

ANNEXUM

VASTGOED FUNDAMENT FONDS

HALFJAARBERICHT 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.	Halfjaarrekening.....	11
3.1	Winst-en-verliesrekening over halfjaar 2015.....	13
3.2	Kasstroomoverzicht over halfjaar 2015.....	14
3.3	Toelichting op de halfjaarrekening.....	15
3.4.1	Algemeen.....	15
3.4.2	Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	17
3.4.3	Grondslagen voor de resultaatbepaling.....	20
3.4.4	Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht	21
3.4.5	Toelichting op de posten van de balans	22
3.4.6	Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen.....	29
3.4.7	Toelichting op de posten van de Winst- en verliesrekening.....	30
3.4.8	Overige informatie	34

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

Tonino & Partners
Advocaten
Keizersgracht 680
1017 ET 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.

2. VERSLAG VAN DE DIRECTIE

Afgelopen halfjaar

In het afgelopen halfjaar is het opname niveau van kantoren 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.

Herfinanciering

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 hebben per 31 december een restant hoofdsom van €58.239.189 (exclusief de negatieve marktwaarden van de rente swaps van €9.492.885).

De vastgoedportefeuille van het fonds, die overwegend bestaat uit kantoren, is de afgelopen jaren hard geraakt door de gevolgen van de economische crisis. Dit had een negatief effect op de waarde van het vastgoed. Door de hefboomwerking die veroorzaakt wordt door de gedeeltelijke financiering met vreemd vermogen werkt deze waardeontwikkeling versterkt door in de ontwikkeling van de handelskoers van het fonds. Tevens heeft het fonds te kampen met teruglopende huurinkomsten doordat huurders zijn vertrokken, failliet gegaan of minder ruimte nodig hebben omdat hun bedrijf is gekrompen.

De ontwikkelingen hebben ertoe geleid dat de hypothecaire financiers van het fonds - ING Bank en FGH Bank - hebben aangegeven niet bereid te zijn de bestaande financieringen te verlengen. Het Vastgoed Fundament Fonds had leningen voor een totale waarde van €58,2 miljoen, gefinancierd door ING Bank (€26,6 miljoen) en FGH Bank (€31,6 miljoen) welke per 1 april 2015 zijn opgeëist door beide banken. Op initiatief van de directie hebben er in het najaar 2014 gesprekken plaatsgevonden tussen de beide banken en Annexum. De ING Bank heeft in oktober 2014 een voorstel gedaan, waarin werd aangegeven dat de bank genoeg zou nemen met terugbetaling van een lager bedrag, namelijk €14 miljoen in plaats van €26,6 miljoen. Tegen die voorwaarde zou ING Bank bereid zijn de rest van de lening af te boeken en de negatieve marktwaarde van de renteswap kwijt te schelden (per 31 december 2014 ca. €1,6 miljoen negatief).

De reactie van FGH Bank liet langer op zich wachten; het voorstel van die bank ontving Annexum pas eind december 2014. Van de lening van €31,6 miljoen vraagt FGH Bank terugbetaling van €17 miljoen. Tegen die voorwaarde zou FGH Bank bereid zijn de rest van de lening af te boeken en de negatieve marktwaarde van de renteswap kwijt te schelden (per 31 december 2014 ca. €7,9 miljoen negatief).

Het totaal te herfinancieren bedrag bij ING (€14 miljoen) en FGH (€17 miljoen) bedroeg hiermee €31 miljoen. De ING Bank had 1 april 2015 als einddatum opgegeven. Vanwege het lange uitblijven van een reactie van FGH Bank is er een vertraging van ruim twee maanden ontstaan.

De beheerder is in de tweede helft van 2014 een herstructureringsproces gestart met als doel de continuïteit van het fonds te waarborgen. Hierbij was de voornaamste doelstelling om te komen tot een herfinanciering. Ondersteund door een professionele marktpartij heeft de beheerder hiervoor een groot aantal potentiële financiers benaderd.

Annexum heeft de onderhandelingen voortgezet en afgerond met DRC Capital LLP, een Londense investeringsmaatschappij die met institutioneel geld werkt. Het bureau bestaat ongeveer drie jaar en beheert enige beleggingsfondsen in verschillende risicocategorieën. Een van haar beleggingsfondsen, zijnde European Real Estate Debt II S.A.R.L., heeft de feitelijke herfinanciering per 18 juni 2015 op zich genomen.

