

HALFJAARVERSLAG 2020

Vastgoed Fundament Fonds



Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Verslag van de Directie over het eerste halfjaar van 2020	5
Halfjaarbericht 2020.....	9
Balans per 30 juni 2020.....	9
Winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari t/m 30 juni 2020	10
Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari t/m 30 juni 2020.....	11
Toelichting op het halfjaarbericht	12
Algemeen	12
Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	13
Grondslagen voor de bepaling van het resultaat.....	14
Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht.....	15
Toelichting op de balans.....	16
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	23

Algemene informatie

Fonds

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

Directie

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

Administratie

Confia B.V.
Prins Hendriklaan 23
1075 AZ Amsterdam

Beleggersgiro

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

Fiscaal adviseur

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

Juridisch adviseur

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

Beleggersadministratie

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

Accountant

Deloitte Accountants B.V.
Wilhelminakade 1
3072 AP Rotterdam

Technisch adviseur

Apleona GVA B.V.
Euclideslaan 135
3584 BR Utrecht

Advocaat

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

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

De beheerder van Vastgoed Fundament Fonds N.V., Annexum Beheer B.V., heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wet op het financieel toezicht.

De Directie werkt bij het realiseren en beheren van de beleggingen samen met een aantal adviseurs. Deze adviseurs worden geselecteerd op dezelfde hoge kwaliteitseisen die de Directie van het Vastgoed Fundament Fonds aan zichzelf stelt. Alleen op basis van kwaliteit en professionaliteit kan het vertrouwen van de belegger worden gerechtvaardigd en continuïteit worden gewaarborgd. In het beheer van de vastgoedobjecten die deel uitmaken van het direct vastgoed werd de Directie op technisch gebied vanaf 1 januari 2014 bijgestaan door Apleona GVA B.V. (v/h Bilfinger Real Estate B.V.). Vanaf 1 december 2020 wordt deze rol ingevuld door PVM, experts in duurzaam, leefbaar en betrouwbaar vastgoed. De beleggersadministratie is sinds 1 januari 2013 uitbesteed aan Nederlandsche Participatie Exchange (NPEX) te Den Haag.

Doelstelling

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

Beleggingsbeleid

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 balansdatum 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.

Verlag van de Directie over het eerste halfjaar van 2020

Resultaat

Het resultaat (na belasting) bedraagt over het eerste halfjaar van 2020 € 0,2 miljoen positief. Dat is ten opzichte van vorig boekjaar een daling van circa € 0,1 miljoen (2019: € 0,3 miljoen positief). Het positieve resultaat is met name het gevolg van het verkoopresultaat van het object in Houten. Het direct beleggingsresultaat bedraagt over het jaar 2020 € 0,1 miljoen positief (2019: € 1,0 miljoen positief). De berekening van het directe beleggingsresultaat is hierna weergegeven.

Resultaat	1 jan 2020 – 30 jun 2020	1 jan 2019 – 30 jun 2019
	€	€
Huuropbrengsten	1.589.468	1.798.216
Overige opbrengsten	8.494	5.453
Exploitatiekosten direct vastgoed	(604.903)	(553.358)
Beheerkosten	(192.133)	(211.000)
Overige kosten	(194.764)	(77.285)
Exploitatieresultaat	606.162	962.026
Rentelasten (exclusief amortisatie financieringskosten)	(462.085)	(437.729)
Direct beleggingsresultaat	144.077	524.298
Indirect beleggingsresultaat	84.292	(252.478)
Nettoresultaat	228.368	271.820

De huuropbrengsten zijn lager dan vorig jaar door de leegstand (per 1 januari 2020) en verkoop (per 15 april 2020) van het kantoorgebouw in Houten. De bezettingsgraad van 79% is per 30 juni 2020 gelijk gebleven aan 2019. De exploitatiekosten zijn hoger dan vorig jaar als gevolg van hogere leegstandskosten. De rentelasten zijn ten opzichte van vorig jaar gestegen naar aanleiding van de obligatielening. De overige kosten zijn hoger dan vorig jaar door eenmalige kosten inzake het verkoopproces. Het indirecte beleggingsresultaat heeft hoofdzakelijk betrekking op het verkoopresultaat van het object in Houten.

Verkoopproces

In de jaarvergadering van april 2019 is besloten om de verkoop van het vastgoed en vereffening van het fonds voor te bereiden.

In de zomer van 2019 is de beheerder gestart met het verkoopproces. Daarvoor zijn verkoopdocumentatie en een dataroom voorbereid en gevuld en is een inventarisatie gemaakt van mogelijk geïnteresseerde partijen. Gezien de voorwaarden van de hypothecaire lening, was een eigendomsoverdracht vóór 15 november 2019 niet verstandig. De tot die datum verschuldigde compensatie voor vervroegde aflossing op de hypothecaire lening was te groot. We hebben 50 geselecteerde marktpartijen, waarvan 15 makelaarskantoren, benaderd en uitgenodigd tot het doen van een indicatieve bieding. Dit heeft geresulteerd in 5 indicatieve biedingen op het fondsvastgoed. Deze biedingen verschilden onderling enorm en waren helaas allen ruimschoots onder de taxatiewaarde. Het laagste bod was € 10,5 miljoen lager dan het hoogste bod.

