



Jaarverslag 2011 Vastgoed Fundament Fonds



Vastgoed
Fundament Fonds



Inhoud

ALGEMENE INFORMATIE	4
VERSLAG VAN DE DIRECTIE	5
JAARREKENING 2011	10
BALANS	11
WINST- EN VERLIESREKENING	12
KASSTROOMOVERZICHT	13
TOELICHTING OP DE BALANS EN WINST- EN VERLIESREKENING	14
OVERIGE GEGEVENS	32
CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT	34
BIJLAGEN	
BIJLAGE 1 ALLOCATIE JAARRESULTAAT 2011 NAAR BELEGGINGSCATEGORIE	36
BIJLAGE 2 JURIDISCHE STRUCTUUR	38

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

PricewaterhouseCoopers
Accountants N.V.
Thomas R. Malthusstraat 5
1066 JR 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

Kruse & Lampo
Vastgoedmanagement B.V.
Laan van Zuid Hoorn 67
2286 DC Rijswijk

Notaris

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

Bankier

Kas Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Annexum

Telefoon 020-572 01 01
Fax 020-572 01 02
Website www.annexum.nl

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.

Het prospectus van Vastgoed Fundament Fonds N.V. is kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het Vastgoed Fundament Fonds. 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 wordt de Directie op technisch gebied bijgestaan door Kruse&Lampo Vastgoed management te Rijswijk. De financiële en beleggingsadministratie van Stichting Beleggersgiro VFF is uitbesteed aan Kas Bank N.V. te Amsterdam.

Verlag van de directie

Afgelopen jaar

Vastgoed Fundament Fonds (VFF) heeft gedurende 2011 te maken gehad met diverse ontwikkelingen welke uiteindelijk hebben geleid tot opschorting van de inkoop en uitgifte van aandelen per 8 augustus 2011 en een forse daling van de intrinsieke waarde.

In zijn algemeenheid zijn de omstandigheden in de kantorenmarkt in 2011 verder verslechterd. Er is een fors overaanbod van kantoorruimte, terwijl de vraag naar kantoorruimte door de economische crisis verder is afgenomen. De leegstand voor VFF is toegenomen terwijl aanhurende partijen van de marktomstandigheden profiteren door forse korting te bedingen op de huurprijzen. Hierdoor nemen de huuropbrengsten af.

Verder zijn de financiers zeer kritisch geworden in de (her)financiering van met name kantoren. Hoewel VFF dit jaar een behoorlijk aantal financiering heeft verlengd, dwingen financiers hogere opslagen af. Opslagen van 2,5% tot 3,5% zijn in de huidige markt geen uitzondering meer. Hierdoor zijn gedurende 2011 de financieringslasten behoorlijk toegenomen.

Daarnaast raakten door de zorgelijke ontwikkelingen in Griekenland de beurzen in paniek met als gevolg dalende koersen op de aandelenmarkten. Dit had gevolg voor het rendement op de indirecte beleggingen van VFF.

Bovendien kreeg het VFF in de periode na 30 juni 2011 te maken met een forse cash-outflow welke grotendeels veroorzaakt werd door beleggers die hun aandelen VFF te koop aanboden. Normaliter kon dit worden opgevangen door bijvoorbeeld vastgoed te verkopen, maar door de slechte marktomstandigheden is dit onvoldoende mogelijk gebleken. Begin 2011 kon nog wel het winkelobject 'Zuidplein' in Rotterdam verkocht worden.

Medio 2011 is de directie benaderd door Inside Investments ("Inside") met het verzoek de mogelijkheden van een fusie tussen beide fondsen te onderzoeken.

De vastgoedportefeuille van Inside is vergelijkbaar met die van het VFF. Voor beleggers in het VFF zou dit bijna een verdubbeling van de portefeuille betekenen, er zou een bredere spreiding ontstaan en synergievoordelen gerealiseerd kunnen worden. Dit zou leiden tot afnemende risico's en op termijn een betere liquiditeitspositie. In oktober 2011 bleek dat zowel de vastgoedportefeuilles van Inside als die van het VFF moesten worden afgewaardeerd. Dit was één van de redenen waarom de Raad van Commissarissen van Inside vervolgens aangaf van een samenvoeging van beide fondsen af te zien.

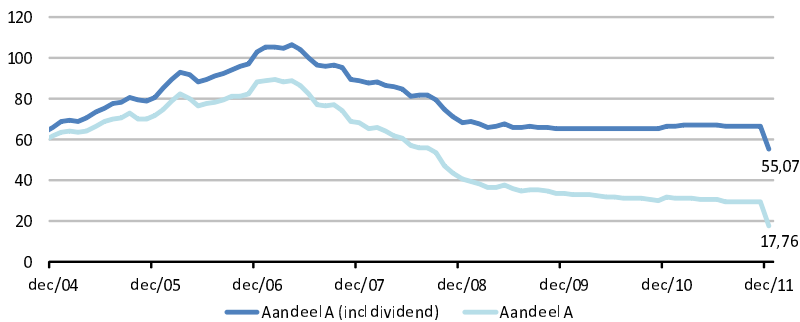
Door bovengenoemde ontwikkelingen, de voortdurende financiële crisis in Europa, de liquiditeitspositie van het fonds maar vooral vanwege geruchten in de markt over de voorgenomen fusie met Inside heeft het VFF de inkoop en uitgifte van aandelen op 8 augustus 2011 voor onbepaalde tijd moeten opschorten.

Resultaten

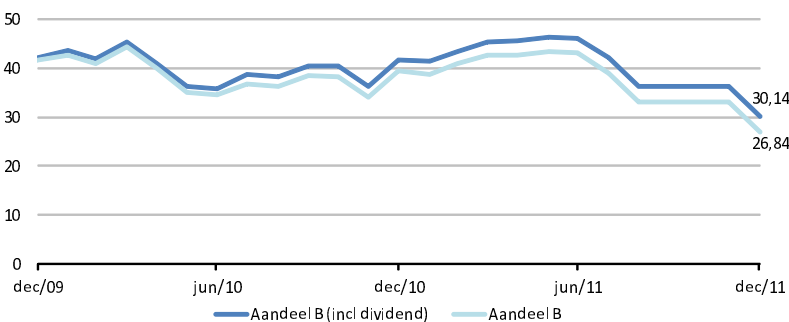
Het resultaat na belasting bedraagt in 2011 circa EUR 11,5 mln negatief. Dit negatieve resultaat is grotendeels het gevolg van een aanzienlijke afwaardering van het direct vastgoed (-12,9%). In de huidige markt, waarin de financieringsmarkt volledig opgedroogd is en de huurprijzen sterk onder druk staan, is een afwaardering van ruim EUR 11 mln reëel te noemen. Ook dit jaar heeft de directie de vastgoedportefeuille intern gewaardeerd op basis van de discounted cashflow methode. De gehanteerde methode is extern getoetst en de uitkomsten zijn in lijn met de externe waarderingsmethodiek zoals in het verleden gehanteerd.

Het direct fondsresultaat bedraagt in 2011 EUR 0,6 mln en ligt in lijn met dezelfde periode in het voorgaande jaar (2010: EUR 0,6 mln). Het direct fondsresultaat bestaat uit het directe resultaat uit de vastgoedexploitatie, de rente- en dividendopbrengsten uit de overige beleggingen verminderd met de fondskosten. Door toenemende leegstand, lagere huurprijzen en het verstrekken van hogere huurkortingen zijn de huuropbrengsten sterk gedaald. Door minder onderhoud uit te voeren heeft het

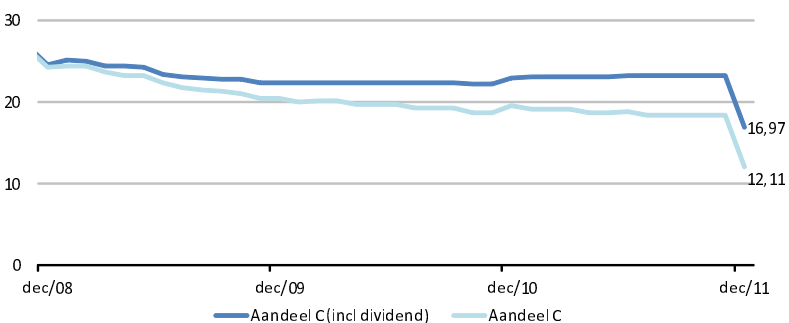
Intrinsieke waarde aandeel A in €



Intrinsieke waarde aandeel B in €



Intrinsieke waarde aandeel C in €



fonds de daling van de huuropbrengsten redelijk kunnen opvangen.