Voor een succesvol vervolg wordt van alle partijen een bijdrage verwacht: de banken schrijven €27,2 miljoen (47%) op de financieringen af en Annexum financiert grotendeels de eenmalige kosten voor herstructurering van het fonds. Dit betreft onder andere het due diligence onderzoek waar DRC Capital om heeft gevraagd. Formeel zouden de advieskosten van dit onderzoek à €1,5 miljoen voor rekening van het fonds komen, maar vanwege de hoge tijdsdruk heeft de beheerder €0,7 miljoen voorgeschoten en is het restant van de kosten meegefinancierd (€0,65 miljoen) of uit liquiditeiten betaald (€0,15 miljoen). De beheerder neemt, gezien dat het fonds dit niet uit haar liquiditeiten kan betalen, genoeg met een vergoeding van de schuld van €0,7 miljoen in aandelen. Het aantal aandelen is afhankelijk van de hoogte van de vordering van Annexum en de intrinsieke waarde per participatie na de emissie. Daarnaast zal Annexum onder de nieuwe financieringsvoorwaarden slechts een beheervergoeding van €100.000 per jaar ontvangen. Het restant van de beheervergoeding is momenteel in het fonds als schuld aan de beheerder opgenomen en deze zal eveneens direct na de emissie omgezet worden in aandelen.

European Real Estate Debt II S.A.R.L. is bereid om het volledige bedrag (€31,0 miljoen) en bijkomende kosten (€0,65 miljoen) te financieren tegen een vaste rente van 13%. Daarnaast wordt een bijdrage van €1,5 à 2 miljoen van de participanten verwacht om te kunnen investeren in de objecten en daarmee de verhuurbaarheid te vergroten. Mocht dit bedrag binnen zes maanden na het aangaan van de samenwerking bijeen worden gebracht dan daalt de rente naar 10% (vast). De directie is voornemens de genoemde bijdrage van €1,5 à 2 miljoen via een (claim)emissie op te halen. Voor de volledigheid wordt vermeld dat deze eventuele bijdrage van participanten geen verplichting is vanuit de financier; de bijdrage heeft enkel tot doel een lager rentetarief en investeringen in de vastgoed portefeuille te realiseren. De financiering bevat daarnaast een non-dividend bepaling en financiële convenanten met betrekking tot de Loan to value (LTV), de hoogte van de lening ten opzichte van de waarde van het vastgoed, en Net debt yield, de hoeveelheid ontvangen netto huurinkomsten ten opzichte van de lening. De LTV dient gedurende het eerste jaar van de financiering maximaal 80 procent te bedragen en daarna 75%. De Net debt yield dient in het eerste jaar minimaal 8% te bedragen en in het tweede en derde jaar respectievelijk 9% en 10%. Onder deze voorwaarden is European Real Estate Debt II S.A.R.L. bereid om drie jaar te financieren.

De feitelijke herfinanciering door European Real Estate Debt II S.A.R.L. heeft op 19 juni 2015 plaatsgevonden. Op deze datum zijn de leningen en rente derivaten van FGH Bank en de ING Bank gedeeltelijk afgelost en gedeeltelijk kwijtgescholden en is de nieuwe financiering van European Real Estate Debt II S.A.R.L. verkregen. De FGH Bank heeft een bedrag ontvangen van €17 miljoen. ING heeft een bedrag ontvangen van €14,25 miljoen waarvan €0,25 miljoen bestond uit nog te betalen rente.

De Directie van Annexum heeft een hold-sell analyse gemaakt van de vastgoedportefeuille; op basis van deze analyse is de Directie voornemens de panden in Enschede, Rotterdam (Vareseweg), Almere, Utrecht en Amsterdam (Van de Sande Bakhuijzenstraat) te verkopen, en concludeert de Directie dat het fonds de overige panden het beste kan houden. De verkoopopbrengst wordt gebruikt om de (nieuwe) lening af te lossen.

De cashflow in de portefeuille zal moeten worden gebruikt om rente op de financiering te betalen. Met de financier is overeengekomen dat de rente op de lening wordt bijgeschreven, mocht deze niet uit de cashflow kunnen worden betaald. Hierbij geldt uiteraard wel dat aan de financiële convenanten moet blijven worden voldaan. De eventuele cashflow die overblijft nadat alle kosten zijn voldaan zal worden gebruikt voor de aflossing op de hoofdsom. Op basis van deze afspraken met de financier verwacht de Directie van Annexum dat het fonds aan haar (kortlopende) verplichtingen kan blijven voldoen. Onder de driejarige leningsovereenkomst met DRC is het mogelijk om de lening na twee jaar boetevrij af te lossen. De beheerder streeft er naar t.z.t. te herfinancieren tegen marktconforme condities.

De Directie heeft er op basis van voornoemde feiten voor gekozen om de jaarrekening op te stellen op basis van continuïteit van het fonds, waarbij de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling overeenkomstig zijn toegepast.

Resultaten

Het resultaat (na belasting) bedraagt over de eerste helft van 2015 circa €36,6 miljoen positief en dat is ten opzichte van de eerste helft van vorig boekjaar een stijging van circa € 38,5 miljoen (H1 2014: €1,9 miljoen negatief). Het positieve resultaat is onder andere het gevolg van een finale kwijting door de voormalige financiers van €37,2 miljoen.

Het direct resultaat bedraagt gedurende de eerste helft van 2015 €119.501 positief. Een berekening van het directe resultaat is hieronder weergegeven.

