

HALFJAARVERSLAG 2016

Vastgoed Fundament Fonds



Vastgoed
Fundament Fonds

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Verlag van de directie over het halfjaarbericht 2016	5
Halfjaarbericht 2016	9
Balans per 30 juni 2016	9
Winst- en verliesrekening over periode 1 januari t/m 30 juni 2016	10
Kasstroomoverzicht over periode 1 januari t/m 30 juni 2016	11
Toelichting op het halfjaarbericht	12
Algemeen	12
Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	13
Grondslagen voor de bepaling van het resultaat	15
Grondslagen voor het opstellen van het kasstroomoverzicht	15
Toelichting op de balans	16
Toelichting op de winst- en verliesrekening	24
Overige informatie	26

Algemene informatie

Fonds

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

Fiscaal adviseur

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

Accountant

Ernst & Young Accountants
LLP
Antonio Vivaldistraat 150,
1083 HP Amsterdam

Directie

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

Juridisch adviseur

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

Technisch adviseur

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

Administratie

Confia B.V.
Radarweg 543
1043 NZ Amsterdam

Beleggersadministratie

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

Advocaat

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

Beleggersgiro

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

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

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

De Directie werkt bij het realiseren en beheren van de beleggingen samen met een aantal adviseurs. Deze adviseurs worden geselecteerd op dezelfde hoge kwaliteitseisen die de Directie van het Vastgoed Fundament Fonds aan zichzelf stelt. Alleen op basis van kwaliteit en professionaliteit kan het vertrouwen van de belegger worden gerechtvaardigd en continuïteit worden gewaarborgd. In het beheer van de vastgoedobjecten die deel uitmaken van het direct vastgoed werd de Directie op technisch gebied vanaf 1 januari 2014 bijgestaan door Bilfinger Real Estate B.V. De beleggersadministratie is sinds 1 januari 2013 uitbesteed aan Nederlandsche Participatie Exchange (NPEX) te 's-Gravenhage.

Doelstelling

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

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

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

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

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

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

Verlag van de Directie over het eerste halfjaar van 2016

Afgelopen halfjaar

Gedurende januari 2016 is de verkoopopbrengst van de Vareseweg te Rotterdam afgelost op de hoofdsom van de lening. In de tweede helft van 2015 waren al een tweetal andere minder kansrijke objecten verkocht (Colosseum te Enschede en Van de Sande Bakhuijzenstraat te Amsterdam) en afgelost op de financiering. Door (volledige) leegstand drukten deze panden zwaar op de resultaten van het Fonds. Hiermee zijn belangrijke stappen gezet in het proces van herstructurering van het Fonds. Het Fonds is, door de ontwikkelingen van afgelopen jaar, weer klaar voor de toekomst.

Het opname niveau van kantoren is gedurende 2016 licht gestegen. Wanneer partijen zich op de markt begeven nemen zij vaak minder oppervlakte op dan dat zij achterlaten. Dit zorgt voor een aanhoudende druk op de kantorenmarkt. Het Fonds ondervindt hier ook de problemen van, met name door het aflopen van langlopende contracten. Enerzijds daalt de huur bij het aflopen van het huurcontract aanzienlijk. Anderzijds is de ruimtebehoefte, minder dan voorheen. Om hier op in te spelen wordt de belevingswaarde in de panden vergroot door meer faciliteiten aan te bieden. Hierdoor worden de panden aantrekkelijker. Anderzijds wordt er meer flexibiliteit in looptijd en mogelijke groei binnen het huurcontract aangeboden. Leegstaande metrages worden binnen het Fonds in de reguliere verhuur aangeboden. Om de leegstand tijdelijk in te vullen, wordt gebruik gemaakt van het FlexOffiz concept voor tijdelijke verhuur met een opzegtermijn van twee maanden. Enkele voorbeelden van de inzet van FlexOffiz zijn de Naritaweg te Amsterdam, Boumaboulevard (Euroborg) Groningen en Databankweg te Amersfoort.

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

Resultaten

Het resultaat (na belasting) bedraagt over 2016 € 829.522 negatief. Dat is ten opzichte van vorig boekjaar een daling van circa € 37,5 miljoen negatief (2015: € 36,7 miljoen positief). Het negatieve resultaat is onder andere het gevolg van een finale kwijting door de voormalige financiers van € 37,2 miljoen.

Het direct resultaat bedraagt over het eerste halfjaar 2016 € 729.606 negatief (2015: € 401.499 negatief). Een berekening van het directe resultaat is hierna weergegeven.

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

De beheerkosten zijn ten opzichte van vorig jaar gedaald met € 10.033 (4,4%). Dit is met name het gevolg van de daling van het balanstotaal door de verkoop van drie objecten in 2015. De directievergoeding wordt conform prospectus berekend op basis van het balanstotaal.

De rentelasten zijn gelijk gebleven ten opzichte van vorig jaar. De overige kosten zijn met € 42.707 gestegen, met name door toegenomen kosten voor accountant en marketing.