Eind februari 2011 heeft het VFF het object in het winkelcentrum Zuidplein verkocht aan Nieuwe Steen Investments. Deze transactie was onderdeel van het beleid om de verhouding direct en indirect beleggingen op de balans terug te brengen naar 80% / 20%, oftewel het verbeteren van de liquiditeitspositie. De verkoopopbrengst bedroeg ruim EUR 6 miljoen en resulteerde in een verkoopverlies van EUR 77.000 (na verkoopkosten).

Dividendbeleid

Het VFF heeft in 2011 driemaal dividend uitgekeerd voor Aandeel A, Aandeel B en Aandeel C. Deze dividenduitkeringen hadden betrekking op het laatste kwartaal van 2010 en de eerste twee kwartalen van 2011. Het totaal uitgekeerde bedrag voor aandeel A bedraagt EUR 2,49 per participatie. Het totaal uitgekeerde bedrag voor aandeel B bedraagt EUR 1,05 per participatie. Het totaal uitgekeerde bedrag voor aandeel C bedraagt EUR 1,35 per participatie.

Door de forse cashoutflow in de periode 30 juni 2011 tot 8 augustus 2011, welke grotendeels veroorzaakt werd door beleggers die hun aandelen VFF te koop aanboden, en door de dalende opbrengsten is de liquiditeitspositie van het VFF zorgelijk. Om deze reden heeft de directie besloten om tot nader order geen dividend uit te keren.

De reeds uitgekeerde dividenden in 2011 zijn voldoende om te voldoen aan de uitdelingsverplichting over dit jaar. Dit is een belangrijke voorwaarde van een fiscale beleggingsinstelling. Een fiscale beleggingsinstelling is geen vennootschapsbelasting verschuldigd.

Financieringen

De directie heeft in 2011 voor circa EUR 27 mln aan hypothecaire financieringen verlengd bij de huidige financiers ING Real Estate (EUR 21 mln) en

FGH Bank (EUR 6 mln). In de huidige financieringsmarkt is dat redelijk succesvol te noemen. Door de financiële crisis en het wantrouwen tussen de banken zijn de opslagen op de verlengingen wel sterk verhoogd. Mede door deze verhoging en de licht stijgende euribor tarieven zijn de rentelasten binnen het fonds ten opzichte van 2010 gemiddeld gewogen met circa één procent gestegen. De gemiddeld gewogen rentevoet bedraagt in 2011 5,73% (2010: 4,64%).

De directie is momenteel in onderhandeling met ING over een financiering (EUR 3,42 mln) welke 1 mei 2012 afloopt. ING heeft aangegeven de financiering voor langere tijd te willen verlengen als er meer duidelijkheid komt over de toekomstige strategie van het fonds. Ook eist de ING dat het VFF te allen tijde aan een solvabiliteit (eigen vermogen / balanstotaal) van 35% voldoet. Door de recente afwaardering van het direct vastgoed is de solvabiliteit per 31 december 2011 gedaald naar circa 23%.

Continuïteit

Door de verslechterende omstandigheden op de kantorenmarkt, de voortdurende financiële crisis in Europa, de liquiditeitspositie van het Fonds en vanwege geruchten in de markt over de voorgenomen fusie met Inside heeft de directie van het Fonds de inkoop en uitgifte van aandelen op 8 augustus 2011 voor onbepaalde tijd moeten opschorten. Het Fonds heeft mede door bovengenoemde omstandigheden het directe vastgoed moeten afwaarderen waardoor over het verslagjaar 2011 een verlies van EUR 11.480.841 is geleden en de solvabiliteit (eigen vermogen / totaal vermogen) van het Fonds gedaald is naar 23% per 31 december 2011. Als gevolg hiervan is een convenant binnen de hypothecaire financiering, afgesloten bij ING Real Estate, geraakt. ING eist te allen tijde dat het Fonds aan een minimale solvabiliteit van 35% voldoet. Dit impliceert dat ING het recht heeft om de gehele lening op te eisen en dientengevolge is de verstrekte financiering door ING van EUR 28,03 miljoen als kortlopend gepresenteerd op de balans per 31 december 2011. De continuïteit van het Fonds is mede afhankelijk

				2011
				EUR
Totaal Activa	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C	
	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	81.093.317
Vreemd vermogen	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	62.574.240
Eigen vermogen	18.139.291	272.718	107.068	18.519.077
Aantal aandelen	1.029.250	10.160	6.426	1.045.836
Resultaat na belasting	(11.327.167)	(115.153)	(38.521)	(11.480.841)
Intrinsieke waarde per aandeel	17,76	26,84	12,11	n.v.t.
Dividend	1,65	0,70	0,89	n.v.t.
Totaal rendement	(38,9%)	(30,3%)	(33,0%)	n.v.t.

				2010	2009*	2008*	2007*
				EUR	EUR	EUR	EUR
Totaal Activa	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C				
	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	98.229.774	103.108.266	125.352.998	165.190.257
Vreemd vermogen	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	66.218.372	69.022.216	76.949.752	81.161.011
Eigen vermogen	31.438.017	403.299	170.086	32.011.402	34.086.050	48.403.246	84.029.246
Aantal aandelen	1.010.958	10.204	7.224	1.028.386	1.067.026	1.331.566	1.293.138
Resultaat na belasting	2.296.564	(4.621)	6.464	2.298.407	(1.348.939)	(27.219.842)	(22.168.277)
Intrinsieke waarde per aandeel	31,75	39,52	19,39	n.v.t.	33,26	40,46	68,07
Dividend	3,18	1,65	1,66	n.v.t.	4,04	6,80	6,16
Totaal rendement	5,0%	(1,0%)	2,6%	n.v.t.	(7,8%)	(30,6%)	(16%)

* Intrinsieke waarde, dividend en totaalrendement zijn alleen weergegeven voor Aandeel A

van de continuering van de door ING verstrekte financiering. De verwachte liquiditeitsontwikkeling van het Fonds is mede afhankelijk van het openstellen van het Fonds. De directie is momenteel intensief in overleg met de AFM over de vervolgstappen en de verhandelbaarheid van de aandelen van het Fonds. Er is derhalve sprake van een materiële onzekerheid omtrent de continuïteit van het Fonds. De ontwikkeling van de operationele kasstroom van het Fonds is weliswaar onzeker maar naar verwachting voldoende om aan de lopende verplichtingen te voldoen tot 12 maanden na datering van de jaarrekening 2011. Gegeven het voorgaande is, naar mening van de directie, het opstellen van de jaarrekening op basis van going concern gerechtvaardigd.

Ontwikkelingen vastgoed

Per 31 december 2011 heeft het VFF op basis van huurwaarde een bezettingsgraad van 88,2% (2010: 85%).

De verhuurmarkt is veranderd van een verhuurders- naar een huurdersmarkt. Gedurende huuronderhandelingen is de huurder veelal de bepalende partij. Zij zijn steeds beter in staat de marktomstandigheden 'uit te venten' en stellen aanvullende eisen. Dat vergt aanpassing en extra inspanning.

Annexum laat geen mogelijkheid onbenut om de door haar beheerde panden te verhuren. De uitdaging ligt in het behouden van de huidige huurders en het aantrekken van nieuwe huurders. Bestaande huurders worden behouden door intensief met hen in contact te blijven en van hun omstandigheden en behoeften op de hoogte te zijn. Een huurder kan vertrekken omdat de door hen gehuurde ruimte te groot is, er elders voor lagere prijzen kan worden gehuurd of omdat zij vanwege de marktomstandigheden het niet aandurfte zich opnieuw voor een lange huurtermijn te verbinden (optieperiode van 5 jaar). Annexum speelt hier bijvoorbeeld op in door huurders een grotere mate van flexibiliteit te bieden ten gunste van de huurprijs/huurleningen. Mede deze aanpak heeft in diverse verlengingen geresulteerd. Het

gevolg hiervan is dat Annexum op termijn een hogere huur realiseert of minder incentives verleent waardoor de cashflow verbeterd. Echter moet wel geconstateerd worden dat de gemiddelde resterende huurtermijn hierdoor wordt verkort. Per 31 december 2011 is de gemiddelde resterende huurtermijn vier jaar.

Desalniettemin kon niet worden voorkomen dat VFF in 2011 te maken kreeg met huuropzeggingen, faillissementen en reorganisaties. Dit is het gevolg van het economische klimaat waarin bedrijven op dit moment verkeren. Een aantal huurders van het object Waalschip in Rotterdam is in 2011 failliet gegaan. Daarnaast zijn er partijen die de strategische keuze maken om zich uit een regio terug te trekken. Zo is huurder Ahrend eind oktober 2011 uit het kantoor in Groningen vertrokken. Per 1 augustus 2011 is de huurder van het kantoorpand aan de Transistorstraat in Almere vertrokken, welk pand nu volledig leeg staat.