De huuropbrengsten zijn ten opzichte van vorig jaar gedaald met ca. €500.288 ofwel 17,9%. Dit is onder andere veroorzaakt door het vertrek van de huurders Impuls te Amsterdam en Bandolera in Rotterdam. Daarnaast is de leegstand toegenomen door het vertrek van de GGD uit het object aan de Adriaan van Ostadelaan in Utrecht.

De beheerkosten zijn gedaald met €145.422 (39,2%). 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. Daarnaast is het percentage verder gedaald op basis van het directiebesluit in 2012 om vanaf 1 juli 2012 over 3 jaar stapsgewijs af te bouwen naar 1.0%.

Direct resultaat	Halfjaar 2015	Halfjaar 2014
Netto resultaat	36.702.451	(1.872.302)
<i>Corrigeren voor:</i>		
Afschrijvingen lease incentives	181.894	173.916
Ongerealiseerde waardeveranderingen (vastgoedportefeuille)	(91.158)	1.834.000
Finale kwijting leningen	(27.180.801)	-
Finale kwijting renteswaps	(9.492.885)	-
	36.582.950	2.007.916
Direct resultaat	119.501	135.614

Intrinsieke waarde per aandeel

De intrinsieke waarde bedraagt per 30 juni 2015 €12,18 positief. Per 31 december 2014 was dit nog €22,54 negatief per aandeel (2013 €7,66 positief). Deze stijging is met name het gevolg van de herfinanciering en de bijbehorende finale kwijting door de voormalige financiers. De intrinsieke waarde is tot stand gekomen op basis van de waarderingsgrondslagen zoals vermeldt in de jaarrekening.

Kerncijfers

	2015-6	2014	2013	2012	2011	2010
Totaal activa	€45.144.662	€45.521.966	€68.617.466	€74.884.023	€81.093.317	€98.229.774
Vreemd vermogen	€30.732.074	€67.732.074	€60.542.840	€61.347.039	€62.574.240	€66.218.372
Eigen vermogen	€12.845.270	€-23.766.023	€8.074.626	€13.536.984	€18.519.077	€32.011.402
Aantal aandelen	1.054.220	1.054.220	1.054.220	1.033.650	1.029.250	1.010.958
Netto resultaat	€36.611.293	€-31.840.650	€-5.415.478	€-4.681.584	€-11.480.841	€2.298.407
Intrinsieke waarde	€12,18	€-22,54	€7,66	€13,10	€17,76	€31,75
Dividend	€0,00	€0,00	€0,30	€0,00	€1,65	€3,18

Dividend

Over 2014 is geen dividend uitgekeerd omdat er dit jaar geen positief fiscaal resultaat gerealiseerd is. Gedurende 2015 zal geen dividend worden uitgekeerd omdat dit niet is toegestaan onder de nieuwe financiering.

Waardering direct vastgoed

In het kader van de herfinanciering van de vastgoedportefeuille is op 30 april 2015 de portefeuille extern getaxeerd door Cushman & Wakefield op een reële waarde van €44,35 miljoen. De Directie heeft besloten deze waarde op te nemen in de jaarrekening van 2014. De taxatie per 30 april 2015 geeft naar de mening van de Directie een getrouwe weergave van de markt- en portefeuillesituatie per 31 december 2014 en per 30 juni 2015. De huidige situatie in de vastgoedmarkt heeft zich gestabiliseerd. Tevens hebben zich in de periode april tot en met eind juni 2015 geen significante portefeuille specifieke ontwikkelingen plaatsgevonden die de marktwaarde van de vastgoedportefeuille per peildatum 30 april 2015 materieel beïnvloeden ten opzicht van de marktwaarde per 30 juni 2015.

De vastgoedportefeuille van het fonds, die overwegend bestaat uit kantoren, is afgelopen jaren hard geraakt door de gevolgen van de economische crisis. Dit heeft een negatief effect 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.

Tot ultimo 2014 heeft de Directie de vastgoedportefeuille intern gewaardeerd op basis van de beleggingswaarde met de discounted cashflow methode.

Ontwikkelingen vastgoed

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 €2.850.000,- indien koper 8 verdiepingen mag bouwen en € 3.050.000,- indien koper 9 verdiepingen mag bouwen. De transportdatum zal naar verwachting eind augustus 2015 plaatsvinden.

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 4.250m²

verhuurd aan Confed voor 12 jaar. Hiermee komt de bezettingsgraad van dit pand op 91%. Momenteel lopen de gesprekken met Fashion Linq voor een verlenging van haar huurcontract, naar verwachting wordt deze verlenging deze zomer afgerond. 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.

De verhuur in de Euroborg Offices te Groningen loopt al enige tijd erg goed. Via FlexOffiz zijn er inmiddels meer dan 100 werkplekken verhuurd. Op dit moment lopen er gesprekken voor verlenging van de contracten van FC Groningen en het Noorderpoort College.

Het FlexOffiz concept 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 2015 het pand een nieuwe impuls geven op verhuur-/verkoop markt.