De directie heeft besloten, naar aanleiding van de tegenvallende biedingen en het commentaar van de geïnteresseerde partijen, om de portefeuille in delen te verkopen. De eerste positieve resultaten zijn inmiddels geboekt met de verkoop van het object in Houten per april 2020 en Arnhem per juli 2020. De beheerder is in onderhandeling over de verkoop van de objecten in Almere (Bakkenzuigerstraat) en Schiedam. Voor een aantal overige objecten in de portefeuille is eveneens concrete interesse.

Het vastgoed is per 30 juni 2020 gewaardeerd op een bedrag van € 39,2 miljoen. Het vastgoed wordt in de jaarrekening gewaardeerd op basis van de laatst beschikbare taxatiewaarde (peildatum 1 december 2020). Gelet op de hoogte van de ontvangen biedingen op de totale portefeuille moeten wij constateren dat deze taxatie meer dan 10% hoger is dan het, tot nu toe ontvangen, beste bod op de gehele portefeuille. Een positieve bijkomstigheid van deze taxatie is wel dat betere financieringsvoorwaarden gelden (3,5% rente

versus 4,0% en geen aflossing). Daarnaast is voor de taxatiewaarde uitgegaan van een individuele verkoop in plaats van een volledige portefeuille verkoop.

Op basis van het hoogste ontvangen bod op de gehele portefeuille betekent dit een afwaardering van ruim € 5 miljoen. Hieronder hebben wij een analyse toegevoegd wat de verkoopopbrengst per certificaat dan zou zijn, daarnaast hebben we voor de verkoopwaarde ook de afwikkelingskosten (ad € 2,5 miljoen) voorzien. Ons inziens is daarmee € 0,82 een reële schatting van de waarde per certificaat bij verkoop. Deze inschatting van de waarde van de portefeuille wordt bevestigd door de ontvangen biedingen en door de onderhandelingen over de huur van leegstaande ruimte door geïnteresseerde partijen.

Van intrinsieke waarde naar verkoopwaarde per 30 juni 2020	Eigen vermogen	Per certificaat
	€	€
Waardering op basis van Intrinsieke waarde	18.738.644	1,41
Afwaardering vastgoed ten opzichte van laatste taxatiewaarde	(5.295.298)	(0,40)
<u>Indicatiekosten bij afwikkeling/verkoop:</u>		
Begeleidingsvergoeding	(439.750)	(0,03)
Exit fee financieringen	(253.823)	(0,02)
Boeterente vervroegd aflossen	(629.469)	(0,05)
Versnelde amortisatie geactiveerde financieringskosten	(591.966)	(0,04)
Verwachte verkoopkosten	(170.900)	(0,01)
Onvoorzien	(427.250)	(0,03)
	(2.513.158)	(0,19)
Waardering op basis van verkoopwaarde	10.930.188	0,82

Obligatie

Uiteindelijk is voor € 2,2 miljoen aan obligatiegelden opgehaald. De uitgifte van de lening is gesloten in verband met het besluit om de verkoop van het fonds vastgoed voor te bereiden. Op de obligatie wordt een all-in rente van 7,5% (6,5% vast en 1,0% aflossingspremie) op jaarbasis vergoed.

Financiering

De convenanten op de financiering stonden in het begin van jaar onder druk door de opzeggingen van twee grote huurders in Houten en Groningen (en op iets langere termijn ook nog van een grote huurder in Schiedam). Hierdoor is in het eerste kwartaal van 2020 het zachte convenant voor de minimale huurinkomsten voor de komende 12 maanden, niet gehaald. Waardoor het fonds de volledige vrije kasstroom vanuit de huurinkomsten over een periode van drie maanden, ter grootte van circa € 0,5 miljoen, moest aanwenden voor aflossing op de financiering. Na de verkoop van het object in Houten en de aanstaande verkoop van het object in Arnhem worden de convenanten weer gehaald.

Portefeuille

Voor verkoop van afzonderlijke objecten heeft de beheerder naast biedingen voor de gehele portefeuille ook een aparte bieding voor het object in Houten ontvangen die licht hoger is dan de taxatiewaarde van ultimo 2019. De beheerder heeft het uitgebrachte bod geaccepteerd aangezien het object in Houten per 1 januari 2020 leeg staat en er een investering van circa € 1,8 miljoen gedaan moest worden om het pand weer aantrekkelijk te maken voor een nieuwe huurder met wie de beheerder in gesprek is. Daarnaast is met de opbrengst van de verkoop de lening voldoende afgelost om de zachte convenant te halen. Door de leegstand van het pand heeft de verkoop geen impact op de volledige vrije kasstroom vanuit de huurinkomsten, maar wel op de hoogte van de lening. De levering van het pand heeft 15 april plaats gevonden.

De erfpacht van het object aan de Albert Plesmanweg te Rotterdam is gewijzigd in een ondererfpacht van het verzelfstandigde Havenbedrijf Rotterdam en met 25 jaren verlengd. De canon zal per 1 januari 2025 stijgen van € 9,34 per m² grond nu tot € 10,50 (prijsspeil 1 januari 2020). De waarde van het object is door deze verlenging toegenomen.