In 2011 zijn ook een aantal nieuwe huurovereenkomsten gesloten. Met een aantal potentiële huurders, waaronder FC Groningen, wordt onderhandeld over een tweetal ruimtes. Voor het object gelegen aan de Naritaweg 211 te Amsterdam is een huurcontract afgesloten met Jacobus Recourt voor 676 m². Binnen het object Waalschip te Rotterdam is huurder FN Diving in het vierde kwartaal van 2011 intern verhuisd. FN Diving gaat meer vierkante meters huren en heeft haar huurcontract verlengd met vijf jaar. In 2012 verwelkomen wij in het Waalschip onder andere huurder Interwinst, Kukla en A-Sonic.

Administratieve organisatie en interne controle

De directie beschikt voor het Vastgoed Fundament Fonds over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). De directie heeft gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij deze werkzaamheden

heeft de directie geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaart de directie als beheerder voor Vastgoed Fundament Fonds N.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Bgfo. Evenmin is geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren. Derhalve verklaart de directie met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de verslagperiode 2011 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd. Voor een uiteenzetting van de risico's wordt verwezen naar de toelichting van de jaarrekening.

Rentederivaten

Het Vastgoed Fundament Fonds beperkt haar renterisico door de variabele rente die zij betaalt op een deel van haar leningen om te ruilen tegen een vaste rente. Hiertoe zijn rentederivaten afgesloten met een vaste rente (exclusief opslagen) variërend van 4,56% tot 4,66% en afloopdata van 2018 tot en met 2025. Een gedetailleerd overzicht is te raadplegen op bladzijde 27 van deze jaarrekening. In 2011 zijn geen nieuwe financiële rentederivaten afgesloten.

Aankoopkosten

In de jaarrekening 2007 tot en met 2011 is een nadere interpretatie verwerkt van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving ten aanzien van de waardering van de geactiveerde aankoopkosten direct vastgoed. Volgens de grondslagen zoals opgenomen in het prospectus worden de aankoopkosten direct vastgoed bij verwerving geactiveerd en lineair afgeschreven over 5 jaar. De aankoopkosten direct vastgoed zijn onder meer de notariskosten, adviseurskosten, aanbrengprovisie vastgoedobjecten, overdrachtsbelasting, kosten

adviseurs ten behoeve van het due diligence onderzoek, niet verrekenbare BTW en de afsluitprovisie op leningen welke zijn aangegaan ter verwerving van het betreffende vastgoedobject.

Volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving leidt een waardestijging van het vastgoed echter tot een versnelde afschrijving van de geactiveerde aankoopkosten direct vastgoed. Hierdoor is er op 31 december 2011 een verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel A op die datum (EUR 17,76) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 17,62). Ook voor aandeel C is op 31 december 2011 een verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel C op die datum (EUR 12,11) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 16,66). Oorzaak van het positieve verschil voor Aandeel C ten opzichte van aandeel A is het gevolg van introductiedatum van aandeel C.

Vervolgstappen

De directie is momenteel intensief in overleg met de AFM over het waarborgen van de continuïteit van het fonds binnen de juiste context. Aanvankelijk was het de bedoeling om het fonds samen te voegen met de kantorenportefeuille van Inside. Nu dat helaas geen doorgang heeft gevonden, is de directie een aantal andere opties aan het uitwerken. Zo wordt onder andere de mogelijkheid onderzocht of een fusie met andere kantorenbeleggingen haalbaar is. In de loop van 2012 zal de directie alle mogelijkheden aan alle betrokken voorleggen.

De directie van het Vastgoed Fundament Fonds N.V.

Amsterdam, 16 maart 2012

Annexum Beheer B.V.

drs. H.W. Boissevain MRICS

drs. R.G. de Weerd RA

Jaarrekening 2011

Vastgoed Fundament Fonds N.V.
te Amsterdam

Balans

(voor winstbestemming)

		31-12-2011	31-12-2010
Activa		EUR	EUR
Beleggingen			
Direct vastgoed	1	75.029.000	92.093.298
Vastgoedaandelen	2	1.508.369	1.417.320
Vastgoedobligaties	3	1.350.000	1.734.921
		<u>77.887.369</u>	<u>95.245.539</u>
Vorderingen			
Lease Incentives	4	1.336.000	1.105.702
Overige vorderingen	5	905.576	1.189.708
Overige activa			
Immateriële vaste activa	6	-	274.198
Liquide middelen		964.372	414.627
Totale activa		81.093.317	98.229.774
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst en gestort kapitaal	7	10.458.354	10.283.859
Agio	8	37.309.420	39.495.399
Wettelijke reserve	9	-	-
Herwaarderingsreserve	10	301.452	752.226
Overige reserves	11	(18.069.308)	(20.818.489)
Resultaat boekjaar	12	(11.480.841)	2.298.407
		<u>18.519.077</u>	<u>32.011.402</u>
Langlopende schulden	13	31.599.776	36.827.718
Kortlopende schulden	14	30.974.464	29.390.654
Totaal passiva		81.093.317	98.229.774

Winst- en verliesrekening

		2011	2010
		EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten		6.999.834	7.359.160
Overige opbrengsten	15	<u>174.936</u>	<u>114.471</u>
		7.174.770	7.473.631
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed		(77.356)	(42.858)
Vastgoedaandelen		<u>(1.195.155)</u>	<u>(2.821.617)</u>
		(1.272.511)	(2.864.475)
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed		(11.109.034)	1.932.298
Vastgoedaandelen		898.795	2.851.949
Vastgoedobligaties		<u>(384.921)</u>	<u>57.675</u>
		(10.595.160)	4.841.922
Som der bedrijfsopbrengsten		(4.692.901)	9.451.078
Exploitatiekosten direct vastgoed	16	(1.433.271)	(1.821.146)
Beheerkosten en rentelasten	17	(4.647.106)	(4.315.120)
Afschrijvingen immateriële vaste activa	18	(274.198)	(317.265)
Overige kosten	19	<u>(433.365)</u>	<u>(699.140)</u>
Som der bedrijfslasten		(6.787.940)	(7.152.671)
Resultaat voor belasting		(11.480.841)	2.298.407
Belastingen		-	-
Resultaat na belastingen		(11.480.841)	2.298.407
Direct/indirect resultaat			
Direct resultaat *		583.672	595.367
Indirect resultaat		<u>(12.064.513)</u>	<u>1.703.040</u>
Netto resultaat		(11.480.841)	2.298.407

* Het direct resultaat bestaat uit de som van: opbrengsten uit beleggingen; gerealiseerde waardeverandering direct vastgoed; exploitatiekosten direct vastgoed; beheerkosten en rentelasten; overige kosten

Kasstroomoverzicht*

		2011	2010
		EUR	EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat na belastingen		(11.480.841)	2.298.407
Aan- en verkopen direct vastgoed	1	5.877.908	5.377.142
Aan- en verkopen vastgoedaandelen	2	(387.409)	1.768.254
Investerings in lease incentives	4	(586.259)	(1.159.117)
Waardeverandering direct vastgoed	1	11.186.390	(1.889.440)
Waardeverandering vastgoedaandelen	2	296.360	(30.332)
Waardeverandering vastgoedobligaties	3	384.921	(57.675)
Afschrijvingen	4,6	630.159	520.680
Mutatie kortlopende vorderingen	5	284.132	258.275
Mutatie kortlopende schulden	14	655.868	306.556
Totaal		6.861.229	7.392.750
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangst bij uitgifte van eigen aandelen	7,8	3.941.259	5.328.604
Betaald bij inkoop eigen aandelen	7,8	(4.204.725)	(7.510.516)
Cashdividend	8	(1.748.018)	(2.191.143)
Aflossing langlopende leningen	13	(4.300.000)	(3.110.400)
Totaal		(6.311.484)	(7.483.455)
Netto kasstroom		549.745	(90.705)
Mutatie geldmiddelen			
Geldmiddelen per 1 januari		414.627	505.332
Geldmiddelen per 31 december		964.372	414.627
Toename/(afname) geldmiddelen		549.745	(90.705)

* 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 zijn verantwoord onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen.

Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

Algemene toelichting Activiteiten

De activiteiten van het Vastgoed Fundament Fonds N.V. ('het Fonds') 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.