	HY 2016	HY2015
	€	€
Netto resultaat	(829.522)	36.702.451
Corrigeren voor:		
Afschrijvingen lease incentives	86.831	181.894
Gerealiseerde waardeverandering (vastgoedobligaties)	-	-
Gerealiseerde waardeverandering (vastgoedportefeuille)	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	13.085	(91.158)
(Vastgoedportefeuille)		
Finale kwijting leningen	-	(27.180.801)
Finale kwijting rentelasten	-	(521.000)
Finale kwijting renteswaps	-	(9.49.885)
	99.916	(37.103.950)
Direct resultaat	(729.606)	(401.499)

Intrinsieke waarde per participatie

De intrinsieke waarde per participatie bedraagt per 30 juni 2016 € 0,99 positief. Per 31 december 2015 was dit € 1,05 positief per aandeel. De stijging in de intrinsieke waarde is met name het gevolg van de herfinanciering en de bijbehorende finale kwijting door de voormalige financiers. Daarnaast heeft er verwatering van het aantal stuks plaatsgevonden van circa 92%. Dit was het gevolg van een toename in het aantal participaties na de emissie van 1.054.220 stuks naar 13.185.098 stuks. De nieuwe participaties zijn door de Stichting beleggersgiro VFF, welke alle aandelen van het Fonds in haar bezit heeft, uitgegeven. Het aantal aandelen tussen het Fonds en Stichting beleggersgiro VFF is ongewijzigd. De waarde per participatie is hierbij bovendien verwaterd doordat tijdens de emissie kon worden ingeschreven voor € 0,19 per participatie. De intrinsieke waarde is tot stand gekomen op basis van de waarderingsgrondslagen zoals vermeldt in de jaarrekening.

Kerncijfers

	HY 2016	2015	2014	2013	2012
Totaal activa	€ 41.025.977	€ 42.966.874	€ 45.521.966	€ 68.617.466	€ 74.884.023
Vreemd vermogen	€ 27.999.777	€ 29.111.152	€ 58.239.189	€ 60.542.840	€ 61.347.039
Eigen vermogen	€ 13.026.200	€ 13.855.722	€ -23.766.023	€ 8.074.626	€ 13.536.984
Uitstaande participaties	13.185.098	13.185.098	1.054.220	1.054.220	1.033.650
Direct resultaat	€ -729.606	€ -1.603.017	€ 283.878	€ -16.873	€ 303.301
Indirect resultaat	€ -99.916	€ 35.897.401	€ -32.124.528	€ -5.398.605	€ -4.984.885
Beleggingsresultaat	€ -829.522	€ 34.294.384	€ -31.840.650	€ -5.415.478	€ -4.681.584
Bruto huuropbrengst	€ 2.031.598	€ 4.660.653	€ 5.569.472	€ 5.833.156	€ 6.667.408
Intrinsieke waarde per participatie	€ 0,99	€ 1,05	€ -22,54	€ 7,66	€ 13,10
Dividend	€ -	€ -	€ -	€ 0,30	€ -
Direct resultaat per participatie	€ -0,05	€ -0,12	€ 0,02	€ -	€ 0,02
Indirect resultaat per participatie	€ -0,01	€ 2,72	€ -2,44	€ -0,41	€ -0,38
Beleggingsresultaat per participatie	€ -0,06	€ 2,60	€ -2,41	€ -0,41	€ -0,36

Dividend

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

Waardering direct vastgoed

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

De vastgoedportefeuille van het Fonds, die overwegend bestaat uit kantoren, is afgelopen jaren geraakt door de gevolgen van de economische crisis. Dit heeft een negatief effect gehad op de waarde. Tevens heeft het Fonds te kampen met teruglopende huurinkomsten doordat huurders zijn vertrokken, failliet zijn gegaan of minder ruimte nodig hebben omdat hun bedrijf is gekrompen.

Ontwikkelingen vastgoed in de portefeuille

Voor het gebouw aan de Adriaen Van Ostadelaan 140 in Utrecht is na vertrek door GGD medio 2016 bezettingsgraad nu 100%. Door komst van Stichting Nidos in Q1 2016 verhuur van kantoorruimte ca. 331 m² met een huurtermijn van 3 jaar alsmede uitbreiding in Q2 2016 van ca. 592 m².

Amersfoort blijft een moeizame markt, echter merken wij wel dat deze enigszins aantrekt. Ondanks deze moeilijke markt zijn wij er toch in geslaagd een geschikte kandidaat te vinden voor de leegstaande hallen met bijbehorende kantoren. Per 1 december 2015 is 4.250 m² verhuurd aan Confed voor 12 jaar. Huurder heeft eind 2015 het gehele gehuurde verbouwd en opgewaardeerd. Hiermee komt de bezettingsgraad van dit pand op 77%. De gesprekken met Fashion Linq welke wij afgelopen zomer gevoerd hebben zijn uitgelopen in een verlenging. Huurder heeft een 5 jarig contract getekend voor 1.642 m². De derde verdieping van de kantoorruimte wordt sinds een jaar actief gepromoot als FlexOffiz locatie en momenteel zijn er 23 werkplekken verhuurd en is nagenoeg de volledige verdieping verhuurd. Hiernaast zijn er op het moment gesprekken gaande met Exclusive Networks omtrent uitbreiding naar de 4^e verdieping.