Kerncijfers

	2016	2017	2018	2019	HJ 2020
	€	€	€	€	€
Totaal activa *	40.757.474	41.622.714	42.221.973	44.809.894	42.342.814
Vreemd vermogen	28.184.233	28.210.506	25.562.153	26.219.381	23.604.170
Eigen vermogen *	12.573.241	13.412.208	16.659.819	18.510.277	18.738.644
Direct resultaat	(877.359)	(609.529)	1.023.998	808.130	144.077
Indirect resultaat	(713.380)	1.163.819	2.223.613	1.542.327	84.292
Beleggingsresultaat	(1.590.739)	554.290	3.247.611	2.350.458	228.368
Bruto huuropbrengst	4.055.037	3.986.957	3.969.514	3.645.524	1.596.369
Uitgegeven aandelen	13.490.226	13.777.778	13.777.778	13.777.778	13.777.778
Uitstaande participaties	13.490.226	13.777.778	13.777.778	13.322.403	13.322.403
Intrinsieke waarde per participatie *	0,93	0,97	1,21	1,38	1,41
Handelskoers per participatie *	0,93	0,97	1,21	1,38	1,41
Dividend per participatie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Direct resultaat per participatie	(0,07)	(0,04)	0,08	0,06	0,01
Indirect resultaat per participatie	(0,05)	0,08	0,16	0,12	0,01
Beleggingsresultaat per participatie	(0,12)	0,04	0,24	0,18	0,02

* Deze cijfers zijn gebaseerd op going concern en de waarderingsgrondslagen zoals opgenomen in de jaarrekening.

Dividend

Over het eerste halfjaar van 2020 is geen dividend uitgekeerd.

Vennootschapsbelasting

De vennootschap heeft te maken met de regels die voortvloeien uit de Wet op het financiële toezicht ('Wft'). Het fonds dient zijn resultaat te bepalen overeenkomstig de bepalingen van Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ('BW') en de Wft. Fiscaal gelden de regels die aangehouden moeten worden in het kader van de vennootschapsbelasting. Belangrijkste verschil bij de bepaling van het resultaat is de waardering van het vastgoed. In de commerciële cijfers dient rekening gehouden te worden met de huidige marktwaardering van het vastgoed. Fiscaal is de kostprijs van het vastgoed de basis, waarbij rekening gehouden kan worden met egalisatie van toekomstige grote onderhoudsuitgaven.

De mogelijkheid van fiscale verliesverrekening wordt op grond van wettelijke regels beperkt indien het uiteindelijke belang in het Vastgoedfonds in belangrijke mate (i.e. voor ten minste 30%) is gewijzigd. Als gevolg van emissies door het Vastgoedfonds in voorgaande jaren alsmede door reguliere verhandelbaarheid, is het mogelijk dat sprake is van een belangenwijziging in het Vastgoedfonds van ten minste 30%. Als gevolg daarvan zijn de verliezen niet meer verrekenbaar.

Verwachtingen

De directie heeft besloten, naar aanleiding van de tegenvallende biedingen op de gehele vastgoedportefeuille, de portefeuille in delen te verkopen. De beheerder heeft verschillende objecten binnen de portefeuille nu met een aantal makelaars besproken om de marktwerking te optimaliseren. De beheerder is in onderhandeling over de verkoop van de objecten in Almere (Bakkenzuigerstraat) en Schiedam. Voor een aantal overige objecten in de portefeuille is eveneens concrete interesse. Het object in Arnhem is 22 juli geleverd aan de koper.

De situatie rondom de COVID-19 crisis heeft een impact op de maatschappij en de economie. Vooralsnog stellen wij vast dat het fonds in het tweede kwartaal daardoor nauwelijks is geraakt. Dit sluit niet uit dat dit in de toekomst wijzigt. De duur en effecten van de COVID-19 pandemie zijn onvoorspelbaar.

Amsterdam, 26 augustus 2020

De Directie:
Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain
H.F.J. Grevers

Halfjaarbericht 2020

Balans per 30 juni 2020

(voor winstbestemming)

		30-jun-20	31-dec-19
Activa	Referentie	€	€
Beleggingen			
Direct vastgoed	1	39.160.436	41.480.435
		39.160.436	41.480.435
Vorderingen			
Lease incentives	2	314.862	349.565
Debiteuren	3	184.588	43.332
Overige vorderingen en overlopende activa	4	692.488	571.134
		1.191.938	964.031
Overige activa			
Liquide middelen	5	1.990.441	2.365.428
Totale activa		42.342.815	44.809.894
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst en gestort kapitaal	6	137.798	137.798
Agioreserve	7	50.196.118	50.196.118
Herwaarderingsreserve	8	780.670	780.670
Overige reserves	9	(32.604.309)	(34.954.767)
Onverdeeld resultaat	10	228.367	2.350.458
		18.738.644	18.510.277
Langlopende schulden	11	21.900.340	24.983.333
Kortlopende schulden			
Hypothecaire kortlopende schulden	12	690.000	524.380
Crediteuren		83.272	103.370
Belastingen	13	131.674	83.423
Vooruitontvangen huur		334.863	139.313
Overige kortlopende schulden	14	464.023	465.798
		1.703.831	1.316.284
Totale passiva		42.342.815	44.809.894

Winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari t/m 30 juni 2020

		1 jan 2020 - 30 jun 2020	1 jan 2019 - 30 jun 2019
	Referentie	€	€
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten		1.589.468	1.798.216
Afschrijvingen lease incentives	2	(35.825)	(53.374)
Overige opbrengsten	16	8.494	5.453
Exploitatiekosten direct vastgoed	17	(604.903)	(553.358)
		957.234	1.196.937
Waardeveranderingen direct vastgoed	18	239.818	-
Som der bedrijfsopbrengsten		1.197.052	1.196.937
Beheerkosten	19	192.133	211.000
Rentelasten	20	581.787	636.833
Overige kosten	21	194.764	77.285
Som der bedrijfslasten		968.684	925.118
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		228.368	271.820
Belastingen	22	-	-
Nettoresultaat		228.368	271.820
Totaal van de rechtstreekse mutaties in het eigen vermogen		-	-
Totaal resultaat		228.368	271.820

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari t/m 30 juni 2020

		1 jan 2020 - 30 jun 2020	1 jan 2019 - 30 jun 2019
	Referentie	€	€
Resultaat na belastingen		228.368	271.820
Verstrekke lease incentives	2	(1.122)	(1.122)
Verkopen direct vastgoed	1	2.320.000	-
Afschrijvingen lease incentives	2	35.825	53.374
Investeringen in direct vastgoed	1	-	(87.278)
Mutatie kortlopende vorderingen		(262.610)	(31.207)
Mutatie kortlopende schulden (excl. n.t.b. rente)		221.925)	119.507
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		2.542.386	325.094
Verstrekke obligatie lening	12	-	700.000
Geactiveerde financieringskosten	12	-	(24.225)
Afschrijving geactiveerde financieringskosten	11	119.702	128.502
Inkoop aandelen		-	(500.000)
Aflossing op de verstrekke hypotheek		(3.037.075)	(172.500)
Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten		(2.917.373)	131.777
Netto kasstroom		(374.987)	456.871
Mutatie geldmiddelen			
Geldmiddelen per 1 januari		2.365.428	1.799.890
Geldmiddelen per 31 december		1.990.441	2.256.761
Toename/(afname) geldmiddelen		(374.987)	456.871

Toelichting op het halfjaarbericht

Algemeen

Activiteiten

De activiteiten van het Vastgoed Fundament Fonds N.V. ('het Fonds'), statutair gevestigd te Amsterdam op de Strawinskylaan 485, bestaan uit het beleggen van vermogen in een vastgoedbeleggingsportefeuille (zowel direct als indirect) met toepassing van het beginsel van risicospreiding teneinde de aandeelhouders in de opbrengst van de beleggingen te doen delen.

Fiscale status

De directie van het Vastgoedfonds 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.

Als gevolg van de beslissing van de directie wordt het door het Vastgoedfonds behaalde resultaat met ingang van 1 januari 2012 belast tegen het statutaire vennootschapsbelastingtarief (thans 25% over de winst boven EUR 200.000 en 20% over de winst tot EUR 200.000: beide tarieven worden verlaagd met 1% in 2020 en met 1,5% in 2020 en 2021 wat per 2021 resulteert in tarieven van respectievelijk 21% over de winst boven EUR 200.000 en 16% over de winst tot EUR 200.000). Echter, doordat de marktwaarde van de onroerende zaken aanzienlijk in waarde is gedaald, moet het Vastgoedfonds de onroerende zaken fiscaal op de lagere bedrijfswaarde waarderen. Deze afwaardering resulteert in een aanzienlijk bedrag aan fiscale verliezen die in beginsel kunnen worden verrekend met belastbare winsten uit de negen volgende jaren. Als gevolg van de beschikbare verliezen, grotendeels als gevolg van de afwaardering, wordt er de komende jaren geen belastinglast verwacht op het niveau van het Vastgoedfonds. De fiscale afwaardering van de onroerende zaken met de fiscale verliezen tot gevolg, alsmede de herfinanciering van het Vastgoedfonds die in 2015 heeft plaatsgevonden zijn met de Belastingdienst afgestemd.

De mogelijkheid van fiscale verliesverrekening wordt op grond van wettelijke regels beperkt indien het uiteindelijke belang in het Vastgoedfonds in belangrijke mate (i.e. voor ten minste 30%) is gewijzigd. Als gevolg van emissies door het Vastgoedfonds in voorgaande jaren en de voorgenomen Emissie alsmede door reguliere verhandelbaarheid, is het mogelijk dat sprake is van een belangenwijziging in het Vastgoedfonds van ten minste 30%.

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 2019 bestaat de beleggingsportefeuille uitsluitend uit vastgoedobjecten in Nederland.

Valutabeleid

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

Rentebeleid

De Directie kan door middel van het afsluiten van financieringen met verschillende looptijden de rentekosten en het risicoprofiel van de financieringen beïnvloeden. De Directie is gerechtigd om met behulp van financiële

instrumenten (derivaten) de renterisico's te beperken.

Uitkeringsbeleid

De voor uitkering beschikbare winst wordt elk kwartaal in de vorm van dividend uitgekeerd in de maanden januari, april, juli en oktober. Onder de huidige financieringsvoorwaarden is het niet mogelijk om dividend uit te keren.

Handelsmethodiek

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

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

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Algemeen

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

Financiële instrumenten

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

Schattingen

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

Beleggingen

Direct vastgoed

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

exploitatiekosten, leegstand, de staat van onderhoud, incentives en verwachte toekomstige ontwikkelingen.

