossing in 2015 van € 4,4 miljoen, en een emissie van € 3,3 miljoen. Dit heeft de balans in belangrijke mate versterkt. De LTV bedraagt eind 2015 69%.

Anderzijds is sprake van druk op de exploitatie a.g.v. gedaalde huuropbrengsten en toegenomen rentelasten (vanaf eind 2015 10%; en gedurende 2015 tijdelijk 13%). Dit wordt in termen van kasstroom in belangrijke mate gemitigeerd door het feit dat de aflossingsverplichting beperkt is (alleen de operationele cashflow (na kosten) alsmede verkoopopbrengst van een vastgoedobject dienen te worden aangewend voor aflossing) en het feit dat de rentelasten bijgeschreven mogen worden bij de lening als hier geen cash voor beschikbaar is. Daar staat tegenover dat de liquide middelen niet langer ter vrije beschikking staan van het Fonds.

De hiervoor genoemde elementen zijn in november 2015 door VFF vertaald in een prognose, inclusief liquiditeitsprognose en toets van de convenantseisen. In 2015 en op het laatste toetsingsmoment voldoet VFF aan de convenantseisen: conform het laatste compliance certificaat van 5 april 2016 is de Loan To Value 72,9% (toegestaan maximaal 80%, dalend naar 75% per 20 juli 2016) en de Net Debt Yield 8,4% (vereist minimaal 8%, per 20 juli 2016 toenemend naar 9% en een jaar later is minimaal 10% vereist). 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/ of de afronding van het verkoopprogramma waardoor de ontwikkeling van het resultaat, en daarmee de Net Debt Yield, zich positief zal ontwikkelen. De directie verwacht dit tijdig te kunnen realiseren.

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

De directie van VFF verwacht derhalve op basis van haar prognose in 2016 en 2017 voldoende cash om aan de verplichtingen te voldoen en binnen de (in deze jaarrekening 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 gedurende 2015, en 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 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 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 diligence onderzoek. De beleggingscategorie beursgenoteerde vastgoedaandelen bestaat uit aandelen en participaties in vastgoedondernemingen die een notering in Euro hebben aan een officiële Europese effectenbeurs. Per 31 december 2015 bestaat de beleggingsportefeuille uitsluitend uit vastgoed objecten 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 inkoopt 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 inkocht 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. De handel op NPEX was vanwege de emissie opgeschort (vanaf 22 april 2015) maar deze is inmiddels hervat met ingang van 4 januari 2016.

### 3.4.2 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. De jaarrekening is opgemaakt op 22 april 2016.

#### *Financiële instrumenten*

Onder financiële instrumenten worden primaire financiële instrumenten, zoals vorderingen en schulden verstaan, alsmede rente derivaten. 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 hebben plaats gevonden op basis van huurwaarde-

kapitalisatiemethode, ondersteund door de DCF (Discounted Cash Flow) methode. Bij de huurwaarde-kapitalisatiemethode wordt de huurwaarde (gecorrigeerd voor exploitatiekosten) afgezet tegen een gemiddeld netto-aanvangsrendement; daarna worden eventuele correcties gemaakt (onder andere voor leegstand, onderhoud, markthuursverschillen, 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 herwaardering. 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 ongenoteerde 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.

## Derivaten

Het Fonds maakte tot voor de herfinanciering per medio juni 2015 gebruik van derivaten voor het afdekken van het rente risico.

### 3.4.3 GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

#### 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 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

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, informatieverzorging en toezichtskosten.

#### 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.



#### 3.4.4 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.

## 3.4.5 TOELICHTING OP DE POSTEN VAN DE BALANS

(in €)

**1. Direct vastgoed**

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Boekwaarde per begin boekjaar	43.732.000	65.407.000
Desinvesteringen	(6.630.000)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	61.506	(21.675.000)
Boekwaarde per balansdatum	<b>37.163.506</b>	<b>43.732.000</b>
Lease incentives	556.494	618.134
Reële waarde	<b>37.720.000</b>	<b>44.350.134</b>

De Directie heeft de vastgoedportefeuille gewaardeerd op basis van interne (DCF) analyse per 31 december 2015. Uit deze analyses is gebleken, dat de taxatiewaarde die per 30 april 2015 door Cushman & Wakefield in het kader van de herfinanciering van de vastgoedportefeuille is vastgesteld op een reële waarde van € 44,35 miljoen, geen aanpassing behoeft. Gedurende het tweede kwartaal van 2016 zal de volgende externe taxatie plaatsvinden conform afspraken met de financier.