Op de Naritaweg te Amsterdam is er een nieuwe huurder gecontracteerd per 1 februari 2015 voor 485m² en één per 1 augustus 2015 voor 199m². Door deze nieuwe huurders en de door FlexOffiz verhuurde werkplekken is er nagenoeg geen leegstand meer op de Naritaweg.

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. 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 heeft een tweetal huurders opgezegd. Huurder InPerson huurt ca. 484 m² kantoorruimte waarvan het huurcontract expireert per 29 februari 2016. Deze huurder heeft een object gekocht in het centrum waar InPerson medio 2015 zal huisvesten. Huurder Deloitte heeft haar activiteiten in het object ingekrompen; tot januari 2015 huurde Deloitte ca. 2.496 m² kantoorruimte. Per 1 januari 2015 huurt Deloitte een deel van de 1e verdieping zijnde 482 m². Mede door het vertrek van huurder DHV Haskoning per 1 februari 2015 is de bezettingsgraad in vierkante meters gedaald naar 26%. Het object verkeert in goede staat wat ertoe geleid heeft dat er een koper is gevonden voor dit object; de verwachte verkoopdatum is begin augustus 2015, de verkoopprijs bedraagt €1.900.000,-

Aan de Schepen Bierwischstraat/Kronenburgsingel te Arnhem huurt Heuveling Adviesgroep vanaf 1 mei 2015 133 m² gedurende 10 jaar. Het object is daarmee op 175m² na volledig verhuurd.

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

Intern beheersingssysteem

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.

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 van Annexum heeft ten doel om op korte en lange termijn de gewenste inspanning en kwaliteit van haar personeel te waarborgen. Hierbij dient als uitgangspunt dat het beloningsbeleid dient bij te dragen aan de kwaliteit van het beheer van de beleggingsinstellingen in overeenstemming met de belangen van de beleggers in de desbetreffende beleggingsinstellingen. Het beloningsbeleid wordt jaarlijks geëvalueerd of vaker indien omstandigheden hiertoe aanleiding geven. De meest recente versie van dit beloningsbeleid wordt gepubliceerd op de website van Annexum (www.annexum.nl).

Risicomanagement

De activiteiten van Vastgoed Fundament Fonds N.V. brengen diverse financiële risico's met zich mee: marktrisico, rendementsrisico, leegstandrisico, kredietrisico 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.

Verwachtingen

Als onderdeel van de herstructurering van het fonds zal de directie omstreeks eind augustus 2015 de emissie gaan starten. De bijdrage van de participanten middels deze emissie zal worden aangewend voor investeringen in de panden om de verhuurbaarheid te vergroten. Hiervoor is een nieuw prospectus opgesteld en gedeponereerd bij de AFM.

Amsterdam, augustus 2015

De directie:

Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain

F.J. Zijlstra

R.P. van Gool

3. HALFJAARREKENING

- Balans per 30 juni 2015
- Winst-en-verliesrekening
- Kasstroomoverzicht
- Toelichting op het halfjaarbericht

Balans per 30 juni 2015

(voor winstbestemming)

Activa	referentie	30 jun 2015	31 dec 2014
		€	€
Beleggingen			
Direct vastgoed	1	43.823.158	43.732.000
Vastgoedobligaties	2	-	-
		43.823.158	43.732.000
Vorderingen			
Lease incentives	3	526.842	618.134
Debiteuren	4	24.448	185.571
Overige vorderingen en overlopende activa	5	607.178	330.664
Overige activa			
Liquide middelen	6	224.194	655.597
		45.205.820	45.521.966
Totale activa			
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst en gestort kapitaal	7	10.542.220	10.542.220
Agioreserve	8	36.371.400	36.371.400
Herwaarderingsreserve	9	-	-
Overige reserves	10	(70.679.643)	(38.838.993)
Onverdeeld resultaat	11	36.702.451	(31.840.650)
		12.936.428	(23.766.023)
Langlopende schulden			
	12	30.036.462	-
Kortlopende schulden			
Hypothecaire kortlopende schulden	13	-	58.239.189
Renteswaps	14	-	9.492.885
Crediteuren		322.229	311.480
Belastingen	15	64.818	139.349
Vooruitontvangen huur		334.870	348.214
Overige kortlopende schulden	16	1.511.013	756.872
		2.232.930	69.287.989
Totale passiva			
		45.205.820	45.521.966

3.1 WINST-EN-VERLIESREKENING OVER HALFJAAR 2015

		1 jan 2015 30 jun 2015	1 jan 2014 30 jun 2014
	referentie	€	€
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten		2.385.576	2.795.262
Afschrijvingen lease incentives	4	(181.894)	(173.916)
Overige opbrengsten	18	702	318.712
Exploitatiekosten direct vastgoed	19	(801.221)	(914.410)
		1.403.163	2.025.648
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed	1	91.158	(1.834.000)
		-	(1.834.000)
Som der bedrijfsopbrengsten		1.494.321	191.648
Beheerkosten	20	(225.865)	(371.287)
Rentelasten	21	(1.701.131)	(1.647.065)
Overige kosten	22	(59.560)	(45.598)
Som der bedrijfslasten		(1.986.556)	(2.063.950)
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		(492.235)	(1.872.302)
Bijzondere baten		23	
Finale kwijting leningen		27.180.801	-
Finale kwijting rentelasten		521.000	
Finale kwijting renteswaps		9.492.885	-
		37.194.686	-
Resultaat voor belasting		36.702.451	(1.872.302)
Belastingen		-	-
Netto resultaat		36.702.451	(1.872.302)