Juridische structuur

Vastgoed Fundament Fonds N.V. is op 10 september 2008 omgevormd tot een paraplufonds, hetgeen betekent dat de aandelen zijn onderverdeeld in drie verschillende series, aangeduid A, B en C (Aandeel B is geïntroduceerd in mei 2009). Elke serie aandelen vormt een subfonds, waarin afzonderlijk kan worden belegd. De bij de omvorming uitstaande aandelen zijn omgezet in aandelen A. Elk subfonds heeft zijn eigen beleggingsbeleid, risicoprofiel en bepaling van de intrinsieke waarde. Voor elk subfonds wordt een eigen administratie gevoerd, zodat alle aan een subfonds toe te rekenen opbrengsten en kosten per subfonds kunnen worden verantwoord. Waardestijgingen en waardedalingen van vermogensbestanddelen welke worden toegerekend aan een subfonds komen ten goede of ten laste van de beleggers in het betreffende subfonds.

Continuïteit

Door de verslechterende omstandigheden op de kantorenmarkt, de voortdurende financiële crisis in Europa, de liquiditeitspositie van het Fonds en vanwege geruchten in de markt over de voorgenomen fusie met Inside heeft de directie van het Fonds de inkoop en uitgifte van aandelen op 8 augustus 2011 voor onbepaalde tijd moeten opschorten. Het Fonds heeft mede door bovengenoemde omstandigheden het directe vastgoed moeten afwaarderen waardoor over het verslagjaar 2011 een verlies van EUR 11.480.841 is geleden en de solvabiliteit (eigen vermogen / totaal vermogen) van het Fonds gedaald is naar 23% per 31 december 2011. Als gevolg hiervan is een convenant binnen de hypothecaire financiering, afgesloten bij

ING Real Estate, geraakt. ING eist te allen tijde dat het Fonds aan een minimale solvabiliteit van 35% voldoet. Dit impliceert dat ING het recht heeft om de gehele lening op te eisen en dientengevolge is de verstrekte financiering door ING van EUR 28,03 miljoen als kortlopend gepresenteerd op de balans per 31 december 2011. De continuïteit van het Fonds is mede afhankelijk van de continuïteit van de door ING verstrekte financiering. De verwachte liquiditeitsontwikkeling van het Fonds is mede afhankelijk van het openstellen van het Fonds. De directie is momenteel intensief in overleg met de AFM over de vervolgstappen en de verhandelbaarheid van de aandelen van het Fonds. Er is derhalve sprake van een materiële onzekerheid omtrent de continuïteit van het Fonds. De ontwikkeling van de operationele kasstroom van het Fonds is weliswaar onzeker maar naar verwachting voldoende om aan de lopende verplichtingen te voldoen tot 12 maanden na datering van de jaarrekening 2011. Gegeven het voorgaande is, naar mening van de directie, het opstellen van de jaarrekening op basis van going concern gerechtvaardigd.

Fiscale status

Het Fonds heeft de status van Fiscale Beleggingsinstelling in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting. Dit houdt in dat, indien aan een aantal voorwaarden wordt voldaan, 0% vennootschapsbelasting van toepassing is.

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het Fonds is erop gericht een gestaag groeiende dividenduitkering te realiseren, alsmede een waardegroei van de vastgoedbeleggingsportefeuille die gelijke tred 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 van aandeel A wordt de verhouding ca. 80% direct vastgoed en ca. 20% beursgenoteerde vastgoedaandelen gehanteerd. Aandeel B belegt volledig in beursgenoteerde vastgoedaandelen en of vastgoedobligaties. Voor aandeel C wordt als richtlijn de verhouding 85% direct vastgoed en ca. 15% contanten gehanteerd. Het staat de directie vrij om de verhouding tussen direct vastgoed, beursgenoteerde vastgoedaandelen en contanten 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 (inclusief de toepasselijke supplementen), alsmede naar de meest recente versie van het beleid dat wordt gepubliceerd op de website (www.vastgoedfundamentfonds.nl).

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. Zodoende worden twee doelen bereikt: het risico wordt gespreid en het Fonds behoudt de benodigde liquiditeit.

Onder contanten wordt verstaan tegoeden in euro's bij degelijke bankinstellingen welke kunnen worden aangehouden door middel van bankrekeningen of deposito's.

Valutabeleid

De directie belegt uitsluitend in de eurozone.

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 (de zogenaamde doorstootverplichting) uit hoofde van de status van fiscale beleggingsinstelling.

Deelname

Deelname in het Fonds is mogelijk door het openen van een beleggingsrekening bij de Stichting Beleggersgiro VFF. Door het openen van een beleggingsrekening kunnen door de belegger op de stichting vorderingen luidende in aandelen van de desbetreffende serie in het Fonds worden verkregen. De waarde van een vordering wordt bepaald door de geldende handelskoers van het aandeel van de desbetreffende serie op de betreffende beursdag.

De semi open-end structuur heeft tot gevolg dat de directie er naar streeft op transactiedagen onder de in het prospectus omschreven omstandigheden en voorwaarden verzoeken tot inkoop of uitgifte van aandelen te honoreren. De directie zal in het kader van de besluitvorming omtrent het al dan niet inwilligen van een dergelijk verzoek te allen tijde de dan vigerende marktomstandigheden en de gerechtvaardigde belangen van zowel zittende als (deels) toe- en uittreedende beleggers in acht nemen.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving uitgegeven door de Raad voor de Jaarverslaggeving en de Wet op het financieel toezicht. De jaarrekening is opgesteld in euro's.

Activa en passiva (met uitzondering van het eigen vermogen) worden gewaardeerd tegen de verkrijgings- of ophaalingsprijs of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs. In de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn referenties opgenomen waarmee verwezen wordt naar de toelichting.

Beleggingen Direct vastgoed

Vastgoedobjecten worden gewaardeerd tegen reële waarde. Hieronder wordt verstaan de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie kosten koper en onder gestanddoening van vigerende huurovereenkomsten. 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. De reële waarde wordt tenminste jaarlijks vastgesteld door interne taxatie van de vastgoedobjecten op basis van een discounted cashflow model. De validatie van de interne taxatie vindt ten minste eenmaal per boekjaar plaats door een onafhankelijke deskundige. 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.

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. Handelsvorderingen worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering. De verstrekte leaseincentives worden afgeschreven over de looptijd van het desbetreffende huurcontract.

Overige activa

Immateriële vaste activa Oprichtingskosten

De initiële kosten in verband met het oprichten en de introductie van het Fonds worden vanaf de introductie in vijf jaar lineair afgeschreven. Tegenover deze activering wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Emissiekosten

De geactiveerde emissiekosten betreft de betaalde kapitaalsbelasting bij uitgifte van aandelen.

Deze geactiveerde kosten worden in vijf jaar lineair afgeschreven. Tegenover deze activering wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Aankoopkosten direct vastgoed

Aankoopkosten direct vastgoed worden geactiveerd en lineair afgeschreven over de verwachte periode dat het betreffende object in portefeuille zal worden gehouden indien en voor zover de verantwoorde waarde van het directe vastgoed inclusief aankoopkosten hoger is dan de reële waarde.

Eigen vermogen

De mutaties in de wettelijke en herwaarderingsreserve worden gevormd ten laste of ten gunste van respectievelijk de agio- en de overige reserves. Voor de geactiveerde oprichtingskosten, alsmede voor de geactiveerde emissiekosten wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Langlopende schulden

Langlopende schulden (looptijd > 1 jaar) worden bij de eerste waardering gewaardeerd tegen reële waarde. Schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. De geamortiseerde kostprijs is gelijk aan de boekwaarde verminderd met aflossingen op de hoofdsom en vermeerderd of verminderd met de via de effectieve – rente methode bepaalde cumulatieve amortisatie van het verschil tussen het bedrag bij eerste verwerking en het aflossingsbedrag.

Derivaten

Het fonds maakt gebruik van derivaten voor het afdekken van rente risico. Het fonds waardeert rente derivaten tegen kostprijs of lagere marktwaarde. Dit betekent dat de derivaten initieel tegen kostprijs worden gewaardeerd, en vervolgens tegen kostprijs of lagere marktwaarde.

Waar mogelijk past het fonds kostprijshedge-accounting toe voor de renteswaps die ervoor zorgen dat het variabele renterisico op bepaalde huidige en toekomstige hypothecaire leningen gefixeerd wordt voor een bepaalde periode. Hiermee wordt beoogd het fonds te beschermen tegen stijgende rentelasten. Onder kostprijshedge-accounting worden de financiële gevolgen van de renteswaps in de balans en de winst- en verliesrekening verwerkt op het moment dat ook de rente op de onderliggende hypothecaire leningen in de winst- en verliesrekening wordt verantwoord. Om kostprijshedge-accounting toe te passen heeft het fonds de hedge relaties gedocumenteerd, en test het deze periodiek op effectiviteit. Indien van toepassing wordt het ineffektieve deel van de waardeverandering van de renteswaps verantwoord in de winst- en verliesrekening onder de financiële baten en lasten.