*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 extern uitgevoerde taxaties hebben plaats gevonden op basis van huurwaarde-kapitalisatiemethode, ondersteund door de DCF (Discounted Cash Flow) methode. De externe taxateurs nemen ook marktgegevens van transactiepreizen voor vergelijkbare vastgoedbeleggingen in aanmerking. Doordat de beleggingsmarkt als gevolg van de kredietcrisis minder liquide is geworden en de prijsniveaus volatiel kunnen zijn als gevolg van gedwongen verkopen, wordt door de taxateurs het beperktere aantal transacties grondig geanalyseerd. Tevens leggen de taxateurs, in hun taxatie van de vastgoedbeleggingen, nadruk op andere instrumenten zoals discounted cashflow-variabelen.

Met betrekking tot de waardering, die is berekend tegen marktwaarde kosten koper op basis van waardebepalingen volgens de huurkapitalisatiemethode / DCF methode met behulp van marktinformatie en schattingsmethoden, zijn de volgende aannames gehanteerd:

<b>2015 Aannames per regio</b>	<b>NOORD</b>	<b>OOST</b>	<b>ZUID</b>	<b>WEST</b>
Bruto aanvangsrendement (K.K.):	9,6%	11,0%	0,0%	13,2%
Netto aanvangsredement voor correcties (V.O.N.):	7,8%	9,3%	0,0%	9,3%
Exploitatielasten van de huurwaarde	15,9%	12,1%	0,0%	13,4%
Kosten koper van de Marktwaarde (V.O.N.):	6,9%	7,0%	0,0%	7,1%
Huurwaarde per m2	€ 110	€ 91	€ -	€ 93

Ter vergelijking zijn de onderstaande aannames gedurende het voorgaande jaar gehanteerd:

2014 Aannames per regio	NOORD	OOST	ZUID	WEST
Bruto aanvangsrendement (K.K.):	10,1%	12,8%	0,0%	14,4%
Netto aanvangsrendement voor correcties (V.O.N.):	7,8%	9,8%	0,0%	9,4%
Exploitatielasten van de huurwaarde	15,9%	12,9%	0,0%	13,2%
Kosten koper van de Marktwaaarde (V.O.N.):	6,9%	7,0%	0,0%	7,1%
Huurwaarde per m2	€ 110	€ 93	€ -	€ 96

De bovengenoemde aannames zijn een gewogen gemiddelde van de desbetreffende objecten in de regio, waarbij de huurwaarde als wegingsfactor is gebruikt. Het bruto-aanvangsrendement (k.k.) en netto-aanvangsrendement (v.o.n.) zijn vooral afhankelijk van de marktomstandigheden ten aanzien van rentestand, inflatie en algemene economische ontwikkelingen en object specifieke factoren zoals de locatie van het object en de technische staat van het object.

#### *Desinvesteringen*

De objecten in Enschede, Rotterdam (Vareseweg), en Amsterdam (Van de Sande Bakhuijzenstraat) zijn gedurende 2015 verkocht. De totale verkoopopbrengst bedroeg € 6.175.000. Hierbij is een negatieve waardeverandering gerealiseerd van € 455.000 (excl. verkoopkosten).

#### *Zekerheden*

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

## 2. Vastgoedobligaties

	31-12-2015	31-12-2014
Stand per begin boekjaar	-	1.370.000
Verkopen	-	(800.000)
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	(570.000)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Stand per balansdatum	-	-

De portefeuille vastgoedobligaties bestaat uit 40 obligaties Affine met een nominale waarde van € 50.000 per stuk. De obligaties hebben een oneindige looptijd met een couponrente van 3-maands EURIBOR + 2,80% (per 14 juli 2017 + 3,80%). Affine heeft op 14 juli 2017 de mogelijkheid om de obligaties terug te kopen. De obligaties zijn moeilijk verhandelbaar en de obligaties hebben geen marktnotering. De Directie heeft de obligaties gewaardeerd op basis van een intern waarderingmodel (discounted cashflow methode). Eind 2014 zijn de vastgoedobligaties verkocht voor € 800.000.