3.2 KASSTROOMOVERZICHT OVER HALFJAAR 2015

		1 jan 2015 30 jun 2015	1 jan 2014 30 jun 2014
	referentie	€	€
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat na belastingen		36.702.451	(1.872.302)
Amortisatie		18.130	-
Verstreckte lease incentives	4	(90.602)	-
Ongerealiseerde waardeverandering direct vastgoed	1	(91.158)	1.834.000
Afschrijvingen lease incentives	4	181.894	173.916
Mutatie kortlopende vorderingen	5	(115.391)	(32.278)
Mutatie kortlopende schulden		677.015	576.440
Finale kwijting leningen		(27.180.801)	-
Finale kwijting renteswaps		(9.492.885)	-
		608.653	679.776
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Verstreckte hypothecaire lening	12	31.650.000	-
Geactiveerde financieringskosten		(1.631.668)	-
Aflossing hypothecaire lening	13	(31.058.388)	(179.075)
		(1.040.056)	(179.075)
Netto kasstroom		(431.403)	500.701
Mutatie geldmiddelen			
Geldmiddelen per 1 januari		655.597	547.466
Geldmiddelen per 30 juni		224.194	1.048.167
Toename/(afname) geldmiddelen		(431.403)	500.701

3.3 TOELICHTING OP DE HALFJAARREKENING

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.

Fiscale status

Het Fonds heeft 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.

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 2014 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. Hierbij wordt eveneens rekening gehouden met de fiscale vereisten uit hoofde van de status van fiscale beleggingsinstelling.

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 (zijnde 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 handelskoers wordt gepubliceerd op de website van Annexum.

3.4.2 GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Algemeen

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

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 bij Vastgoed Fundament Fonds NV ten behoeve van de waardering per 31 december 2014 hebben plaats gevonden op basis van huurwaarde-kapitalisatiemethode, ondersteund door de DCF (Discounted Cash Flow) methode. De intern uitgevoerde taxatie ten behoeve van de waardering per 31 december 2013 hebben plaatsgevonden op basis van de DCF methode op basis van beleggingswaarde. 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 noot 1. Direct vastgoed (pagina 22).

Ongerealiseerde waardeveranderingen worden in het resultaat verantwoord. Voor deze onerealiseerde waardeveranderingen wordt een herwaardingsreserve aangehouden mits

per saldo per object sprake is van een cumulatieve positieve herwaardering. De dotatie aan deze reserve vindt plaats vanuit de overige reserves of de agioreserves.

Vastgoedaandelen

Beleggingen in vastgoedaandelen worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de beurskoers aan het einde van de verslagperiode. De aan- en verkoopkosten zijn in de aankopen en verkopen van de beleggingen begrepen en vormen derhalve onderdeel van de (on)gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen. Ongerealiseerde waardeveranderingen ten opzichte van de vorige waardering worden verantwoord in de winst- en verliesrekening. De ontwikkelingen in de ondernemingen waarin het Fonds deelneemt worden nauwgezet gevolgd. Het Fonds maakt geen gebruik van het stemrecht verbonden aan de vastgoedaandelen, tenzij het beleid van deze ondernemingen daartoe aanleiding zou geven.

Vastgoedobligaties

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

Vorderingen

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. 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. Gezien dat de derivaten als onderdeel van de herfinanciering zijn afgewikkeld stonden deze per 31 december 2014 onder de kortlopende schulden.

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 ontvangsten afkooptommen 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, informatieverschaffing en toezichtskosten.

Belastingen

Het Fonds heeft de status van Fiscale Beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat 0% vennootschapsbelasting is verschuldigd, mits aan de wettelijke voorwaarden tot behoud van de status van Fiscale Beleggingsinstelling is voldaan. De mate waarin het Fonds haar beleggingen mag financieren middels leningen, is één van de belangrijkste voorwaarden. De fiscale boekwaarde van het direct vastgoed mag met maximaal 60% aan leningen worden gefinancierd. De fiscale boekwaarde van het indirect vastgoed mag met maximaal 20% aan leningen worden gefinancierd. Een andere belangrijke voorwaarde is dat het Fonds de fiscale winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uitkeert aan de aandeelhouders.