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

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

Op de Naritaweg te Amsterdam is een nieuwe huurder gecontracteerd per 1 februari 2015 voor 485 m² en één per 1 augustus 2015 voor 199 m². Door deze nieuwe huurders en de door FlexOffiz verhuurde werkplekken is er nagenoeg geen leegstand meer op de Naritaweg. Begin aankomend jaar zullen er 14 parkeerplaatsen gerealiseerd worden aan de achterzijde van het pand. Door voldoende animo bij zittende huurders zijn deze plekken op voorhand al verhuurd.

De verhuur op de locatie het Waalschip te Rotterdam is stabiel en positief in nieuwe verhuur en verlengingen. De bezettingsgraad van de hallen is ongewijzigd gebleven en nog steeds 100% bezetting. De totale bezetting inclusief verhuur kantoor is momenteel 85%. Bij verhuur aan nieuwe kandidaten wordt het contract inclusief vaste servicekosten aangeboden.

Aan de Schepen Bierwischstraat/Kronenburgsingel te Arnhem huurt Heuveling Adviesgroep vanaf 1 mei 2015 133 m² gedurende 10 jaar. De grootste huurder in Arnhem, OSGMetrium is afgelopen zomer failliet verklaard. Door het wegvallen van deze belangrijke huurder is er ruim 2.000 m² leegstand bijgekomen. Op dit moment zijn er gesprekken gaande met een zorg gerelateerde partij voor de huur van de gehele leegstand.

Met betrekking tot de overige huurders en locaties zijn geen bijzonderheden te melden.

Verwachtingen

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

Amsterdam, augustus 2016

De directie:
Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain
R.P. van Gool

Halfjaarbericht 2016

BALANS PER 30 JUNI 2016

(voor winstbestemming)

		30-jun-16	31-dec-15
Activa	referentie	€	€
Beleggingen			
Direct vastgoed	1	37.163.506	37.163.506
Vastgoedobligaties	2	-	-
		37.163.506	37.163.506
Vorderingen			
Lease incentives	3	499.270	556.494
Debiteuren	4	21.577	53.199
Overige vorderingen en overlopende activa	5	265.720	676.202
Overige activa			
Liquide middelen	6	3.075.904	4.517.473
Totale activa		41.025.977	42.966.874
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst en gestort kapitaal	7	10.542.220	10.542.220
Agioreserve	8	39.698.761	39.698.761
Herwaarderingsreserve	9	-	-
Overige reserves	10	(36.385.259)	(70.679.643)
Onverdeeld resultaat	11	(829.522)	34.294.384
		13.026.200	13.855.722
Langlopende schulden		26.150.179	25.642.962
Kortlopende schulden			
hypothecaire kortlopende-schulden	13	200.000	1.295.444
Crediteuren		287.546	147.987
Belastingen	14	113.061	685.990
Vooruit ontvangen huur		296.230	121.308
Overige kortlopende schulden	15	952.761	1.217.461
		1.849.598	3.468.190
Totale passiva		41.025.977	42.966.874

WINST- EN VERLIESREKENING OVER DE PERIODE 1 JANUARI TOT EN MET 30 JUNI 2016

		1-jan-16 30-jun-16	1-jan-15 30-jun-15
	Referentie		
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten		2.031.598	2.385.576
Afschrijvingen lease incentives	3	(86.831)	(181.894)
Overige opbrengsten	17	7.052	702
Exploitatiekosten direct vastgoed	18	(746.387)	(801.221)
		1.205.432	1.403.163
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed	1	(13.085)	91.158
Som der bedrijfsopbrengsten		1.192.347	1.494.321
Beheerkosten	19	(215.832)	(225.865)
Rentelasten	20	(1.703.770)	(1.701.131)
Overige kosten	21	(102.267)	(59.560)
Som der bedrijfslasten		(2.021.870)	(1.986.556)
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		(829.522)	(492.235)
Bijzondere baten			
Finale kwijting leningen		-	27.180.801
Finale kwijting rentelasten		-	521.000
Finale kwijting renteswaps		-	9.492.885
Resultaat voor belasting		(829.522)	36.702.451
Belastingen		-	-
Netto resultaat		(829.522)	36.702.451

KASSTROOMOVERZICHT OVER DE PERIODE 1 JANUARI TOT EN MET 30 JUNI 2016

		1-jan-16 30-jun-16	1-jan-15 30-jun-15
	Referentie	€	€
Resultaat na belastingen		(829.522)	36.702.451
Finale kwijting leningen		-	-(27.180.801)
Finale kwijting renteswaps		-	-(9.492.885)
Afschrijving geactiveerde financieringskosten	12	277.217	18.130
Verschuldigde rente bijgeschreven op lening		520.783	-
Subtotaal		(31.522)	46.895
Verstrekke lease incentives	3	(29.607)	(90.602)
Ongerealiseerde waardeverandering direct vastgoed	1	-	(91.158)
Afschrijvingen lease incentives	3	86.831	181.894
Mutatie kortlopende vorderingen	5	442.104	(115.391)
Mutatie kortlopende schulden		(523.148)	677.015
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(23.820)	608.653
Versterkte hypothecaire lening	12	-	31.650.000
Geactiveerde financieringskosten	12	-	(1.631.668)
Aflossing oorspronkelijke hypothecaire lening	13	-	(31.058.388)
Aflossing hypotheek		(1.386.227)	
Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten		(1.386.227)	(1.040.056)
Netto kasstroom		(1.441.569)	(431.403)
Mutatie geldmiddelen			
Geldmiddelen per 1 januari		4.517.473	655.597
Geldmiddelen per 30 juni		3.075.904	224.194
Toename/ (afname) geldmiddelen		(1.441.569)	(431.403)