### 3. Lease incentives

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Stand per begin boekjaar	618.134	936.029
Verstrekingen	340.290	68.748
Afschrijvingen	(401.930)	(386.643)
Stand per balansdatum	<u><b>556.494</b></u>	<u><b>618.134</b></u>

Op de € 556.494 (2014: € 618.124) aan lease incentives zal binnen een jaar circa € 105.000 (2014: circa € 401.000) worden afgeschreven.

### 4. Debiteuren

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Huurdebiteuren	126.787	251.898
Voorziening oninbare debiteuren	(73.588)	(66.327)
	<u>53.199</u>	<u>185.571</u>

De bedragen opgenomen onder huurdebiteuren hebben een looptijd korter dan 1 jaar. Er is geen rente van toepassing.

### 5. Overige vorderingen en overlopende activa

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Nog te ontvangen servicekosten	-	3.359
Nog te ontvangen schadeclaim	-	307.000
Nog te ontvangen van Stichting Beleggersgiro VFF inzake emissie	560.556	-
Nog te ontvangen van Annexum Beheer	74.936	-
Overige vorderingen en overlopende activa	40.710	20.305
Stand per balansdatum	<u><b>676.202</b></u>	<u><b>330.664</b></u>

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

De nog te ontvangen schadeclaim betreft een toegezegde uitkering van de verzekeringsmaatschappij met betrekking tot de inbraakschade aan de Van de Sandenbakhuijzenstraat 2 te Amsterdam. Momenteel bestaat er een discussie met de FGH of het Fonds of FGH als voormalig financier recht heeft op deze uitkering. Directie heeft besloten om voorzichtigheidshalve de volledige vordering te voorzien. De vordering op Annexum Beheer betreft een te hoge omzetting van de schuld aan de beheerder in verband met een later ontvangen credit nota. Deze vordering zal echter gedurende de eerste helft van 2016 weer een schuld bedragen aangezien de directievergoeding 2016, onder de financieringsvoorwaarden, niet volledig kan worden uitbetaald. Een gedeelte van de emissieopbrengst (€ 560.556) is begin 2016, na afwikkeling van de emissie, door Stichting Beleggersgiro VFF overgemaakt naar het Fonds.

**6. Liquide middelen**

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Rekening courant ING Bank	-	34.543
Rekening courant Kasbank	-	621.054
Rekeningen ABN Amro Bank	4.517.473	-
Stand per balansdatum	<u><b>4.517.473</b></u>	<u><b>655.597</b></u>

De liquide middelen staan sinds de herfinanciering niet meer ter vrije beschikking van het Fonds. De Kasbank rekening is inmiddels per 8 juli 2015 opgeheven. De ING rekeningen zijn per 8 januari 2016 opgeheven.

**7. Gestort en opgevraagd kapitaal**

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Prioriteits aandelen (€ 10 nominaal)	20	20
Gewone aandelen (€ 10 nominaal)	10.542.200	10.542.200
Stand per balansdatum	<u><b>10.542.220</b></u>	<u><b>10.542.220</b></u>
<u>Gewone aandelen</u>		
Stand per begin boekjaar	10.542.200	10.542.200
Uitgegeven aandelen	-	-
Stand per balansdatum	<u><b>10.542.200</b></u>	<u><b>10.542.200</b></u>

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.

**8. Agio**

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Stand per begin boekjaar	36.371.400	36.371.400
Uitgegeven participaties Stichting Beleggersgiro VFF	3.327.361	-
Agio op uitgegeven aandelen	-	-
Stockdividend	-	-
Stand per balansdatum	<u><b>39.698.761</b></u>	<u><b>36.371.400</b></u>

Het Fonds heeft via de Stichting Beleggersgiro VFF, welke 1.054.220 aandelen heeft in het Fonds, nieuwe participaties uitgegeven voor een bedrag van € 3.327.361. Hiervan bestaat € 2.060.556 uit de emissieopbrengst, uitgegeven tegen € 0,19 per participatie, en € 1.266.805 uit de omzetting van de schuld aan Annexum Beheer B.V. in participaties. De schuld aan de beheerder is conform prospectus omgezet tegen de handelskoers direct na emissie welke € 0,99 per participatie bedraagt. Aangezien het aantal door het Fonds uitgegeven aandelen aan de Stichting Beleggersgiro VFF niet is gewijzigd, is het voorgaande als agio op de bestaande aandelen verwerkt in de jaarrekening van het Fonds. Als gevolg van de emissie van afgerond 10.845.033 participaties tegen een uitgifteprijs van € 0,19 per participatie eind 2015 door de Stichting Beleggersgiro VFF, heeft er een verwatering plaatsgevonden op deze participaties van circa 91%. Inclusief de omzetting van de schuld aan de beheerder in participaties bedraagt de verwatering in het aantal stuks circa 92%.