De vennootschap keert via haar aandeelhouder Stichting Beleggersgiro VFF aan de certificaathouders (stock) dividend uit onder inhouding van dividendbelasting. De certificaathouders 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 en vastgoedaandelen 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

	30-06-2015	31-12-2014
Boekwaarde per begin boekjaar	43.732.000	65.407.000
Ongerealiseerde waardeveranderingen	91.158	(21.675.000)
Boekwaarde per balansdatum	43.823.158	43.732.000
Lease incentives	526.842	618.134
Reële waarde	44.350.000	44.350.134

Het vastgoed wordt gewaardeerd op reële waarde. De directie heeft besloten om de taxatie door Cushman & Wakefield, met peildatum 30 april 2015, in verband met de herfinanciering, te gebruiken voor de bepaling van de reële waarde ultimo 2014. De taxatie per 30 april 2015 geeft naar de mening van de Directie een getrouwe weergave van de markt- en portefeuillesituatie per 31 december 2014. Deze waardering is ook aangehouden voor de waarde per 30 juni 2015. Per ultimo 2015 zal de volgende taxatie plaatsvinden. De cumulatieve herwaardering bedroeg tot en met 31 december 2014 circa minus €48,0 miljoen.

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 nettohuuropbrengsten, toekomstige investeringen, leegstandsontwikkeling, huurincentives en het nettomarktrentement van de vastgoedbeleggingen. De extern uitgevoerde taxaties bij Vastgoed Fundament Fonds NV ten behoeve van de waardering per 31 december 2014 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:

2014 Aannames per regio	NOORD	OOST	ZUID	WEST
Bruto aanvangsrendement (K.K.):	9,6%	12,8%	0,0%	14,4%
Netto aanvangsredement 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 Marktwaarde (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.

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

	30-06-2015	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 waarderingsmodel (discounted cashflow methode). Eind 2014 zijn de vastgoedobligaties verkocht voor €800.000.

3. Lease incentives

	30-06-2015	31-12-2014
Stand per begin boekjaar	618.134	936.029
Verstrekkingsen	90.602	68.748
Afschrijvingen	(181.894)	(386.643)
Stand per balansdatum	526.842	618.134

Op de €526.842 aan lease incentives zal binnen een jaar circa €275.000 worden afgeschreven.

4. Debiteuren

	30-06-2015	31-12-2014
Huurdebiteuren	87.612	251.898
Voorziening oninbare debiteuren	(63.164)	(66.327)
	24.448	185.571

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

5. Overige vorderingen en overlopende activa

	30-06-2015	31-12-2014
Nog te ontvangen servicekosten	-	3.359
Nog te ontvangen schadeclaim *)	307.000	307.000
Overige vorderingen en overlopende activa	300.178	20.305
Stand per balansdatum	607.178	330.664

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.

6. Liquide middelen

	30-06-2015	31-12-2014
Rekening courant ING Bank	223.469	34.543
Rekening courant Kasbank	725	621.054
Stand per balansdatum	224.194	655.597

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.

7. Gestort en opgevraagd kapitaal

	30-06-2015	31-12-2014
Prioriteitsaandelen (€10 nominaal)	20	20
Gewone aandelen (€10 nominaal)	10.542.200	10.542.200
Stand per balansdatum	10.542.220	10.542.220
<u>Gewone aandelen</u>		
Stand per begin boekjaar	10.542.200	10.542.200
Uitgegeven aandelen	-	-
Stand per balansdatum	10.542.200	10.542.200

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

	30-06-2015	31-12-2014
Stand per begin boekjaar	36.371.400	36.371.400
Agio op uitgegeven aandelen	-	-
Stockdividend	-	-
Stand per balansdatum	<u>36.371.400</u>	<u>36.371.400</u>

9. Herwaarderingsreserve

	30-06-2015	31-12-2014
Stand per begin boekjaar	-	321.452
Mutatie overige reserves	-	(321.452)
Stand per balansdatum	<u>-</u>	<u>-</u>

10. Overige reserves

	30-06-2015	31-12-2014
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>(70.679.643)</u>	<u>(38.838.993)</u>

11. Onverdeeld resultaat

	30-06-2015	31-12-2014
Stand per begin boekjaar	(31.840.650)	(5.415.478)
Resultaat voorgaand boekjaar	31.840.650	5.415.478
Resultaat huidig boekjaar	36.611.293	(31.840.650)
Stand per balansdatum	36.611.293	(31.840.650)

De specificatie van de intrinsieke waarde is als volgt:

	<u>30-06-2015</u>	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
Intrinsieke waarde	€12.845.270	€(23.766.023)	€8.074.626
Aantal uitstaande rechten van deelneming	1.054.220	1.054.220	1.054.220
Intrinsieke waarde per recht van deelneming	€12,18	€-22,54	€7,66

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>FGH</u> <u>Bank</u>	<u>ING</u> <u>Bank</u> <u>REF</u>	<u>Totaal</u>
	*				
	€	€	€	€	€
Boekwaarde per 1 januari 2015	-	-	-	-	-
Opname	31.650.000	(1.631.668)	-	-	30.018.332
Amortisatie	-	18.130	-	-	18.130
Boekwaarde per 30 juni 2015	31.650.000	(1.613.538)	-	-	30.036.462