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen worden in het resultaat verantwoord. Voor deze ongerealiseerde waardeveranderingen wordt een herwaarderingsreserve aangehouden mits per saldo per object sprake is van een cumulatieve positieve 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 niet-genoteerde vastgoedobligaties wordt een herwaarderingsreserve aangehouden.

Vorderingen

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

Eigen vermogen

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

Langlopende schulden

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

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

Kortlopende schulden

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

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Algemeen

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

Huuropbrengsten

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

Overige opbrengsten

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

Exploitatiekosten direct vastgoed

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

Beheerkosten

Onder de beheerkosten wordt de directievergoeding opgenomen.

Overige kosten

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

Belastingen

De directie van het Vastgoedfonds 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.

Als gevolg van de beslissing van de directie wordt het door het Vastgoedfonds behaalde resultaat met ingang van 1 januari 2012 belast tegen het statutaire vennootschapsbelastingtarief (thans 25% over de winst boven EUR 200.000 en 20% over de winst tot EUR 200.000 : beide tarieven worden verlaagd met 1% in 2020 en met 1,5% in 2020 en 2021 wat per 2021 resulteert in tarieven van respectievelijk 21% over de winst boven EUR 200.000 en 16% over de winst tot EUR 200.000). Echter, doordat de marktwaarde van de onroerende zaken aanzienlijk in waarde is gedaald, moet het Vastgoedfonds de onroerende zaken fiscaal op de lagere bedrijfswaarde waarderen. Deze afwaardering resulteert in een aanzienlijk bedrag aan fiscale verliezen die in beginsel kunnen worden verrekend met belastbare winsten uit de negen volgende jaren. Als gevolg van de beschikbare verliezen, grotendeels als gevolg van de afwaardering, wordt er de komende jaren geen belastinglast verwacht op het niveau van het Vastgoedfonds. De fiscale afwaardering van de onroerende zaken met de fiscale verliezen tot gevolg, alsmede de herfinanciering van het Vastgoedfonds die in 2015 heeft plaatsgevonden zijn met de Belastingdienst afgestemd.

Zie voor een verdere toelichting op de belastingen noot 22 Belastingen op pagina 25.

Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht

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

Toelichting op de balans

1. Direct vastgoed

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Boekwaarde begin boekjaar	41.480.435	39.420.824
Investerings	-	179.053
Verkoop direct vastgoed	(5.250.000)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	2.930.000	1.880.558
Boekwaarde per balansdatum	39.160.435	41.480.435
Lease incentives	314.863	349.565
Reële waarde	39.475.298	41.830.000

Per 30 juni is de vastgoedportefeuille gewaardeerd op basis van de laatst beschikbare externe taxatie (peildatum 1 december 2019 met reële waarde van € 41,8 miljoen) minus de verkoop van het object te Houten. De ongerealiseerde waardeverandering betreft het verschil tussen de verkrijgingsprijs en de boekwaarde van het verkochte object te Houten.

Veronderstellingen met betrekking tot onroerendgoedbeleggingen in exploitatie

Zoals uiteengezet in de grondslagen worden alle onroerendgoedbeleggingen in exploitatie ten minste eenmaal per jaar gewaardeerd. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt jaarlijks vastgesteld door middel van interne en/of externe taxaties.

De externe taxaties in 2020 zijn gebaseerd op veronderstellingen zoals de geschatte markthuurwaarde van de vastgoed- beleggingen, de netto huuropbrengsten, toekomstige investeringen, leegstandsontwikkeling, huurincentives, het netto marktrendement van de vastgoedbeleggingen en huurprijsherzieningshuur. De taxateurs nemen ook marktgegevens van transactiepreisen voor vergelijkbare vastgoedbeleggingen in aanmerking. Tevens leggen de taxateurs, in hun taxatie van de vastgoedbeleggingen, nadruk op andere instrumenten zoals discounted cashflow-variabelen. De rentevoet die gehanteerd is als veronderstelling voor waardering is gemiddeld 8,35%.

Zekerheden

Voor de hypothecaire leningen zijn de onroerende zaken hypothecair verbonden, alsmede pandrecht op Prioriteitsaandelen, pandrecht op huurinkomsten, verzekeringspenningen en bankrekeningen.

2. Lease incentives

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Stand per begin boekjaar	349.565	439.176
Verstrekkings	1.122	12.245
Afschrijvingen	(35.825)	(101.856)
Stand per balansdatum	314.863	349.565

3. Debiteuren

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Huurdebiteuren	243.588	77.332
Voorziening oninbare debiteuren	(59.000)	(34.000)
Stand per balansdatum	184.588	43.332

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

4. Overige vorderingen en overlopende activa

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Nog te ontvangen servicevergoedingen	518.813	551.256
Overige vorderingen en overlopende activa	173.675	19.878
Stand per balansdatum	692.488	571.134

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

5. Liquide middelen

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Bankrekening	1.990.441	2.365.428
Stand per balansdatum	1.990.441	2.365.428

De liquide middelen staan niet ter vrije beschikking van het Fonds.

6. Geplaatst en gestort kapitaal

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Prioriteits aandelen (€ 10 nominaal)	20	20
Gewone aandelen (€ 0,01 nominaal)	137.778	137.778
Stand per balansdatum	137.798	137.798
<u>Aandelen</u>		
Stand per begin boekjaar	137.798	137.798
Mutatie aandelenkapitaal	-	-
Stand per balansdatum	137.798	137.798

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 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.