### 9. Herwaarderingsreserve

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Stand per begin boekjaar	-	321.452
Mutatie overige reserves	-	(321.452)
Stand per balansdatum	<u>-</u>	<u>-</u>

### 10. Overige reserves

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Stand per begin boekjaar	(38.838.993)	(33.744.967)
Resultaat voorgaand boekjaar	(31.840.650)	(5.415.478)
Mutatie herwaarderingsreserve	-	(20.000)
Stand per balansdatum	<u><b>(70.679.643)</b></u>	<u><b>(38.838.993)</b></u>

### 11. Onverdeeld resultaat

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Stand per begin boekjaar	(31.840.650)	(5.415.478)
Resultaat voorgaand boekjaar	31.840.650	5.415.478
Resultaat huidig boekjaar	34.294.384	(31.840.650)
Stand per balansdatum	<u><b>34.294.384</b></u>	<u><b>(31.840.650)</b></u>

De specificatie van de intrinsieke waarde is als volgt:

	<u>31-12-2015</u>	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
Intrinsieke waarde	€13.855.722	€(23.766.023)	€ 8.074.626
Aantal uitstaande participaties	13.185.098	1.054.220	1.054.220
Intrinsieke waarde per recht van deelneming	€1,05	€ -22,54	€ 7,66

Het hierboven 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.

## 12. Langlopende schulden

Het verloop van de post langlopende schulden is als volgt:

	<u>E.R.E.D.F. II *</u>	<u>Financierings-</u> <u>kosten</u>	<u>Totaal</u>
	€	€	€
Boekwaarde per 1 januari 2015	-	-	-
Opname	31.650.000	(1.663.287)	29.986.713
Amortisatie		295.693	295.693
Aflossing	(4.388.000)	-	(4.388.000)
Bijgeschreven rente	1.044.000	-	1.044.000
Naar kortlopende schulden	(1.295.444)	-	(1.295.444)
Boekwaarde per 31 december 2015	<b>27.010.556</b>	<b>(1.367.594)</b>	<b>25.642.959</b>

\*European Real Estate Debt Fund II S.À.R.L.

Het verloop van de post langlopende schulden zag er vorig jaar als volgt uit:

	<u>FGH Bank</u>	<u>ING Bank REF</u>	<u>Totaal</u>
	€	€	€
Boekwaarde per 1 januari 2015	31.599.776	27.390.775	58.990.551
Aflossingen	-	(751.363)	(751.363)
Naar kortlopende schulden	(31.599.776)	(26.639.412)	(58.239.188)
Boekwaarde per 31 december 2014	-	-	-

In de nieuwe financiering met E.R.E.D.F. II is overeengekomen dat de rente welke niet kan worden voldaan zal worden bijgeschreven of de hoofdsom van de lening. Per 20 oktober 2015 is € 1.044.000 bijgeschreven.

<u>Afloopkalender hypothecaire schulden</u>	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
< 1 jaar	-	58.239.188
< 2 jaar	-	-
< 3 jaar	28.306.000	-
Hypothecaire schulden	<b>28.306.000</b>	<b>58.239.188</b>



De financieringsvoorwaarden van de financiering is per 31 december 2015 als volgt te specificeren:

<b>Financier</b>	European Real Estate Debt II S.A.R.L. (beheerd door DRC Capital LLP)
<b>Hoofdsom</b>	€ 31.650.000
<b>Rentepercentage</b>	13% (10% na vervulling Additional Equity Injection; zie hieronder)
<b>Looptijd</b>	van 18 juni 2015 tot 18 juni 2018
<b>Zekerheden</b>	hypotheekrecht op Direct Vastgoed, pandrecht op Prioriteits aandelen, pandrecht op huurinkomsten, verzekeringspenningen, bankrekeningen
<b>Aflossing</b>	Operationele cashflow (na kosten) alsmede verkoopopbrengst van een vastgoedobject dient te worden aangewend voor aflossing.
<b>Vergoedingen</b>	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.
<b>Bijzondere bepalingen:</b>	
<i>Loan to Value (LTV)</i>	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 ultimo 2015 bedraagt de LTV circa 72%.
<i>Net Debt Yield (NDY)</i>	De net debt yield dient in het eerste jaar minimaal 8% te bedragen en in het tweede en derde jaar respectievelijk 9% en 10%. Net debt yield wordt iedere drie maanden berekend door de ontvangen netto huurinkomsten te delen door de uitstaande lening. Per ultimo 2015 bedraagt de NDY circa 8%.
<i>Additional Equity Injection</i>	De hypotheekrente zal worden teruggebracht van 13% naar 10% indien uiterlijk op 18 december 2015 de netto-opbrengst van de Emissie tenminste €1,5 miljoen bedraagt. Indien de netto-opbrengsten van de Emissie niet uiterlijk op 18 maart 2016 tenminste €1,5 miljoen bedraagt is de financier gerechtigd de onverkochte Participaties te verkrijgen tot het niveau van €1,5 miljoen op de voorwaarden als omschreven in het Prospectus d.d. Door de geslaagde emissie vanaf 20 januari 2016 het lagere rentetarief van 10% van toepassing.

### 13. Hypothecaire kortlopende schulden

De schulden met een resterende looptijd van ten hoogste 1 jaar zijn opgenomen onder de kortlopende schulden. Voor nadere toelichting betreffende de hypothecaire schulden wordt verwezen naar noot 12. Dit betreft de verkoopopbrengst van het verkochte pand aan de Vareseweg te Rotterdam welke conform financieringsvoorwaarden per 20 januari 2016 is afgelost op de hoofdsom van de financiering.

### 14. Renteswaps

Als onderdeel van de herfinanciering zijn ook de renteswaps bij ING en FGH vroegtijdig afgewikkeld in 2015. De totale negatieve marktwaarde van de afgesloten renteswaps bedroegen per 31 december 2014 € 9.492.885. Deze (negatieve) marktwaarde van de renteswaps is bepaald op basis van genoteerde marktprijzen en –informatie.

## 15. Belastingen

De belastingen zijn als volgt gespecificeerd:

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Nog te betalen omzetbelasting	685.990	139.349
	<u>685.990</u>	<u>139.349</u>

De nog te betalen omzetbelasting is per balansdatum hoger dan vorig jaar omdat naast de reguliere BTW afdracht ook de BTW belaste verkoop van de Van de Sande Bakhuijzenstraat 2 te Amsterdam dient te worden betaald.

## 16. Overige kortlopende schulden

De overige kortlopende schulden zijn als volgt gespecificeerd:

	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
Waarborgsommen	240.970	212.834
Nog te betalen directievergoeding	-	34.834
Nog te betalen taxatiekosten	4.000	20.000
Financieringskosten betaald door Annexum Beheer B.V.	-	40.400
Nog te betalen rentelasten	746.178	391.495
Nog te betalen servicekosten	22.625	-
Nog te betalen sloopkosten Van de Sande Bakhuijzenstraat 2 Amsterdam	80.000	-
Nog te betalen bedragen inzake brandschade Gooimeer 8 Naarden	55.796	-
Overige overlopende passiva	67.892	57.309
Stand per 31 december	<u>1.217.461</u>	<u>756.872</u>

## 17. Risico paragraaf

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

De activiteiten van Vastgoed Fundament Fonds N.V. 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. Door het faillissement in het object in Arnhem is er een verslechtering opgetreden. Dit is deels gecompenseerd door de verbeterde verhuur van het object in Utrecht.

Door de geplande verkoop van het object in Almere in 2016 en de verwachting van gedeeltelijke verhuur van het object in Arnhem, verwacht de Directie dat deze negatieve effecten kunnen worden beperkt. Daarnaast wordt verwacht dat het object in Utrecht een sterke stijging in de verhuurde meters kan laten zien.