TOELICHTING OP DE JAARREKENING

Algemeen

Activiteiten

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

Continuïteit

In 2015 is een bijzondere bate ontstaan als gevolg van een substantiële kwijtschelding van € 37,2 miljoen door de voormalige financiers. Daarnaast zijn extra geldmiddelen gecreëerd door verkoop van vastgoed ad € 6,6 miljoen met daartegenover een aflossing in 2015 van € 4,4 miljoen, en een emissie van € 3,3 miljoen. Dit heeft de balans in belangrijke mate versterkt. De LTV bedraagt eind juni 2016 73%.

De hiervoor genoemde elementen zijn in november 2015 door VFF vertaald in een prognose, inclusief liquiditeitsprognose en toets van de convenantseisen. In 2016 en op het laatste toetsingsmoment voldoet VFF aan de convenantseisen: conform het laatste compliance certificaat van 20 juli 2016 is de Loan To Value 73,0% (toegestaan maximaal 75% per 20 juli 2016) en de Net Debt Yield per 20 juli 2016: 11,3% (vereist minimaal per 20 juli 2016 toenemend naar 9% en een jaar later is minimaal 10% vereist). Op basis van de financiële prognose, zoals overeengekomen met de financier, is de verwachting van de beheerder dat gedurende het komende jaar de financiële convenanten niet zullen worden doorbroken. Hiervoor is nodig het afsluiten van nieuwe huurovereenkomsten en/ of de afronding van het verkoopprogramma waardoor de ontwikkeling van het resultaat, en daarmee de Net Debt Yield, zich positief zal ontwikkelen. De directie verwacht dit tijdig te kunnen realiseren.

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

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

Fiscale status

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

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het Fonds is erop gericht een gestaag groeiende dividenduitkering te realiseren, alsmede een waardegroei van de vastgoedbeleggingsportefeuille die gelijke trend houdt met de inflatieontwikkeling. Hierbij wordt het risico zoveel mogelijk gespreid. Om deze doelstellingen te realiseren belegt het Fonds in zorgvuldig geselecteerd direct vastgoed en in beursgenoteerde vastgoed Fondsen, vastgoedobligaties en contanten. Het Fonds belegt alleen in de eurozone, om valutarisico uit te sluiten.

Als richtlijn voor de opbouw en het beheer van de portefeuille wordt de verhouding ca. 80% direct vastgoed en ca. 20% beursgenoteerde vastgoedaandelen gehanteerd. Het staat de Directie vrij om de verhouding tussen direct vastgoed, beursgenoteerde vastgoedaandelen zodanig te wijzigen dat er kan worden ingespeeld op ontwikkelingen in de verschillende vastgoedmarkten. Voor een complete beschrijving van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het prospectus. Direct vastgoed bestaat uit objecten in diverse sectoren van de vastgoedmarkt op goede locaties, welke middels (middel-)langjarige huurcontracten verhuurd zijn aan solide huurders. Door de acquisities te spreiden over verschillende sectoren in het vastgoed, locaties en huurders die in verschillende branches werkzaam zijn wordt het risico beperkt. De

aankopen in het direct vastgoed vinden plaats na een door de directie verricht uitgebreid due diligence onderzoek. De beleggingscategorie beursgenoteerde vastgoedaandelen bestaat uit aandelen en participaties in vastgoedondernemingen die een notering in Euro hebben aan een officiële Europese effectenbeurs. Per 31 december 2015 bestaat de beleggingsportefeuille uitsluitend uit vastgoed objecten in Nederland.

Valutabeleid

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

Rentebeleid

De Directie kan door middel van het afsluiten van financieringen met verschillende looptijden de rentekosten en het risicoprofiel van de financieringen beïnvloeden. De Directie is gerechtigd om met behulp van financiële instrumenten (derivaten) de renterisico's te beperken.