7. Agioreserve

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Stand per begin boekjaar	50.196.118	50.696.118
Inkoop aandelen	-	(500.000)
Stand per balansdatum	50.196.118	50.196.118

8. Herwaarderingsreserve

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Stand per begin boekjaar	780.670	-
Mutatie	-	780.670
Stand per balansdatum	780.670	780.670

9. Overige reserves

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Stand per begin boekjaar	(34.954.767)	(37.421.708)
Mutatie herwaarderingsreserve	-	(780.670)
Resultaat voorgaand boekjaar	2.350.458	3.247.611
Stand per balansdatum	(32.604.309)	(34.954.767)

10. Onverdeeld resultaat

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Stand per begin boekjaar	2.350.458	3.247.611
Resultaat voorgaand boekjaar	(2.350.458)	(3.247.611)
Resultaat huidig boekjaar	228.367	2.350.458
Stand per balansdatum	228.367	2.350.458

De specificatie van de intrinsieke waarde is als volgt:

	30-06-2020	31-12-2019	31-12-2018
Intrinsieke waarde	€ 18.738.644	€ 18.510.277	€ 16.659.819
Aantal uitstaande participaties	13.322.403	13.322.403	13.777.778
Intrinsieke waarde per recht van deelneming	€ 1,41	€ 1,38	€ 1,21

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

11. Langlopende schulden

Het verloop van de post langlopende schulden is als volgt:

	Hypothecaire financiering	Obligatie	Financierings- kosten	Totaal
	€	€	€	€
Boekwaarde per 1 januari 2020	23.495.001	2.200.000	(711.668)	24.983.333
Aflossing hypothecaire financiering	(3.037.075)	-	-	(3.037.075)
Opname Obligatie	-	-	-	-
Geactiveerde financieringskosten	-	-	-	-
Amortisatie financieringskosten	-	-	119.702	119.702
Kortlopend deel	542.380	-	-	524.380
Boekwaarde per 30 juni 2020	20.982.306	2.200.000	(591.966)	22.590.340

De reële waarde van de langlopende schulden zijn gelijk aan de kostprijs.

Afloopkalender hypothecaire schulden	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
0 - 1 jaar	-	524.380
1 - 5 jaar	20.982.306	23.495.001
> 5 jaar	-	-
Totaal	20.982.306	24.019.381

De financieringsvoorwaarden van de hypothecaire financiering over de periode vanaf 1 januari 2019 tot en met 30 juni 2020 zijn als volgt te specificeren:

Financier	Morgan Stanley Bank, N.A.
Hoofdsom	€ 27.600.000
Rentepercentage	3-maands Euribor + margin
Margin	Als LTV > 60%, margin is 4,0% Als LTV =< 60%, margin is 3,5%
Looptijd	Van 20 oktober 2019 tot 20 oktober 2022.
Zekerheden	Hypotheekrecht op Direct Vastgoed, pandrecht op Prioriteitsaandelen, pandrecht op huurinkomsten, verzekeringspennings, bankrekeningen.
Aflossing	Als LTV >= 60%, dan is de aflossing 2,5% van de oorspronkelijke hoofdsom Als LTV < 60%, dan is geen aflossing vereist
Vergoedingen	Exit fee financierer: 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 financierer.
<i>Bijzondere bepalingen</i>	
Loan-to-Value (LTV)	De lening dient gedurende het eerste jaar maximaal 80% op basis van de meest recente externe taxatie, max. 78% in tweede jaar, max. 76% in het derde jaar, max. 74% in het vierde jaar en max. 72% in het vijfde jaar. Per 15/02/2020 bedraagt de LTV 57,25%.

Projected Debt Yield (PDY)	De projected debt yield dient in het eerste twee jaren minimaal 8,5% te bedragen, in het derde jaar 9% en in het vierde en vijfde jaar 9,5%. De net debt yield wordt iedere drie maanden berekend door de ontvangen netto huurinkomsten te delen door de uitstaande lening. Per 15/02/2020 bedraagt de PDY circa 10,25%.
Cash sweep PDY (soft-convenant)	De projected debt yield dient in het eerste twee jaren minimaal 10,0% te bedragen, in het derde jaar 10,5% en in het vierde en vijfde jaar 11,0%. De net debt yield wordt iedere drie maanden berekend door de ontvangen netto huurinkomsten te delen door de uitstaande lening. Per 15/02/2020 bedraagt de PDY circa 10,25% en is daarmee niet gehaald met een cash sweep tot gevolg.
Cash sweep LTV (soft-convenant)	De lening dient gedurende de eerste drie jaren maximaal 70% op basis van de meest recente externe taxatie, max. 67,5% in vierde jaar max en 65% in het vijfde jaar. Per 15/02/2020 bedraagt de LTV 57,25%.
Interest rate cap	Er is een interest rate cap afgesloten voor een contractbedrag van 70% van de hoofdsom van de lening. De variabele rentekosten van de lening, wordt door betaling van een premie, op een maximumniveau van 0,5% begrensd gedurende de looptijd van de lening. De interest rate cap heeft een looptijd tot 15 november 2022.