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 een langlopende hypothecaire leningen. Het renterisico dat gelopen wordt, heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen. Vastgoed Fundament Fonds N.V. beperkt haar renterisico door continue haar hypothecaire leningen te monitoren en middels rentederivaten. Een fluctuerende markttrente kan van invloed zijn op de resultaten van het Fonds en de waardering van langlopende hypothecaire leningen en rentederivaten. Het risico van fluctuerende markttrente 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 verminderd 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 november 2015 een prognose opgesteld, inclusief liquiditeitsprognose en toets van de convenantseisen. In 2015 en op het laatste toetsingsmoment per januari en april 2016, voldoet VFF aan de convenantseisen. Conform het laatste compliance certificaat van 5 april 2016 is de Loan To Value 72,9% (toegestaan maximaal 80%, dalend naar 75% per 20 juli 2016) en de Net Debt Yield 8,4% (vereist minimaal 8%, per 20 juli 2016 toenemend naar 9% en een jaar later is minimaal 10% vereist). 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 gebroken. Hiervoor is nodig het afsluiten van nieuwe huurovereenkomsten en/ of de afronding van het verkoopprogramma waardoor de ontwikkeling van het resultaat, en daarmee de Net Debt Yield, zich positief zal ontwikkelen. De directie verwacht dit tijdig te kunnen realiseren.

### 3.4.6 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:

	Ultimo 2015	Ultimo 2014
	€	€
Minder dan één jaar	3.595.000	4.047.000
Tussen twee en vijf jaar	8.074.000	8.235.000
Meer dan vijf jaar	3.024.000	1.597.000
Totaal	14.693.000	13.879.000

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 erfpacht canon voor de Naritaweg tot en met 2051 is afgekocht. Bij de Albert Plesmanweg is de huidige jaarlijkse erfpacht canon circa € 64.000.

#### *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 2015 was dit voor (zowel de aankoopvergoeding als) de verkoopvergoeding € 92.250 (2014: € 0).

**3.4.7 TOELICHTING OP DE POSTEN VAN DE WINST- EN VERLIESREKENING**

(in €)

**18. Overige opbrengsten**

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Ontvangen rente	769	60.664
Ontvangen afkoopsommen	-	284.978
Schade-uitkeringen	(307.000)	307.000
Overige opbrengsten	<u>7.270</u>	<u>-</u>
Totaal tot 31 december	<b>(298.961)</b>	<b>652.642</b>

In 2014 is een eenmalige afkoopsom ontvangen van circa € 285.000 van de GGD wegens vroegtijdige beëindiging van het huurcontract aan de Adriaan van Ostadelaan in Utrecht.

De nog te ontvangen schadeclaim betreft een toegezegde uitkering van de verzekeringsmaatschappij met betrekking tot de inbraakschade aan de Van de Sandenbakhuijzenstraat 2 te Amsterdam. Momenteel bestaat er een discussie met de FGH of het Fonds of FGH als voormalig financier recht heeft op deze uitkering. Directie heeft besloten om voorzichtigheidshalve de volledige vordering voorzien.

**19. Exploitatiekosten direct vastgoed**

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Onderhoudskosten	436.442	478.564
Erfpacht canon	64.152	63.757
Gemeentelijke heffingen	187.702	209.124
Niet terugvorderbare omzetbelasting	23.574	16.767
Vastgoedbeheer / technisch beheer	188.203	209.798
Verhuurcourtages	178.175	112.905
Servicekosten voor rekening eigenaar	456.489	535.052
Taxatiekosten	14.700	20.000
(Vrijval)/dotatie voorziening oninbare debiteuren	(29.165)	32.985
Verzekering	63.835	52.347
Advieskosten	10.870	4.886
Overige exploitatiekosten	7.786	23.182
Totaal tot 31 december	<b><u>1.602.764</u></b>	<b><u>1.759.367</u></b>

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

De lagere servicekosten voor rekening eigenaar zijn met name het gevolg van de verkoop van de leegstaande panden. Per 31 december 2015 is de bezettingsgraad op basis van vierkante meters gestegen naar 74,3% (2014: 61,6%). Dit is met name het gevolg van het verkopen van de drie objecten met een lage bezetting gedurende 2015.

<b>20. Gerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Verkoopprijs	6.175.000	-
Boekwaarde	(6.630.000)	-
Verkoopwinst/(verlies)	(455.000)	-
Performance fee (1,5%)	(92.250)	-
Exit fee financier	(43.882)	-
Verkoopkosten	(58.729)	-
	(194.861)	-
Gerealiseerd verkoopresultaat	(649.861)	-

**21. Ongerealiseerde waardeverandering renteswaps**

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Rente swap ING bank	-	1.559.217
Rente swap FGH bank	-	7.933.668
Totaal tot 31 december	-	<b>9.492.852</b>

Als onderdeel van de herfinanciering worden ook de renteswaps bij ING en FGH vroegtijdig afgewikkeld in 2015. Onder toepassing van kostprijs hedge-accounting is derhalve ultimo 2014 niet langer sprake van een effectieve hedge en is de negatieve marktwaarde van de swaps als schuld opgenomen.