Uitkeringsbeleid

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

Handelsmethodiek

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

Voorheen werd de handelskoers van het Fonds op handelsdagen berekend en gepubliceerd. Dit was de handelskoers waartegen het Fonds aandelen inkocht en uitgaf. Omdat er (voorlopig) geen dagelijkse inkoop- en uitgifte plaatsvindt, is het doel van de handelskoers veranderd. Per 1 januari 2013 dient de handelskoers (welke gebaseerd is op de intrinsieke waarde) als richtlijn voor de waarde van een aandeel, ten behoeve van de secundaire markt op NPEX. Op NPEX vindt de prijsvorming plaats tussen beleggers onderling. De transactiewaarde die via NPEX wordt gerealiseerd kan dus (significant) afwijken van de handelskoers. Door het gewijzigde doel van de handelskoers wordt de frequentie waarmee de handelskoers wordt gepubliceerd teruggebracht naar eenmaal per kwartaal. De handel op NPEX was vanwege de emissie opgeschort (vanaf 22 april 2015) maar deze is inmiddels hervat met ingang van 4 januari 2016.

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

Beleggingen

Direct vastgoed

De vastgoedobjecten van het Fonds worden gewaardeerd op reële waarde. Onder reële waarde wordt in dit verband verstaan: de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie “kosten koper” bij verkoop aan ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk van elkaar zijn.

Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden met verschillen tussen markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de verkoopkosten, de staat van onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt jaarlijks vastgesteld door middel van interne- en/of externe taxaties. Bij de keuze van externe taxateurs worden reputatie, onafhankelijkheid, relevante ervaring met de locatie en het type vastgoedobject in aanmerking genomen. De extern uitgevoerde taxaties hebben plaats gevonden op basis van huurwaarde-kapitalisatiemethode, ondersteund door de DCF (Discounted Cash Flow) methode. Bij de huurwaarde-kapitalisatiemethode wordt de huurwaarde (gecorrigeerd voor exploitatiekosten) afgezet tegen een gemiddeld netto-aanvangsrendement; daarna worden eventuele correcties gemaakt (onder andere voor leegstand, onderhoud, markthuursverschillen, kosten die een potentiële koper zou moeten betalen) om zo tot de marktwaarde kosten koper te komen. Bij de DCF methode vindt de waardering plaats tegen de contante waarde van geprognosticeerde kasstromen. Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden met verschillen tussen markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de staat van onderhoud, incentives en verwachte toekomstige ontwikkelingen. Veronderstellingen met betrekking tot onroerendgoedbeleggingen in exploitatie zijn in meer detail weergegeven in de toelichting op de posten van de balans noot 1. Direct vastgoed.

Ongerealiseerde waardeveranderingen worden in het resultaat verantwoord. Voor deze onrealiseerde waardeveranderingen wordt een herwaarderingsreserve aangehouden mits per saldo per object sprake is van een cumulatieve positieve herwaardering. De dotatie aan deze reserve vindt plaats vanuit de overige reserves of de agioreserves.

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.

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

Exploitatiekosten direct vastgoed

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

Beheerkosten

Onder de beheerkosten wordt de Directievergoeding opgenomen.

Overige kosten

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

Belastingen

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

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

Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht

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

Toelichting op de balans

1. Direct vastgoed

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Boekwaarde begin boekjaar	37.163.506	43.732.000
Desinvesteringen	-	(6.630.000)
Ongerealiseerde Waardeveranderingen	-	61.506
Boekwaarde per balansdatum	37.163.506	37.163.506
Lease incentives	499.270	556.494
Reële waarde	37.662.776	37.720.000

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

Veronderstellingen met betrekking tot onroerendgoedbeleggingen in exploitatie

Zoals uiteengezet in de grondslagen voor financiële verslaggeving worden alle onroerendgoedbeleggingen in exploitatie getaxeerd. Deze taxaties zijn gebaseerd op veronderstellingen zoals de geschatte huurwaarde van de vastgoedbeleggingen, de netto huuropbrengsten, toekomstige investeringen, leegstandsontwikkeling, huurincentives en het netto marktrendement van de vastgoedbeleggingen. De extern uitgevoerde taxaties hebben plaats gevonden op basis van huurwaarde-kapitalisatiemethode, ondersteund door de DCF (Discounted Cash Flow) methode. De externe taxateurs nemen ook marktgegevens van transactieprijs 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:

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

De hiervoor genoemde aannames zijn een gewogen gemiddelde van de desbetreffende objecten in de regio, waarbij de huurwaarde als wegingsfactor is gebruikt.

Het bruto-aanvangsrendement (k.k.) en netto-aanvangsrendement (v.o.n.) zijn vooral afhankelijk van de marktomstandigheden ten aanzien van rentestand, inflatie en algemene economische ontwikkelingen en object specifieke factoren zoals de locatie van het object en de technische staat van het object.

Desinvesteringen

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

Zekerheden

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

3. Lease incentives

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Stand per begin boekjaar	556.494	618.134
Verstrekkingsen	29.607	340.290
Afschrijvingen	(86.831)	(401.930)
Stand per Balansdatum	499.270	556.494

Op de € 449.270 (2015: € 556.494) aan lease incentives zal binnen een jaar circa € 109.000 (2015: circa € 105.000) worden afgeschreven.