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

<u>Afloopkalender hypothecaire schulden</u>	30-06-2015	31-12-2014
< 1 jaar	-	58.239.188
< 2 jaar	-	-
< 3 jaar	31.650.000	-
Hypothecaire schulden	31.650.000	58.239.188

De financieringsvoorwaarden van de financiering is per 30 juni 2015 als volgt te specificeren:

Financier	European Real Estate Debt II S.A.R.L. (beheerd door DRC Capital LLP)
Hoofdsom	€ 31.650.000
Rentepercentage	13% (10% na vervulling Additional Equity Injection; zie hieronder)
Looptijd	van 18 juni 2015 tot 18 juni 2018
Zekerheden	hypotheekrecht op Direct Vastgoed, pandrecht op Prioriteits aandelen, pandrecht op huurinkomsten, verzekeringspenningen, bankrekeningen
Aflossing	Operationele cashflow (na kosten) alsmede verkoopopbrengst van een vastgoedobject dient te worden aangewend voor aflossing.
Vergoedingen	Exit fee financier: 1% over de lening
Bijzondere bepalingen:	
<i>Loan to Value (LTV)</i>	de lening dient gedurende het eerste jaar maximaal 80% van de waarde van de objecten te bedragen, en 75% in volgende jaren
<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.
<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 dit Prospectus.

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.

14. Renteswaps

Als onderdeel van de herfinanciering zijn ook de renteswaps bij ING en FGH vroegtijdig afgewikkeld in 2015.

15. Belastingen

De belastingen zijn als volgt gespecificeerd:

	30-06-2015	31-12-2014
Nog te betalen omzetbelasting	64.818	139.349
	<u>64.818</u>	<u>139.349</u>

16. Overige kortlopende schulden

De overige kortlopende schulden zijn als volgt gespecificeerd:

	30-06-2015	31-12-2014
Waarborgsommen	220.563	212.834
Nog te betalen directievergoeding	-	34.834
Nog te betalen taxatiekosten	-	20.000
Financieringskosten betaald door Annexum Beheer B.V. *	739.597	40.400
Nog te betalen rentelasten	390.387	391.495
Nog te betalen servicekosten	59.637	-
Overige overlopende passiva	100.829	57.309
Stand per 31 december	1.511.013	756.872

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

Marktrisico is een belangrijke factor in de waardeontwikkeling van vastgoed. Marktrisico kan in dit verband worden omschreven als het algemene economische klimaat waarin de vastgoedmarkt zich bevindt. Het marktrisico is groter naarmate de beleggingen zich concentreren in bepaalde soorten beleggingen of beleggingen in bepaalde markten. Het economisch klimaat is van invloed op de vraag en het aanbod van vastgoedobjecten en op de verhuurmarkt. De verschillende sectoren van de vastgoedmarkt worden elk op eigen wijze door de economische omstandigheden beïnvloed. De spreiding van de portefeuille over de verschillende categorieën direct vastgoed, zoals kantoren, bedrijfsruimte en overige vastgoedgerelateerde beleggingen en een regionale spreiding vermindert het marktrisico van de portefeuille. Wegens de doorlooptijd van een vastgoedtransactie bestaat het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden verkocht. Marktrisico is eveneens een belangrijke factor in de waardeontwikkeling van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. Voor de beursgenoteerde vastgoedaandelen kan het marktrisico worden omschreven als de prijs van de beursgenoteerde vastgoedaandelen die tot stand komt op basis van vraag en aanbod van de betreffende aandelen. Als beurskoersen van beursgenoteerde vastgoedaandelen waarin het Fonds belegt dalen, kan dit resulteren in een daling van de handelskoers. Door de beursgenoteerde vastgoedaandelen waarin het Fonds belegt te spreiden over verschillende categorieën vastgoedondernemingen en tevens een internationale spreiding in de Eurozone te bewerkstelligen over landen met elk hun eigen economisch klimaat, wordt het marktrisico zo gering mogelijk gehouden.

Leegstandrisico

De mogelijkheid bestaat dat huurcontracten niet worden verlengd of dat een huurder in staat van faillissement of anderszins in betalingsonmacht geraakt. In dat geval dient een nieuwe

huurder gezocht te worden. Hier kan enige tijd mee gepaard gaan. Ook staat het niet vast dat het vorige huurniveau gehandhaafd kan blijven. Door een uitgebreid due diligence onderzoek te verrichten alvorens tot aankoop van een direct vastgoed object over te gaan, wordt getracht in het Fonds een goede spreiding aan te brengen over, sectoren en huurders om het risico van leegstand te beperken.

(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. 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.

Reële waarde

De boekwaarde van de liquide middelen, vorderingen, overige activa en kortlopende schulden benaderen, gezien de korte looptijd van deze instrumenten, de reële waarde. De langlopende schulden zijn per 1 april 2015 vervallen, alsmede zijn de rentederivaten bij herfinanciering op 19 juni 2015 vroegtijdig beëindigd. De boekwaarde van de langlopende schulden per 31 december 2014 bedraagt ca. €59 miljoen. Deze financieringen zijn op 19 juni 2015 geherfinancierd voor een bedrag van €31 miljoen (exclusief bijkomende transactiekosten), waarbij de financiers ING en FGH Bank een korting van €27 miljoen hebben verleend aan het fonds. Per 30 juni 2015 bedraagt de nieuwe financiering en daarmee de langlopende schuld €31,65 miljoen.