**22. Beheerkosten**

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Directievergoeding	455.031	695.046
Totaal tot 31 december	<b>455.031</b>	<b>695.046</b>

De Directie heeft in 2012 besloten de directievergoeding te verlagen van 1,32% per jaar naar 1,0% per jaar (berekend over 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.

## 23. Rentelasten

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Rentelasten hypothecaire leningen	3.714.091	3.303.993
Overige rentelasten	33	2.712
Amortisatie financieringskosten	295.693	-
Totaal tot 31 december	<b>4.009.817</b>	<b>3.306.705</b>

Het gemiddeld gewogen rentetarief op de hypothecaire leningen bedraagt in 2015 8,43% per jaar (2014: 5,67%). De rente voor herfinanciering per 18 juni 2015 bedroeg circa 5,67% en de rente vanaf 18 juni 2015 bedroeg 13%.

## 24. Overige kosten

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Beleggersadministratie	32.590	31.885
Depot- en bankkosten	2.911	1.716
Advieskosten (herfinanciering, accountant, juridisch, fiscaal)	138.830	123.905
Marketing	11.258	18.261
Overig	18.508	1.351
Totaal tot 31 december	<b>204.098</b>	<b>177.118</b>

De advieskosten zijn gestegen in verband met de herfinanciering van het Fonds.

## 25. Accountantshonoraria

De ten laste van het boekjaar en voorgaand boekjaar gebrachte honoraria voor de externe accountant en de accountantsorganisatie, genoemd in artikel 1, eerste lid, onder a en e, van de Wet toezicht accountantsorganisaties zijn als volgt:

	<b>EY</b>	<b>EY overig</b>	<b>Totaal</b>
<u>2015</u>			
Controle inzake de jaarrekening	22.000	8.950	30.950
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	-	-
Andere niet-controlediensten	22.700	-	22.700
Totaal	<b>44.700</b>	<b>8.950</b>	<b>53.650</b>



	EY	EY overig	Totaal
<u>2014</u>			
Controle inzake de jaarrekening	12.000	-	12.000
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	-	-
Andere niet-controlediensten	-	-	-
Totaal	<u>12.000</u>	<u>-</u>	<u>12.000</u>

De vergoeding aan EY voor de controle inzake de jaarrekening is voor 2015 gestegen naar 22.000 ten opzichte van 12.000 vorig jaar. Gedurende 2015 zijn er bovendien 8.950 euro additionele kosten gemaakt voor afwikkeling van de jaarrekeningcontrole 2014. Daarnaast zijn er gedurende 2015 andere niet-controlediensten uitgevoerd door EY in verband met de herfinanciering en de emissie.

## 26. Bijzondere baten

	2015	2014
Finale kwijting restant hypothecaire leningen ING en FGH	27.180.801	-
Finale kwijting renteswaps	9.492.885	-
Finale kwijting rentelasten	521.000	-
Totaal tot 31 december	<u>37.194.686</u>	<u>-</u>

## 27. Lopende kosten factor (voorheen Total expense ratio)

	2015		2014	
Directievergoeding	455.031		695.046	
Overige kosten	204.098		177.118	
Lopende kosten factor excl. aan direct vastgoed gerelateerde kosten	<u>659.129</u>	16,56%	<u>872.164</u>	-106,14%
Exploitatiekosten direct vastgoed	1.642.764		1.759.367	
<b>Lopende kosten factor</b>	<u>2.301.893</u>	<b>57,83%</b>	<u>2.631.531</u>	<b>-320,26%</b>

De Lopende kosten factor 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 is 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: 31 december 2014, 30 juni 2015 en 31 december 2015. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde bedraagt € 3.980.639 positief.