4. Debiteuren

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Huurdebiteuren	33.377	126.787
Voorziening oninbare debiteuren	(11.800)	(73.588)
Stand per Balansdatum	21.577	53.199

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

5. Overige vorderingen en overlopende activa

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Nog te ontvangen servicekosten	30.623	-
Nog te ontvangen schadeclaim	969	-
Nog te ontvangen van stichting	-	-
Beleggersgiro VFF inzake emissie	-	560.556
Nog te ontvangen inzake Annexum Beheer	-	74.936
Overige vorderingen en overlopende activa	234.128	40.710
Stand per balansdatum	265.720	676.202

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

6. Liquide middelen

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Rekening ABN Amro Bank	3.075.904	4.517.473
Stand per balansdatum	3.075.904	4.517.473

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

7. Gestort en opgevraagd kapitaal

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Prioriteits aandelen (€ 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 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.

8. Agio

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Stand per begin boekjaar	39.698.761	36.741.400
Uitgegeven participaties stichting	-	3.327.361
Beleggersgiro VFF	-	-
Stand per balansdatum	39.698.761	39.698.761

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

afgerond 10.845.033 participaties tegen een uitgifteprijs van € 0,19 per participatie eind 2015 door de Stichting Beleggersgiro VFF, heeft er een verwatering plaatsgevonden op deze participaties van circa 91%. Inclusief de omzetting van de schuld aan de beheerder in participaties bedraagt de verwatering in het aantal stuks circa 92%.

9. Herwaarderingsreserve

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Stand per begin boekjaar	-	-
Mutaties overige reserves	-	-
Stand per balansdatum	-	-

10. Overige reserves

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Stand per begin boekjaar	(70.679.643)	(38.838.993)
Resultaat voorgaand boekjaar	34.294.384	(31.840.650)
Mutaties herwaarderingsreserve	-	-
Stand per balansdatum	(36.385.259)	(70.679.643)

11. Onverdeeld resultaat

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Stand per begin boekjaar	34.294.384	(31.840.650)
Resultaat voorgaand boekjaar	(34.294.384)	31.840.650
Resultaat huidig boekjaar	(829.522)	34.294.384
Stand per balansdatum	(829.522)	34.294.384

De specificatie van de intrinsieke waarde is als volgt:

	30-6-2016	31-12-2015	31-12-2014
	€		€
Intrinsieke waarde	13.054.306	13.855.722	(23.766.023)
Aantal uitstaande participaties	13.185.095	13.185.095	1.054.220
Intrinsieke waarde per recht van deelneming	0,99	1,05	-22,54

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.

12. Langlopende schulden

Het verloop van de post langlopende schulden is als volgt:

	E.R.E.D.F. II *	Financierings- kosten	Totaal
	€		€
Boekwaarde per 1 januari 2016	27.010.556	(1.367.594)	25.642.962
Opname	-	-	-
Amortisatie	-	277.217	277.217
Aflossing	(1.386.227)	-	(1.386.227)
Bijgeschreven rente	520.783	-	520.783
Van kortlopende schulden	1.095.444		1.095.444
Boekwaarde per 30 juni 2016	27.240.556	(1.090.377)	26.150.179

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

In de nieuwe financiering met E.R.E.D.F. II is overeengekomen dat de rente welke niet kan worden voldaan zal worden bijgeschreven of de hoofdsom van de lening. Per 30 juni 2016 is er € 520.783 aan rente bijgeschreven.

Afloopkalender hypothecaire schulden	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
< 1 jaar	-	-
< 2 jaar	27.240.567	-
<3 jaar	-	28.306.000
Hypothecaire schulden	27.240.567	28.306.000

De financieringsvoorwaarden van de financiering zijn per 30 juni 2016 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 Prioriteitsaandelen, pandrecht op huurinkomsten, verzekeringspenningen, bankrekeningen
Aflossing	Operationele cashflow (na kosten) alsmede verkoopopbrengst van een vastgoedobject dient te worden aangewend voor aflossing.
Vergoedingen	Exit fee financier: 1% over de lening. Tijdens de looptijd (bij verkopen of vrijwillige aflossing) en bij einde looptijd (bij herfinanciering of aflossing) is deze verschuldigd aan de huidige financier.
Bijzondere bepalingen:	
Loan to Value (LTV)	de lening dient gedurende het eerste jaar maximaal 80% van de marktwaarde van de objecten te bedragen (op basis van externe taxatie), en 75% in volgende jaren. Per testdatum van de financier (op 20-07-2016) bedraagt de LTV 73%.
Net Debt Yield (NDY)	De net debt yield dient in het eerste jaar minimaal 8% te bedragen en in het tweede en derde jaar respectievelijk 9% en 10%. Net debt yield wordt iedere drie maanden berekend door de ontvangen netto huurinkomsten te delen door de uitstaande lening. Per testdatum van de financier (op 20-07-2016) bedraagt de NDY circa 12,0%.
Additional Equity Injection	De hypotheekrente is teruggebracht van 13% naar 10%, omdat op 18 december 2015 de netto-opbrengst van de Emissie tenminste €1,5 miljoen bedroeg. Door de geslaagde emissie is vanaf 20 januari 2016 het lagere rentetarief van 10% van toepassing.