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Algemeen

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

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 en rentelasten

Onder de beheerkosten wordt de directievergoeding opgenomen.

Overige kosten

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

Belastingen

Het Fonds 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 zogenaamde doorstootverplichting.

Risico's

De subfondsen (aandeel A, aandeel B en aandeel C) beleggen conform het beleggingsbeleid zoals omschreven in het prospectus. Aan het beleggen in elk subfonds zijn bepaalde risico's verbonden welke van invloed kunnen zijn op het totaal rendement van het subfonds en de waarde van de aandelen van het desbetreffende subfonds.

Bij het beleggen in een subfonds dient rekening te worden gehouden met de gebruikelijke risico's van beleggen en de specifieke risico's welke gepaard gaan met het beleggen in vastgoed. Het is van belang dat de belegger zich bewust is van deze risico's teneinde de belegging goed te kunnen beoordelen. De waarde van de beleggingen kan, mede als gevolg van de beschreven risico's, zowel stijgen als dalen. Beleggers krijgen mogelijk minder terug dan zij hebben ingelegd.

De potentiële beleggers worden daarom verzocht het basisprospectus en het desbetreffende supplement aandachtig te bestuderen en zij dienen, onder andere, de risicofactoren verbonden aan het beleggen in het subfonds in overweging te nemen, alvorens zij besluiten in een subfonds te beleggen. Hierna worden de voornaamste risico's beschreven die voor beleggers in de subfondsen van belang zijn in het licht van de gevolgen en de waarschijnlijkheid daarvan. Dit houdt tevens in dat niet alle mogelijke risicofactoren zijn vermeld.

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 op 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, winkels, 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 van een subfonds. 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.

Rendementsrisico

Het risico bestaat dat het in het verleden behaalde of het geprognosticeerde totaal rendement in de toekomst niet

zal worden gerealiseerd. Het rendementsrisico is mede afhankelijk van de keuzes die mogelijk zijn op grond van het beleggingsbeleid. Indien de winstuitkeringen in een bepaalde periode het beleggingsrendement van de betreffende periode overstijgen zal de handelskoers dalen.

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 landen, sectoren en huurders om het risico van leegstand te beperken.

Renterisico

De beleggingen van het Fonds kunnen (deels) met vreemd vermogen worden gefinancierd. Zolang de rentelasten lager zijn dan de baten van de gefinancierde beleggingen is er sprake van een zogenaamde positieve hefboom die tot een hoger totaal rendement voor de belegger kan leiden. Hiertegenover staat dat indien de financieringsrente door marktontwikkelingen stijgt deze hefboomwerking kan verminderen en zelfs kan omslaan. Gelet op fiscale beperkingen voortvloeiend uit het regime voor fiscale beleggingsinstellingen kunnen hypothecaire financieringen worden aangetrokken tot een maximum van 60% van de fiscale boekwaarde van vastgoedobjecten van het Fonds. De financiering van zowel de beursgenoteerde vastgoedaandelen, contanten als participaties in niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen kan worden aangetrokken tot een maximum van 20% van de fiscale boekwaarde. Beleggers kunnen niet worden verplicht om eventuele tekorten van het Fonds aan te zuiveren wanneer de verliezen de inleg overstijgen.

De hoogte van de rente beïnvloedt eveneens het rendement dat wordt gerealiseerd op de beleggingscategorie contanten.

Inflatierisico

De ontwikkeling van de huuropbrengsten is mede afhankelijk van de inflatie. De inflatie zorgt door middel van de indexatieclausule in de huurcontracten voor hogere huuropbrengsten. Deze hogere huuropbrengsten vormen een compensatie voor hogere kosten.

Directierisico

Annexum Beheer treedt op als directie. De directie zal uitsluitend handelen in het belang van de beleggers. De directie zal handelen in overeenstemming met het beleggingsbeleid en zal de status van Fiscale Beleggingsinstelling niet in gevaar brengen.

Het totaal rendement van elk subfonds is afhankelijk van het vermogen van de directie om de beleggingsportefeuille samen te stellen en actief te beheren in overeenstemming met het beleggingsbeleid en de verplichtingen neergelegd in de overeenkomst inzake directievoering. Het verlies van één of meer directeuren kan negatieve gevolgen hebben voor het vermogen van de directie om de beleggingsportefeuille samen te stellen en actief te beheren. Ondanks het feit dat de directie op basis van deze overeenkomst verplicht is steeds voldoende en ter zake kundig en ervaren gekwalificeerd eigen personeel in te zetten, is de directie niet verplicht al haar tijd en personeel uitsluitend aan het Fonds ter beschikking te stellen en staat het haar vrij andere beheers- en directieactiviteiten uit te voeren ten behoeve van andere beleggingsinstellingen/onroerendgoedmaatschappijen. Annexum Beheer B.V. oefent reeds beheeractiviteiten uit ten behoeve van de volgende vastgoedbeleggings-cv's: Granietveste C.V., Marmerveste C.V., De Geelvinck C.V., Basaltveste C.V., De Planeet C.V., Vastgoed MECC C.V., Crystalveste C.V., Smaragdveste C.V., Saffierveste C.V., The Globe Den Haag C.V., Dutchveste Calandria C.V., Zorgveste Pelikaan C.V., Zorgveste Deventer, C.V., Zorgveste

Slingerbosch C.V., Woningfonds Apeldoorn C.V., Maatschap Landgoed 't Loo, Maatschap Damsigt, Maatschap Supermarkt Fonds Nederland, Maatschap Oklahoma Oil Company, Gelderland Winkelfonds C.V., Vastgoed Cultuur Fonds, Beleggingsmaatschappij Grondfonds I B.V., German Retail Fund B.V., Nederlands Duits Winkelfonds B.V., VBI Winkelfonds N.V., Super Winkel Fonds B.V., Beleggingsmaatschappij Grondfonds N.V., Vastgoed Solide Maatschappij en Vastgoed Maatschap AkronNed. Tevens voert de Directie beheer- en adviesactiviteiten uit voor Robeco Structured Properties I Limited, alsmede voor European Hospitality Properties N.V. Daarnaast voert Annexum Beheer B.V. het beheer over Dutch Microfund N.V. Het is aannemelijk dat Annexum Beheer B.V. in de toekomst ook directie- en/of beheeractiviteiten zal gaan uitvoeren voor andere beleggingsinstellingen en/of onroerendgoedmaatschappijen.

De directie mag transacties of verplichtingen aangaan voor rekening van het Fonds, waarbij de directie direct of indirect een tegenstrijdig belang heeft als gevolg van haar beheers- en directieactiviteiten ten behoeve van andere beleggingsinstellingen/onroerendgoedmaatschappijen, waarbij het bijvoorbeeld niet is uitgesloten dat de directie zal besluiten om een gedeelte van het vermogen van het Fonds te beleggen in reeds door de directie beheerde vastgoedbeleggingsinstellingen.

Liquiditeits risico

Uitgangspunt van de directie is het waarborgen van de liquiditeit van het Fonds. Er kunnen zich echter omstandigheden voordoen, bijvoorbeeld een grote uitstroom van gelden of waardevermindering van de liquide beleggingen, die tot gevolg hebben dat de liquiditeit van het Fonds (of de Subfondsen) zodanig zakt dat er onvoldoende waarborgen zijn om aan de verplichting om in te kopen en terug te betalen te kunnen voldoen. De directie heeft op grond van de in het prospectus omschreven omstandigheden de bevoegdheid een verzoek tot inkoop of uitgifte van aandelen niet of niet direct met inachtneming van

de marktomstandigheden en na afweging van de gerechtvaardigde belangen van zowel zittende als (deels) toe- en uitredende beleggers te honoreren. De directie kan het verzoek alsnog honoreren zodra de directie hiertoe besluit.

Concentratie risico

Het beleggingsbeleid van het Fonds legt bepaalde restricties op aan de objecten waarin belegd kan worden. Uit deze restricties vloeit een bepaalde concentratie voort, zoals bijvoorbeeld: beleggingen in vastgoed, binnen de eurozone. Bij een concentratie van de beleggingen is zowel de waardeontwikkeling van de beleggingsportefeuille als het totaal rendement afhankelijk van een beperkt aantal factoren. Het beleggingsbeleid van het Fonds ziet er dan ook op om de beleggingen, en daarmee het risico, te spreiden over meerdere soorten beleggingen en markten.