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:

	Medio 2015	Ultimo 2014
	€	€
Minder dan één jaar	3.816.000	4.047.000
Tussen twee en vijf jaar	7.604.000	8.235.000
Meer dan vijf jaar	1.508.000	1.597.000
Totaal	<u>12.928.000</u>	<u>13.879.000</u>

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 Vareseweg 85 te Rotterdam, 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 en de Vareseweg tot met 2039. 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 2014 was dit voor zowel de aankoopvergoeding als de verkoopvergoeding €0 (2013: €0).

3.4.7 TOELICHTING OP DE POSTEN VAN DE WINST- EN VERLIESREKENING

(in €)

18. Overige opbrengsten

	2015	2014
Ontvangen rente	702	33.736
Ontvangen afkoopsommen	-	284.976
Totaal tot 30 juni	<u>702</u>	<u>318.712</u>

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.

19. Exploitatiekosten direct vastgoed

	2015	2014
Onderhoudskosten	212.573	284.306
Erfpacht canon	32.013	31.833
Gemeentelijke heffingen	102.002	102.864
Niet terugvorderbare omzetbelasting	10.000	20.000
Vastgoedbeheer / technisch beheer	83.026	100.098
Verhuurcourtages	70.088	47.670
Servicekosten voor rekening eigenaar	235.359	244.433
Taxatiekosten	10.700	5.000
(Vrijval)/dotatie voorziening oninbare debiteuren	1.000	27.484
Verzekering	31.142	28.676
Advieskosten	10.120	2.129
Overige exploitatiekosten	3.196	19.917

Totaal tot 30 juni	801.221	914.410
--------------------	----------------	----------------

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 afgenomen servicekosten in 2015. Per 30 juni 2015 is de bezettingsgraad op basis van vierkante meters gedaald naar 59,9% (30 juni 2014: 64,6%) mede als gevolg van het faillissement van Bandolera (Rotterdam) en het vertrek van Impuls (Amsterdam) en de GGD in Utrecht.

20. Beheerkosten

	2015	2014
Directievergoeding	225.865	317.287
Totaal tot 30 juni	225.865	317.287

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). Annexum zal daar, onder de nieuwe financieringsvoorwaarden, slechts een beheervergoeding van €100.000 per jaar voor ontvangen. Het restant van de beheervergoeding zal in eerste instantie in het fonds als schuld aan de beheerder worden opgenomen.

21. Rentelasten

	2015	2014
Rentelasten hypothecaire leningen	1.683.000	1.647.065
Amortisatie financieringskosten	18.130	-
Totaal tot 30 juni	1.701.131	1.647.065

Het gemiddeld gewogen rentetarief op de hypothecaire leningen bedraagt in 2014 5,67% per jaar (2013: 5,59%).

22. Overige kosten

	2015	2014
Beleggersadministratie	16.590	15.943
Depot- en bankkosten	1.302	692
Advieskosten (herfinanciering, accountant, juridisch, fiscaal)	35.652	17.085
Marketing	1.060	11.878
Overig	4.956	-
Totaal tot 30 juni	59.560	45.598

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

23. Bijzondere baten

	2015	2014
Finale kwijting restant hypothecaire leningen ING en FGH	27.180.801	-
Finale kwijting renteswaps	9.492.885	-
Totaal tot 30 juni	<u>36.673.686</u>	<u>-</u>

24. Lopende kosten factor

	2015		2014	
Directievergoeding	225.865		371.287	
Overige kosten	59.560		45.598	
Lopende kosten factor excl. aan direct vastgoed gerelateerde kosten	<u>285.425</u>	-4,02%	<u>416.941</u>	12,15%
Exploitatiekosten direct vastgoed	801.221		914.410	
Lopende kosten factor	<u>1.086.646</u>	-15,31%	<u>1.331.348</u>	30,5%

De Lopende kosten factor heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. De lopende kosten factor is negatief geworden door de negatieve onderliggende intrinsieke waarde per 31-12-2014 welke is ontstaan door herwaardering van het vastgoed en het opnemen van de renteswaps in de winst- en verliesrekening. Daarnaast was de finale kwijting van de voormalige financiers nog niet in de cijfers per 31-12-2014 verwerkt. De intrinsieke waarde per medio 2014 en medio 2015 was wel positief zijnde respectievelijk €6.202.324 en €12.936.428.

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: 30 juni 2014, 31 december 2014 en 30 juni 2015. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde bedraagt € 7.097.323,50 negatief.

3.4.8 OVERIGE INFORMATIE

Werknemers

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

Amsterdam, augustus 2015

De directie:

Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain

F.J. Zijlstra

R.P. van Gool