13. Hypothecaire kortlopende schulden

De schulden met een resterende looptijd van ten hoogste 1 jaar zijn opgenomen onder de kortlopende schulden. Voor nadere toelichting betreffende de hypothecaire schulden wordt verwezen naar noot 12. Als kortlopend deel is gepresenteerd de aanvullende opbrengst van het verkochte pand aan de Van de Sande Bakhuijzenstraat te Amsterdam, welke conform financieringsvoorwaarden per 20 juli 2016 is afgelost op de hoofdsom van de financiering.

14. Belastingen

De belastingen zijn als volgt gespecificeerd:

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Nog te betalen omzetbelasting	113.061	685.990
	113.061	685.990

De nog te betalen omzetbelasting is per balansdatum lager dan vorig jaar, omdat naast de reguliere BTW afdracht vorig jaar ook de BTW belaste verkoop van het object aan de Van de Sande Bakhuijzenstraat 2 te Amsterdam diende te worden betaald.

15. Overige kortlopende schulden

De overige kortlopende schulden zijn als volgt gespecificeerd:

	30-6-2016	31-12-2015
	€	€
Waarborgsommen	252.737	240.970
Nog te betalen taxatiekosten	6.000	4.000
Nog te betalen rentelasten	540.954	764.178
Nog te betalen servicekosten	-	22.625
Nog te betalen sloopkosten Van de Sande Bakhuijzenstraat 2 Amsterdam	80.000	80.000
Nog te betalen bedragen inzake brandschade Gooimeer 8 Naarden	-	55.796
Overige overlopende passiva	73.070	67.892
Stand per balansdatum	952.761	1.217.461

16. Risico paragraaf

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

De activiteiten van Vastgoed Fundament Fonds N.V. brengen diverse financiële risico's met zich mee: marktrisico, leegstandrisico, (Her) Financierings- en renterisico, en liquiditeitsrisico. De financiële risico's zijn toe te rekenen aan de financiële instrumenten: debiteuren, liquide middelen, crediteuren en leningen. Risicomanagement wordt uitgevoerd door de directie om de risico's voor het Fonds tot het minimum te beperken.

Marktrisico

De waarde van vastgoed wordt beïnvloed door veel factoren, waaronder de vooruitzichten met betrekking tot de economische groei, rentestanden, het inflatietempo en de huurinkomsten. Hoe meer deze factoren fluctueren, hoe groter het marktrisico.

Het fonds heeft geen invloed op de macro-economische factoren die het waardeverloop van het vastgoed beïnvloeden.

Waarderings-/Leegstandrisico

De kantorenmarkt blijft echter een moeilijke markt. Door de panden goed en actief te beheren probeert het fonds echter de aantrekkingskracht van het vastgoed te waarborgen. De waardering heeft relatie met het al dan niet hebben van leegstand in de portefeuille. Zoals beschreven in paragraaf 'Ontwikkelingen vastgoed in de portefeuille' heeft het Fonds de grootste leegstand van de objecten in Almere en Arnhem. Door het faillissement in het object in Arnhem is er een verslechtering opgetreden. Dit is deels gecompenseerd door de verbeterde verhuur van het object in Utrecht.

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

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

(Her-)Financierings- en renterisico

Vastgoed Fundament Fonds N.V. financiert de vastgoedbeleggingen met eigen vermogen en met een langlopende hypothecaire leningen. Het renterisico dat gelopen wordt, heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen. Vastgoed Fundament Fonds N.V. beperkt haar renterisico door continue haar hypothecaire leningen te monitoren en middels rentederivaten. Een fluctuerende markttrente kan van invloed zijn op de resultaten van het Fonds en de waardering van langlopende hypothecaire leningen en rentederivaten. Het risico van fluctuerende markttrente is na herfinanciering beperkt aangezien het Fonds met de nieuwe financier een vast rentetarief is overeengekomen. Indien het vastgoedfonds niet kan voldoen aan haar verplichtingen voortvloeiend uit een financiering bestaat het risico dat de financier invorderingsmaatregelen jegens het vastgoedfonds instelt, waaronder uitwinning van het hypotheekrecht gevestigd op het vastgoed. Aflopende leningen moeten worden geherfinancierd. De huidige lening is verstrekt tot 18 juni 2018. Er bestaat een risico dat de financier dit niet kan of wil doen.

Liquiditeitsrisico

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

Met name het liquiditeitsrisico laat een verhoogd risico zien. Ter beheersing van dit risico is door de beheerder in november 2015 een prognose opgesteld, inclusief liquiditeitsprognose en toets van de convenantseisen. In 2016 en op het laatste toetsingsmoment per juli 2016, voldoet VFF aan de convenantseisen. Conform het laatste compliance certificaat van 20 juli 2016 is de Loan To Value 73,0% (toegestaan was maximaal 80%, dalend naar 75% per 20 juli 2016) en de Net Debt Yield 12,0% (vereist was minimaal 8%, toenemend naar 9% per 20 juli 2016 en een jaar later is minimaal 10% vereist). Op basis van de financiële prognose, zoals overeengekomen met de financier, is de verwachting van de beheerder dat gedurende het komende jaar de financiële convenanten niet zullen worden gebroken. Hiervoor is nodig het afsluiten van nieuwe huurovereenkomsten en/of de afronding van het verkoopprogramma waardoor de ontwikkeling van het resultaat, en daarmee de Net Debt Yield, zich positief zal ontwikkelen. De directie verwacht dit tijdig te kunnen realiseren.