De financieringsvoorwaarden van de obligatielening zijn als volgt te specificeren:

Financier	Stichting Achtergestelde Lening VFF
Hoofdsom	Maximaal € 4.900.000, waarvan € 2.200.000 toegewezen per 30 juni 2020.
Rentepercentage	All-in rente 7,5% op jaarbasis; met een vaste rente van 6,5% op jaarbasis en een aflossingspremie van 1,0% op jaarbasis.
Looptijd	Verwachte looptijd 3 jaar, maximale looptijd 5 jaar.
Zekerheden	De vastgoedobligaties hebben een achtergesteld karakter ten opzichte van de Hypothecaire lening en de kosten ten behoeve van het beheer van het vastgoed.
Aflossing	Aflossing wordt volledig voldaan bij einde looptijd.

12. Hypothecaire kortlopende schulden

De schulden met een resterende looptijd van ten hoogste 1 jaar zijn opgenomen onder de kortlopende schulden. Voor een nadere toelichting betreffende de hypothecaire schulden wordt verwezen naar toelichting 10.

13. Belastingen

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Nog te betalen omzetbelasting	131.674	83.423
	131.674	83.423

14. Overige kortlopende schulden

De overige kortlopende schulden zijn als volgt gespecificeerd:

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Waarborgsommen	337.358	316.093
Nog te betalen taxatiekosten	29.000	13.000
Nog te betalen rentelasten	47.245	111.111
Overige overlopende passiva	60.417	25.593
Stand per balansdatum	464.021	465.797

15. Risicoparagraaf

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

Marktrisico

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

Waarderings-/leegstandrisico

De kantorenmarkt blijft een gecompliceerde markt. Echter, door de panden actief te beheren en een aantrekkelijke markt probeert het fonds de aantrekkingskracht van het vastgoed te waarborgen. De waardering is in belangrijke mate afhankelijk van de leegstand in de portefeuille. Gezien de waardeontwikkeling en de toename van de bezettingsgraad in het afgelopen jaar zien we geen toegenomen risico's.

De mogelijkheid bestaat dat huurcontracten niet worden verlengd of dat een huurder in staat van faillissement of anderszins in betalingsonmacht geraakt. In dat geval dient een nieuwe huurder gezocht te worden. Hier kan enige tijd mee gepaard gaan. Dit kan tevens onder druk komen te staan doordat het aanbod van huurders gering is in bepaalde deelmarkten. Ook staat het niet vast dat het vorige huurniveau gehandhaafd kan blijven.

(Her)financierings- en renterisico

Vastgoed Fundament Fonds N.V. financiert de vastgoedbeleggingen met eigen vermogen en met langlopende hypothecaire leningen. Het renterisico dat gelopen wordt, heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen. Vastgoed Fundament Fonds N.V. beperkt haar renterisico door continu haar hypothecaire leningen te monitoren en middels de verplicht gestelde rentecap de kosten van een eventuele rentestijging te beperken. Een fluctuerende marktrente kan van invloed zijn op de resultaten van het Fonds en de waardering van langlopende hypothecaire leningen en rentederivaten. Het risico van fluctuerende marktrente is na herfinanciering beperkt aangezien het Fonds met de nieuwe financier een vast rentetarief is overeengekomen. Indien het vastgoedfonds niet kan voldoen aan haar verplichtingen voortvloeiend uit een financiering, bestaat het risico dat de financier invorderingsmaatregelen jegens het vastgoedfonds instelt, waaronder uitwinning van het hypotheekrecht gevestigd op het vastgoed. Aflopende leningen moeten worden geherfinancierd. De huidige lening is verstrekt tot 20 oktober 2022.

Liquiditeitsrisico

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

Ter beheersing van dit risico is door de beheerder in februari 2020 een prognose voor 2020 en verder opgesteld, inclusief liquiditeitsprognose en toetsing van de convenanteisen. Gedurende het jaar en op het laatste toetsingsmoment heeft het Fonds, conform het compliance certificaat van 18 februari 2020, een LTV, de hoogte van de lening ten opzichte van de waarde van het vastgoed, van 55,98% (toegestaan maximum van 80%). De Projected Debt Yield, verhouding van het netto-inkomsten ten opzichte van de lening, was per 15 mei 2020 10,25% (vereist minimum bedraagt op dit moment 9,0%). Op 18 februari 2020 is de zachte convenant (cash sweep event) doorbroken, het vereiste minimum bedraagt op dit moment 10,5%. Hierdoor heeft het fonds de volledige vrije kasstroom vanuit de huurinkomsten, over een periode van drie maanden, moeten aanwenden voor aflossing op de financiering, circa € 0,5 miljoen. Naar verwachting zullen de harde convenanten (LTV + PDY) niet doorbroken worden. Door de verkoop van het object in Houten zullen de zachte convenanten in de rest van het jaar ook niet doorbroken worden.

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:

	30-06-2020	31-12-2019
	€	€
Minder dan één jaar	2.814.000	2.946.000
Tussen de twee en vijf jaar	4.240.000	5.082.000
Meer dan vijf jaar	859.000	1.018.000
Totaal	7.913.000	9.046.000

Erfpacht

Voor de objecten aan de Albert Plesmanweg 37 te Rotterdam en Naritaweg 211 te Amsterdam geldt een recht van erfpacht, waarbij erfpachtcanon voor de Naritaweg tot en met 2051 is afgekocht. Bij de Albert Plesmanweg is de huidige jaarlijkse erfpachtcanon circa € 66.000. Deze erfpacht is gewijzigd in een ondererfpacht van het verzelfstandigde Havenbedrijf Rotterdam en met 25 jaren verlengd.