Tegenpartij risico

Het risico bestaat dat een partij waarmee het Fonds samenwerkt bij het beheer van de beleggingsportefeuille niet (tijdig) aan haar verplichtingen zal voldoen. Hierbij kan worden gedacht aan risico's zoals: debiteurenrisico's, risico's dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd, het risico dat een afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht omdat de betaling door een tegenpartij niet of niet op tijd of niet zoals

verwacht plaatsvindt, het risico dat een uitgevende instelling in gebreke blijft of het risico dat levering van financiële instrumenten door een tegenpartij niet (tijdig) plaatsvindt. Tevens kan hierbij gedacht worden aan het verlies van in bewaring gegeven activa als gevolg van insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van de bewaarnemer of onderbewaarnemer. Door bij het beheer van de beleggingsportefeuille uitsluitend samen te werken met gerenommeerde marktpartijen wordt het tegenpartij risico geminimaliseerd.

Politiek risico

Een onzekere factor bij (vastgoed)beleggingen is de invloed van de politiek en regelgeving. De lokale wetgeving met betrekking tot bijvoorbeeld bestemmingsplannen, huurbescherming en fiscale regelgeving hebben invloed op de rentabiliteit van vastgoedbeleggingen. Ook de regelgeving met betrekking tot het regime van de fiscale beleggingsinstelling kan aan wijziging onderhevig zijn. Het is mogelijk dat wijzigingen op het gebied van wet- en regelgeving zowel het rendement van vastgoedbeleggingen als de waarde van de aandelen van het Fonds beïnvloeden. De directie is gerechtigd het beleid bij te stellen indien een wijziging in wet- en regelgeving hiertoe aanleiding mocht geven.

Paraplufonds risico

Het Fonds heeft juridisch één ongedeeld vermogen. Dit betekent dat een eventueel negatief vermogenssaldo van het ene subfonds gevolgen kan hebben voor het andere subfonds. Dit is met name van belang bij het doen van uitkeringen en bij liquidatie van een subfonds, waarbij een negatief liquidatiesaldo kan worden omgeslagen over het andere subfonds.

Toelichting op de balans

1. Direct Vastgoed	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	92.093.298	95.581.000
Boekwaarde verkopen	(5.955.264)	(5.420.000)
Waardeveranderingen	(11.109.034)	1.932.298
Stand per 31 december	75.029.000	92.093.298
Lease incentives	1.336.000	1.105.702
Reële waarde	76.365.000	93.199.000

1.1 Overzicht direct vastgoed 2011							
Plaats	Adres	Jaar van aankoop	m ² Kantoor ruimte	m ² Winkel ruimte	m ² Bedrijfs ruimte	m ² Overige ruimte	aantal Parkeer plaatsen
Amsterdam	Van de Sande Bakhuisenstraat 2	2003	3.770				10
Rotterdam	Vareseweg 85	2005	4.073		430	210	42
Amsterdam	Naritaweg 211	2005	2.857			83	24
Almere	Bakkenzuigerstraat 1	2005	402		455		30
Roosendaal	Hogerwerf 8-10	2005	284		2.738		36
Rotterdam	Albert Plesmanweg 35-43	2005	3.326		2.782	57	90
Naarden	Gooimeer 8	2005	1.103		447		38
Utrecht	Adriaen van Ostadelaan 140	2005	1.961				32
Nieuwegein	Binnenwal 2	2005	2.315				23
Almere	Transistorstraat	2006	1.524				25
Arnhem	Bankencentrum	2006	2.433	759			46
Amersfoort	Databankweg 20-22	2006	3.472		3.235	2.364	165
Schiedam	De Brauwweg 72-84	2006	6.070		616		120
Enschede	Colosseum 1-3	2006	3.855				71
Houten	De Molen 65-69	2006	2.530				52
Groningen	Boumaboulevard 63 t/m 109 (Euroborg)	2007	5.999				-
Totaal			45.974	759	10.703	2.714	804

2. Vastgoedaandelen	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.417.320	3.155.242
Aankopen	482.308	551.282
Verkopen	(94.899)	(2.319.536)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(1.195.155)	(2.821.617)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	898.795	2.851.949
Stand per 31 december	1.508.369	1.417.320

Tot meerdere zekerheid van een effectenkrediet van de Kas Bank N.V. en al hetgeen de Kas Bank N.V. heeft te vorderen is op de effectenportefeuille pandrecht gevestigd. De specificatie van de portefeuille is als volgt:

2.1 Overzicht van vastgoedaandelen			2011
	Aantal	Koers	Marktwaaarde
Finland: Sponda OYJ	69.500	3,12	216.840
Frankrijk: Fideimur	40.600	7,94	322.364
Frankrijk: Klepierre	10.500	22,04	231.420
Frankrijk: Unibail - Rodamco	1.950	138,90	270.855
Nederland: Corio NV	10.000	33,60	336.050
Nederland: Wereldhave NV	2.550	51,31	130.840
Stand per 31 december			1.508.369

3. Vastgoedobligaties	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.734.921	1.677.246
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(384.921)	57.675
Stand per 31 december	1.350.000	1.734.921

4. Lease Incentives	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.105.702	150.000
Verstrekingen	586.259	1.159.117
Afschrijvingen	(355.961)	(203.415)
Stand per 31 december	1.336.000	1.105.702

5. Overige vorderingen	2011	2010
	EUR	EUR
Debiteuren	341.385	229.378
Nog te ontvangen dividendbelasting	73.519	48.610
Nog te ontvangen BTW voorgaande boekjaren	275.000	300.000
Nog te ontvangen servicekosten	166.559	495.276
Nog te ontvangen interest	22.700	16.229
Overige vorderingen en overlopende activa	26.413	100.215
Stand per 31 december	905.576	1.189.708

6. Immateriële vaste activa				
	Introductie	Emissie	Aankoopkosten	Totaal
	kosten	kosten	direct vastgoed	EUR
Stand per 1 januari 2011				
Verkrijgingsprijzen	100.000	299.828	8.347.152	8.746.980
Cumulatieve afschrijvingen	(100.000)	(299.828)	(8.072.954)	(8.472.782)
Boekwaarden	-	-	274.198	274.198
Mutaties				
Desinvesteringen	-	-	(588.488)	(588.488)
Cumulatieve afschrijvingen desinvesteringen	-	-	588.488	588.488
Afschrijvingen	-	-	(274.198)	(274.198)
Stand per 31 december 2011				
Verkrijgingsprijzen	100.000	299.828	7.980.343	8.380.171
Cumulatieve afschrijvingen	(100.000)	(299.828)	(7.980.343)	(8.268.612)
Boekwaarden	-	-	-	-

7. Gestort en opgevraagd kapitaal				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Prioriteits aandelen (EUR 10 nominaal)	20	-	-	20	20
Gewone aandelen (EUR 10 nominaal)	10.292.483	101.595	64.256	10.458.334	10.283.839
Stand per 31 december	10.292.503	101.595	64.256	10.458.354	10.283.859
Gewone aandelen					
Stand per 1 januari	10.109.563	102.041	72.235	10.283.839	10.670.235
Uitgegeven aandelen	1.233.989	29.698	16.895	1.280.582	1.675.885
Ingekochte aandelen	(1.051.069)	(30.144)	(24.874)	(1.106.087)	(2.062.281)
Stand per 31 december	10.292.483	101.595	64.256	10.458.334	10.283.839

8. Agio					
				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	38.742.887	137.895	614.617	39.495.399	43.482.058
Agio op uitgegeven aandelen	2.553.451	91.963	15.263	2.660.677	3.652.719
Agio op ingekochte aandelen	(2.115.551)	(95.466)	(21.028)	(2.232.045)	(4.259.363)
Stockdividend	(856.003)	(4.604)	(5.986)	(866.593)	(1.188.872)
Cashdividend	(1.736.376)	(6.875)	(4.767)	(1.748.018)	(2.191.143)
Stand per 31 december	36.588.408	122.913	598.099	37.309.420	39.495.399

9. Wettelijke Reserve				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Wettelijke reserve inzake introductiekosten	-	-	-	-	-
Wettelijke reserve inzake emissiekosten	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
Stand per 1 januari	-	-	-	-	58.439
Vrijval als gevolg van afschrijvingen	-	-	-	-	(58.439)
Stand per 31 december	-	-	-	-	-

10. Herwaarderingsreserve				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	745.474	-	6.752	752.226	1.127.209
Mutatie agio	-	-	-	-	-
Mutatie overige reserves	(450.098)	-	(676)	(450.774)	(374.983)
Stand per 31 december	295.376	-	6.076	301.452	752.226