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 2016	Ultimo 2015
	€	€
Minder dan één jaar	3.868.000	3.595.000
Tussen de twee en vijf jaar	8.751.000	8.074.000
Meer dan vijf jaar	3.059.000	3.024.000
Totaal	15.678.000	14.693.000

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

Erfpacht

Voor de objecten aan de Albert Plesmanweg 37 te Rotterdam en Naritaweg 211 te Amsterdam geldt een recht van erfpacht, waarbij erfpacht canon voor de Naritaweg tot en met 2051 is afgekocht. Bij de Albert Plesmanweg is de huidige jaarlijkse erfpacht canon circa € 64.000.

Aankoop-en verkoopvergoeding

Bij aankoop dan wel verkoop van vastgoedobjecten brengt de Directie over de gerealiseerde aan- of verkoopprijs een vergoeding aan het Fonds in rekening van anderhalf procent (1,5%) over de eerste € 5 miljoen en één vijfentwintig honderdste procent (1,25%) over het meerdere. Over de eerste helft van 2016 was dit voor (zowel de aankoopvergoeding als) de verkoopvergoeding € 0 (2015: € 92.250).

Toelichting op de winst- en verliesrekening

17. Overige opbrengsten

	2016	2015
	€	€
Ontvangen rente	-	702
Ontvangen compensatiebetaling	5.452	-
Ontvangen afkoopsommen	1.600	-
Totaal	7.052	702

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

18. Exploitatiekosten direct vastgoed

	2016	2015
	€	€
Onderhoudskosten	428.988	212.573
Erfpacht canon	32.265	32.013
Gemeentelijke heffingen	60.442	102.002
Niet terugvorderbare omzetbelasting	28.106	10.000
Vastgoedbeheer / technisch beheer	74.408	83.026
Verhuurcourtages	60.630	70.088
Servicekosten voor rekening eigenaar	121.222	235.359
Taxatiekosten	2.000	10.700
(Vrijval)/dotatie voorziening oninbare debiteuren	(83.950)	1.000
Verzekering	19.068	31.142
Advieskosten	2.317	10.120
Overige Exploitatiekosten	891	3.196
Totaal 30 juni	746.387	801.221

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

De lagere servicekosten voor rekening eigenaar zijn met name het gevolg van de verkoop van de leegstaande panden. Per 30 juni 2016 is de bezettingsgraad op basis van vierkante meters gestegen naar 77,92% (2015: 66,7%). Dit is het gevolg van het verkopen van de drie objecten met een lage bezetting gedurende 2015 en meer verhuurde meters in de resterende objecten.

19. Beheerkosten

	2016	2015
	€	€
Directievergoeding	215.832	225.865
Totaal 30 juni	2.15.832	225.865

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

20. Rentelasten

	2016	2015
	€	€
Rentelasten hypothecaire leningen	1.426.553	1.683.000
Amortisatie financieringskosten	277.217	18.130
Totaal 30 juni	1.703.770	1.701.131

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

21. Overige kosten

	2016	2015
	€	€
Beleggersadministratie	16.795	16.590
Depot- en bankkosten	1.070	1.302
Advieskosten (herfinanciering, accountant, juridisch, fiscaal)	53.712	35.652
Marketing	24.613	1.060
Overig	6.077	4.956
Totaal 30 juni	102.267	59.560

De advieskosten zijn gestegen in verband met het aantekenen van bezwaar tegen WOZ-aanslagen en voor accountantskosten. De marketingkosten hebben betrekking op de emissie van eind 2015.

22. Bijzondere baten

	2016	2015
	€	€
Finale kwijting restant hypothecaire leningen ING en FGH	-	27.180.801
Finale kwijting renteswaps	-	9.492.885
Totaal	-	36.683.686

23. Lopende kosten factor (voorheen Total expense ratio)

	2016	2015
	€	€
Directievergoeding	215.832	225.865
Overige kosten	102.267	59.560
Lopende kosten factor excl. Aan direct vastgoed gerelateerde kosten	(2,37%) 318.099	(-4,02%) 285.425
Exploitatiekosten direct vastgoed	746.387	801.221
Lopende kosten factor	(7,93%) 1.064.486	(-15,31%) 1.086.646

De Lopende kosten factor heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. De lopende kosten factor wordt berekend door de kosten (exclusief rentelasten, de kosten van transacties in financiële instrumenten en waardeveranderingen) te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De lopende kosten factor is berekend op jaarbasis. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarden op drie waarnemingstijdstippen gedurende de laatste 12 maanden, te weten: 30 juni 2015, 31 december 2015 en 30 juni 2016. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde bedraagt € 13.418.518 positief.

Overige informatie

Werknemers

Gedurende het eerste halfjaar van 2016 waren er geen werknemers in dienst van het Fonds (2015: idem).

Ondertekening van het halfjaarbericht

Amsterdam, augustus 2016.

De directie:
Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain
R.P. van Gool

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