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 2020 was dit voor de verkoopvergoeding € 39.000 (2019: € 0) en de aankoopvergoeding € 0 (2019: € 0).

Gebeurtenissen na balansdatum

De situatie rondom de COVID-19 crisis heeft een impact op de maatschappij en de economie. Vooralnog stellen wij vast dat het fonds in het eerste halfjaar daardoor nauwelijks is geraakt. Dit sluit niet uit dat dit in de toekomst wijzigt. De duur en effecten van de COVID-19 pandemie zijn onvoorspelbaar.

Het object in Arnhem is 22 juli geleverd aan de koper.

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

16. Overige opbrengsten

	1 jan 2020 – 30 jun 2020	1 jan 2019 – 30 jun 2019
	€	€
Ontvangen compensatiebetaling	5.453	5.453
Overige opbrengsten	3.041	-
Totaal	8.494	5.453

De compensatiebetaling heeft betrekking op niet meer verrekenbare btw voor het contract van Fashion Ling voor de ruimte in het object Databankweg te Amersfoort.

17. Exploitatiekosten direct vastgoed

	1 jan 2020 – 30 jun 2020	1 jan 2019 – 30 jun 2019
	€	€
Onderhoudskosten	108.575	87.650
Erfpachtcanon	33.056	33.056
Gemeentelijke heffingen	86.882	83.597
Niet terugvorderbare omzetbelasting	-	15.990
Vastgoedbeheer/technisch beheer	54.514	67.574
Verhuurcourtages	19.719	22.213
Servicekosten voor rekening eigenaar	215.530	119.952
Taxatiekosten	16.000	28.500
(Vrijval)/dotatie voorziening oninbare debiteuren	27.229	10.000
Verzekering	24.876	34.868
Advieskosten	202	622
Overige exploitatiekosten	18.320	49.336
Totaal	604.903	553.358

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

18. Waardeveranderingen direct vastgoed

	1 jan 2020 – 30 jun 2020	1 jan 2019 – 30 jun 2019
	€	€
Verkoopprijs	2.600.000	-
Aankoopwaarde	(5.250.000)	-
Verkoopwinst/(verlies)	(2.650.000)	-
Verkoopkosten	(40.182)	-
Totaal gerealiseerde waardeveranderingen	(2.690.182)	-
Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen	2.930.000	-
Totaal waardeveranderingen direct vastgoed	239.818	-

De boekwaarde van het in 2020 verkochte object was op het moment van verkoop € 2,3 miljoen.

19. Beheerkosten

	1 jan 2020 – 30 jun 2020	1 jan 2019 – 30 jun 2019
	€	€
Directievergoeding	192.133	211.000
Totaal	192.133	211.000

Vanaf 1 januari 2015 bedraagt de directievergoeding 1,0% van het balanstotaal per kwartaal.

20. Rentelasten

	1 jan 2020 – 30 jun 2020	1 jan 2019 – 30 jun 2019
	€	€
Rentelasten hypothecaire leningen	420.000	437.729
Rentelasten obligatielening	80.000	70.602
Overige rente opbrengsten	(37.915)	-
Amortisatie financieringskosten	119.702	128.502
Totaal	581.787	636.833

De overige rente opbrengsten betreffen een vergoeding van de Rabobank vanuit de herbeoordeling rentederivaten.

21. Overige kosten

	1 jan 2020 – 30 jun 2020	1 jan 2019 – 30 jun 2019
	€	€
Beleggersadministratie	25.092	29.500
Bestuurskosten	9.470	9.500
Depot- en bankkosten	534	474
Advieskosten (herfinanciering, accountant, juridisch, fiscaal)	113.636	19.500
Overig	22.541	18.311
Totaal	194.764	77.285

De advieskosten zijn hoger door eenmalige juridische kosten inzake het verkoopproces.

22. Belastingen

De effectieve belastingdruk in de jaarrekening is 0% bij een belastingtarief van 25%, door verliesverrekening van voorgaande jaren. Van de verliezen in het verleden is per 31 december 2019 nog een verliescompensatie beschikbaar van € 5,7 miljoen voor toekomstige winsten.

De mogelijkheid van fiscale verliesverrekening wordt op grond van wettelijke regels beperkt indien het uiteindelijke belang in het Vastgoedfonds in belangrijke mate (i.e. voor ten minste 30%) is gewijzigd. Als gevolg van emissies door het Vastgoedfonds in voorgaande jaren alsmede door reguliere verhandelbaarheid, is het mogelijk dat sprake is van een belangenwijziging in het Vastgoedfonds van ten minste 30%.

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 de eerste helft van 2020 was dit voor de verkoopvergoeding € 39.000 (2019: € 0) en de aankoopvergoeding € 0 (2019: € 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 (van het balanstotaal). Over de eerste helft van 2020 was dit € 192.133 (2019: € 211.000).

Overige informatie

Werknemers

Gedurende het eerste halfjaar van 2020 (2019: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

Ondertekening van het jaarbericht

Amsterdam, 26 augustus 2020

De Directie:
Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain
H.F.J. Grevers

ANNEXUM

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

Telefoon: 020 572 01 01

Fax: 020 572 01 02

info@annexum.nl

www.annexum.nl