11. Overige Reserves				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	(20.456.491)	167.984	(529.982)	(20.818.489)	(19.784.187)
Resultaat voorgaand boekjaar	2.296.564	(4.621)	6.464	2.298.407	(1.409.285)
Mutatie herwaarderingsreserve direct vastgoed	65.754	-	99	65.853	432.658
Mutatie herwaarderingsreserve vastgoedobligatie	384.344	-	577	384.921	(57.675)
Stand per 31 december	(17.709.829)	163.363	(522.842)	(18.069.308)	(20.818.489)

12. Onverdeeld resultaat				2011	2010
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	2.296.564	(4.621)	6.464	2.298.407	(1.409.285)
Resultaat voorgaand boekjaar	(2.296.564)	4.621	(6.464)	(2.298.407)	1.409.285
Resultaat huidig boekjaar	(11.327.167)	(115.153)	(38.521)	(11.480.841)	2.298.407
Stand per 31 december	(11.327.167)	(115.153)	(38.521)	(11.480.841)	2.298.407

13. Langlopende schulden	2011		2010	
	EUR		EUR	
Stand per 1 januari	63.929.776		67.040.176	
Aflossing door verkoop	(4.300.000)		(3.110.400)	
Hypothecaire schulden	59.629.776		63.929.776	
Opeisbaar binnen 1 jaar	(28.030.000)		(27.102.058)	
Stand per 31 december	31.599.776		36.827.718	
<i>Als zekerheid voor deze leningen is hypotheek gevestigd op het direct vastgoed.</i>				
Afloopkalender hypothecaire schulden:	EUR		EUR	
< 1 jaar	3.420.000		27.102.058	
< 2 jaar	-		-	
< 3 jaar	17.830.000		-	
< 4 jaar	31.599.776		-	
< 5 jaar	6.780.000		30.047.718	
> 5 jaar	-		6.780.000	
	59.629.776		63.929.776	
Rente type				
Rente vast (inclusief rentederivaten)	40.780.000	68,4%	39.132.058	61,2%
Rente variabel	18.849.776	31,6%	24.797.718	38,8%
	59.629.776		63.929.776	
Gewogen gemiddelde rente (inclusief opslag)	5,73%		4,64%	

De directie heeft in 2011 voor circa EUR 27 miljoen aan hypothecaire financieringen verlengd bij de huidige financiers ING Real Estate (EUR 21 miljoen) en FGH Bank (EUR 6 miljoen). Door de financiële crisis en het wantrouwen tussen de banken zijn de opslagen op de verlengingen sterk verhoogd. Mede door deze verhoging en de licht stijgende euribor tarieven zijn de rentelasten binnen het fonds ten opzichte van 2010 gemiddeld gewogen met circa één procent gestegen. De gemiddeld gewogen rentevoet bedraagt in 2011 5,73% (2010: 4,64%).

De directie is momenteel in onderhandeling met de ING over een financiering (EUR 3,42 miljoen) welke 1 mei 2012 afloopt. De ING heeft aangegeven de financiering voor langere tijd te willen verlengen als er meer duidelijkheid komt over de toekomstige strategie van het fonds.

Mede door het afwaarderen van het directe vastgoed is de solvabiliteit (eigen vermogen / totaal vermogen) van het fonds gedaald naar 23% per 31 december 2011. Als gevolg hiervan is een convenant binnen de hypothecaire financiering, afgesloten bij ING Real Estate, geraakt. ING eist te allen tijde dat het Fonds aan een minimale solvabiliteit van 35% voldoet. Dit impliceert dat ING het recht heeft om de gehele lening op te eisen en dientengevolge is de verstrekte financiering door de ING van EUR 28,03 miljoen als kortlopend gepresenteerd op de balans per 31 december 2011.

14. Kortlopende schulden	2011	2010
	EUR	EUR
Schulden aan kredietinstellingen*	721.540	549.069
Hypothecaire schuld	28.030.000	27.102.058
Waarborgsommen	90.908	101.607
Vooruitontvangen huur en servicekosten	1.068.633	678.270
Crediteuren	97.999	269.937
Nog te betalen omzetbelasting	225.853	173.113
Nog te betalen directievergoeding	187.047	201.177
Nog te betalen accountantskosten en fiscaal advies	46.000	25.000
Nog te betalen rente	419.263	87.441
Nog te betalen aan stichting beleggersgiro VFF	-	213
Nog te betalen huurverrekening	65.509	170.000
Overige schulden en overlopende passiva	21.712	32.769
Stand per 31 december	30.974.464	29.390.654

* Het Vastgoed Fundament Fonds heeft een kredietfaciliteit bij de Kas Bank N.V. Hierover is het Fonds rente verschuldigd. De verschuldigde rente is variabel en wordt afgerekend tegen het 'marginal lending facility' tarief plus een opslag van 1,75%. Het 'marginal lending facility' tarief wordt dagelijks gepubliceerd op de website van de Europese Centrale Bank. Als zekerheid voor de aflossing op deze kredietfaciliteit is een stil pandrecht gevestigd op de beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Per 31 december 2011 heeft het fonds de volgende renteswaps afgesloten:

Nominale waarde (EUR)	Ingangsdatum	Einddatum	Vaste rente	Variabele rente	Marktwaarde
9.000.000	1 september 2008	1 september 2018	4,66%	3 maands euribor	(1.662.528)
11.000.000	1 juli 2010	1 juli 2020	4,56%	1 maands euribor	(2.327.431)
6.500.000	1 juli 2010	1 juli 2022	4,59%	1 maands euribor	(1.543.889)
7.500.000	1 januari 2011	1 januari 2025	4,62%	1 maands euribor	(1.996.073)

De totale negatieve marktwaarde van de afgesloten renteswaps bedraagt per 31 december 2011 EUR 7.529.921.

3 maands euribor per 31 december 2011 bedraagt 1,343%

1 maands euribor per 31 december 2011 bedraagt 1,005%

Toelichting op de winst- en verliesrekening

15. Overige opbrengsten	2011	2010
	EUR	EUR
Ontvangen dividenden	84.274	51.381
Ontvangen rente	90.662	63.090
Totaal	174.936	114.471

16. Exploitatiekosten direct vastgoed	2011	2010
	EUR	EUR
Onderhoudskosten	462.049	605.212
Erfpacht canon	60.537	60.106
Gemeentelijke heffingen	198.960	281.091
Niet terugvorderbare omzetbelasting	41.712	46.596
Vastgoedbeheer/technisch beheer	248.920	252.608
Verhuurcourtages inzake nieuwe verhuur	59.004	284.412
Servicekosten voor rekening eigenaar	159.831	212.075
Taxatiekosten	14.845	18.983
Oninbare huren	58.138	(34.633)
Verzekering	24.575	21.490
Advieskosten	39.729	61.735
Overige exploitatiekosten	64.971	11.471
Totaal	1.433.271	1.821.146

17. Beheerskosten en rentelasten	2011	2010
	EUR	EUR
Directievergoeding	1.220.569	1.324.614
Rentelasten hypothecaire leningen	3.409.539	2.966.887
Overige rentelasten	16.998	23.619
Totaal	4.647.106	4.315.120

De directie heeft in 2011 voor circa EUR 27 miljoen aan hypothecaire financieringen verlengd bij de huidige financiers ING Real Estate (EUR 21 miljoen) en FGH Bank (EUR 6 miljoen). De gemiddeld gewogen rente is in 2011 ten opzichte van 2010 met ruim 1% gestegen door fors hogere opslagen welke de financiers het VFF in rekening brengen. De gemiddeld gewogen rente ligt in 2011 op 5,73% (2010: 4,64%).

18. Afschrijving immateriële vaste activa	2011	2010
	EUR	EUR
Afschrijvingen aankoopkosten beleggingen direct vastgoed	274.198	317.265
Totaal	274.198	317.265

19. Overige kosten	2011	2010
	EUR	EUR
Beleggersadministratie	31.086	30.550
Financiële- en beleggingsadministratie	142.056	193.790
Depot- en bankkosten	17.482	18.103
Toezicht AFM	9.412	18.000
Externe advieskosten (accountant, juridisch, fiscaal)	143.580	217.533
Marketing	77.078	218.185
Overig	12.671	2.979
Totaal	433.365	699.140

20. Accountantshonoraria	PwC accountants	Overig PwC netwerk	Totaal PwC netwerk
In het boekjaar en voorgaand boekjaar zijn de volgende bedragen aan accountantshonoraria ten laste van het resultaat gebracht:			
	EUR	EUR	EUR
2011			
Controlewerkzaamheden inzake de jaarrekening	48.195	-	48.195
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	33.695	33.695
Andere niet-controlediensten	-	-	-
	48.195	33.695	81.890
2010			
Controlewerkzaamheden inzake de jaarrekening	48.195	-	48.195
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	55.545	55.545
Andere niet-controlediensten	-	-	-
	48.195	55.545	103.740

Bovenstaande honoraria betreffen de werkzaamheden die bij het fonds zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en externe accountants zoals bedoeld in art. 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort.