## **28. Meerjarenprognose prospectus**

Conform artikel 123 Bgfo Wft dient er een vergelijking gemaakt te worden tussen de naar soort onderscheiden kosten volgens het prospectus en de daadwerkelijk gemaakte kosten. In het laatste prospectus d.d. 9 november 2015 is verantwoord dat het totaal van de volgende kosten in het boekjaar 2008 € 8,2 miljoen bedraagt: afschrijvingen introductiekosten, directievergoeding, accountantskosten en fiscaal advies, kosten toezicht AFM, marketingkosten, de kosten van de financiële- en beleggersadministratie, de rentelasten en de afschrijvingen aankoopkosten beleggingen Direct Vastgoed, afsluit- en transactiekosten vastgoed, depotkosten, bankkosten en onderhoudskosten. In het prospectus is geen prognose van de kosten opgenomen, derhalve kan geen vergelijking worden gemaakt.

Het totaal van deze kostensoorten bedraagt in 2015 ca. € 6,7 miljoen (2014: € 6,3 miljoen), zijnde ca.15,6% (2014: 14.0%), van de waarde van de activa van het Fonds.

## **29. Vergoedingen en transacties met gelieerde partijen**

Transacties met verbonden partijen vinden plaats onder marktconforme voorwaarden.

### *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 2015 was dit voor (zowel de aankoopvergoeding als) de verkoopvergoeding € 92.250 (2014: € 0).

### *Directievergoeding*

De Directie heeft besloten de directievergoeding per 1 juli 2012, per kwartaal, stapsgewijs te verlagen, binnen een periode van 3 jaar, van 1,32% per jaar naar 1,0% per jaar (berekend over het balanstotaal). Over 2015 was dit 455.031 (2014: € 695.046).

De moedermaatschappij van de directie, Annexum Invest B.V., had op 31 december 2015 een belang van 1.838 aandelen in het Vastgoed Fundament Fonds (2014: 1.838 aandelen). Annexum Invest B.V. treedt toe en uit tegen marktconforme voorwaarden. De beheerder Annexum Beheer B.V. heeft door de omzetting van haar schuld 1.385.845 participaties verkregen via Stichting Beleggersgiro VFF, hetgeen een van belang 102.868 aandelen in het Vastgoed Fundament Fonds vertegenwoordigt (2014: 0 aandelen).

### 3.4.8 OVERIGE INFORMATIE

#### **Werknemers**

Gedurende het jaar van 2015 (2014: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

Amsterdam, 22 april 2016

De directie:  
Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain  
R.P. van Gool

## 4. 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. Annexum Beheer B.V. heeft 1.285.845 participaties in het Fonds. Annexum Invest B.V. heeft 2 prioriteitsaandelen in het Fonds.

### 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 bestuurdersbenoemingen te doen.

### 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 prioriteitsaandelen 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 2015 ad € 34.254.384. Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt voorgesteld € 34.254.384 aan de overige reserve te doteren. Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

### Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen materiële gebeurtenissen na balansdatum.

## 5. CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: de beheerder en de aandeelhouders van Vastgoed Fundament Fonds N.V.

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Vastgoed Fundament Fonds N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2015 en de winst-en-verliesrekening over 2015 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### Verantwoordelijkheden van de beheerder

De beheerder 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 beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht. De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

#### Verantwoordelijkheid van de accountant

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

#### Onderbouwing van het oordeel met beperking

Op basis van externe waarderingen van de vastgoed portefeuille per 31 december 2014 is in 2014 een afwaardering van € 22 miljoen ten laste van het resultaat 2014 gebracht. Er zijn sterke aanwijzingen dat een substantieel deel van deze afwaardering betrekking heeft op voorgaande jaren. Door ons is echter, mede door het ontbreken van externe waarderingen per 31 december 2013 en het feit dat waarderingen gepaard gaan met schattingen, niet met een redelijke mate van zekerheid vast te stellen welk deel dit betreft en op welke jaren dit betrekking heeft.

#### Oordeel met beperking

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening, uitgezonderd het mogelijke effect van de aangelegenheid beschreven in de paragraaf 'Onderbouwing van het oordeel met beperking' op de afwaardering vastgoed 2014, een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Vastgoed Fundament Fonds N.v. per 31 december 2015 en van het resultaat over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

#### Benadrukking van herfinanciering

Wij vestigen de aandacht op de toelichting 'Continuïteitsveronderstellingen' zoals opgenomen op pagina 19 van de jaarrekening. In deze toelichting is de herfinanciering van de onroerend goed portfolio van Vastgoed Fundament Fonds N.V., de voorwaarden daarvan en de betekenis voor het fonds uiteengezet. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

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

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

Zwolle, 22 april 2016

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. M.J. Noordhoff RA