Expense ratio

Expense Ratio	2011		2010	
	EUR	Expense ratio*	EUR	Expense ratio*
Directievergoeding	1.220.569		1.324.614	
Overige kosten	<u>433.365</u>		<u>699.140</u>	
Expense (ratio) exclusief aan direct vastgoed gerelateerde kosten**	1.653.934	5,53%	2.023.754	6,02%
Afschrijving aankoopkosten direct vastgoed	274.198		317.265	
Exploitatiekosten direct vastgoed	<u>1.433.271</u>		<u>1.821.146</u>	
Expense ratio	3.361.403	11,24%	4.162.165	12,38%

* De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De expense ratio is berekend op jaarbasis.

De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarden op vijf waarnemingstijdstippen gedurende het boekjaar te weten 31 december 2010, 31 maart 2011, 30 juni 2011, 30 september 2011 en 31 december 2011. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:1:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2011 bedraagt EUR 29.900.592.

** Voor een betere vergelijkbaarheid met beleggingsinstellingen die niet beleggen in vastgoed wordt tevens de expense ratio exclusief de aan het directe vastgoed gerelateerde kosten weergegeven.

Portfolio turnover ratio

Portfolio turnover ratio	2011	2010
	EUR	EUR
Gemiddelde intrinsieke waarde	29.900.592	33.623.246
Aankoop beursgenoteerde vastgoedaandelen	482.308	551.282
Verkoop beursgenoteerde vastgoedaandelen	94.899	2.319.536
	577.207	2.870.818
Aankoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	3.941.259	5.328.604
Verkoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	3.338.132	6.321.644
	7.279.391	11.650.248
Portfolio turnover ratio*	(22,41%)	(26,11%)

* De portfolio turnover ratio wordt berekend door het totaal aan transacties in financiële instrumenten minus het totaal aan transacties in rechten van deelneming te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds.

Overige informatie

Werknemers

Gedurende het jaar 2011 (2010: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

Amsterdam, 16 maart 2012

De directie,

drs. H.W. Boissevain MRICS

drs. R.G de Weerd RA

Overige gegevens

Bestuurders belangen

De bestuurders van de directie (Annexum Beheer B.V.) hebben zowel aan het begin als aan het einde van het boekjaar geen persoonlijk belang in enige belegging van het Fonds.

Gelieerde partijen

De onderlinge verhoudingen tussen het Fonds en de directie zijn geregeld in de Overeenkomst inzake Directievoering. In de overeenkomst inzake directievoering is onder meer bepaald dat de directie recht heeft op een maandelijkse directievergoeding van 0,11% (excl. BTW) over de waarde van de activa aan het einde van elke maand.

Tevens wordt in deze overeenkomst aan de directie het beheer van het direct vastgoed opgedragen. De directie is gerechtigd hiervoor aan het Fonds een beheervergoeding in rekening te brengen. Deze beheervergoeding wordt uitgedrukt in een percentage van de jaarhuur en kan variëren tussen 2,50% en 4,25% van de jaarhuur, afhankelijk van de verhuurbare oppervlakte en het aantal huurders van een vastgoedobject. Over leegstand brengt de directie 1% van de markthuur in rekening.

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 EUR 5 miljoen en één vijfentwintig honderdste procent (1,25%) over het meerdere.

Hiernaast is de directie gerechtigd om voor bepaalde bijzondere property management handelingen een vergoeding in rekening te brengen.

De moedermaatschappij van de directie, Annexum Invest B.V., had op 31 december 2011 een belang van 63 aandelen A en 2.532 aandelen C in het Fonds. Annexum Invest B.V. treedt toe en uit tegen marktconforme voorwaarden, te weten de handelskoers.

Prioriteitsaandelen

De beide prioriteitsaandelen welke deel uitmaken van het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap worden gehouden door Annexum Invest B.V. De prioriteit dient haar goedkeuring te verlenen aan besluiten tot aandelenuitgifte en inkoop, fusie, statutenwijziging, ontbinding van de vennootschap alsmede aan door de prioriteit vast te stellen directiebesluiten. Voorts is de prioriteitsaandeelhouder bevoegd het aantal bestuurders en hun bezoldiging vast te stellen en is zij gerechtigd een bindende voordracht bij bestuurdersbenoemingen te doen.

Statutaire regeling winstbestemming

Van de winst behaald in enig boekjaar zal binnen acht maanden na afloop van het boekjaar tenminste een zodanig gedeelte aan de aandeelhouders worden uitgekeerd als nodig is om de status van Fiscale Beleggingsinstelling te handhaven. Van de resterende winst wordt, zo mogelijk, op de prioriteits aandelen een dividend uitgekeerd gelijk aan vijf procent (5%) van hun nominale bedrag. De directie bepaalt per subfonds met voorafgaande goedkeuring van de prioriteit, welk gedeelte van de winst dat is toe te rekenen aan het desbetreffende subfonds, na toepassing van het bovenstaande, wordt toegerekend aan de reserverekening van het desbetreffende subfonds. Het gedeelte dat niet wordt gereserveerd zal worden uitgekeerd, tenzij de aandeelhouders met algemene stemmen besluiten dit gedeelte van de winst te reserveren. De voor uitkering beschikbare winst wordt elk kwartaal in de vorm van dividend uitgekeerd in de maanden januari, april, juli en oktober.

Voorstel resultaatbestemming

Overeenkomstig de statuten wordt door de directie het volgende resultaatverdelingsvoorstel gedaan inzake het verlies van 2011 ad EUR 11.480.841. Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt voorgesteld EUR 11.480.841 aan de overige reserve te onttrekken. Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Vastgoed Fundament Fonds N.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2011 van Vastgoed Fundament Fonds N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de winst-en-verliesrekening over 2011 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de directie

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het directieverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht. De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip

van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Vastgoed Fundament Fonds N.V. per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht.

Benadrukking van onzekerheid omtrent de continuïteit

Wij vestigen de aandacht op de paragraaf “continuïteit” in de toelichting van de jaarrekening, waarin uiteengezet is dat de vennootschap over het verslagjaar 2011 een verlies van EUR 11.480.841 heeft geleden en dat de vennootschap per 31 december 2011 niet voldoet aan de door de financier vereiste solvabiliteit. Deze condities, samen met andere omstandigheden zoals uiteengezet in de paragraaf “continuïteit” duiden op het bestaan van een onzekerheid van materieel belang op grond waarvan gereede twijfel zou kunnen bestaan over de continuïteitsveronderstelling van de vennootschap. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Amsterdam, 16 maart 2012
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

J. Brouwer RA

Bijlage 1

Allocatie jaarresultaat 2011 naar beleggingscategorie

	Direct vastgoed	Vastgoedaandelen	Contanten	Overige kosten	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Baten					
Opbrengsten uit beleggingen	7.090.317	84.378	75	-	7.174.770
Gerealiseerde waardeveranderingen:					
- Direct vastgoed	(77.356)	-	-	-	(77.356)
- Vastgoedaandelen	-	(1.195.155)	-	-	(1.195.155)
Ongerealiseerde waardeveranderingen:					
- Direct vastgoed	(11.109.034)	-	-	-	(11.109.034)
- Vastgoedaandelen	-	898.795	-	-	898.795
- Vastgoedobligaties	(384.921)	-	-	-	(384.921)
Totaal beleggingsopbrengst	(4.480.994)	(211.982)	75	-	(4.692.901)
Lasten					
Exploitatiekosten direct vastgoed	(1.433.271)	-	-	-	(756.857)
Beheerskosten en rentelasten	(3.400.110)	(26.425)	-	(1.220.569)	(2.260.778)
Afschrijvingen immateriële vaste activa	(274.198)	-	-	-	(162.639)
Overige kosten	(1.041)	(1.176)	-	(431.148)	(207.048)
Som der bedrijfslasten	(5.108.620)	(27.601)	-	(1.651.717)	(6.787.940)
Resultaat	(9.589.614)	(239.583)	75	(1.651.717)	(11.480.841)

	Direct vastgoed	Vastgoedaandelen	Contanten	Overige kosten	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Aandeel A	(9.553.709)	(134.698)	-	(1.638.760)	(11.327.167)
Aandeel B	-	(104.885)	-	(10.268)	(115.153)
Aandeel C	(35.905)	-	75	(2.689)	(38.521)
Totaal *	(9.589.614)	(239.583)	75	(1.651.717)	(11.480.841)

* Zie volgende pagina voor nadere toelichting

*** Toelichting op allocatie resultaat naar aandeel A, aandeel B en aandeel C**

De subfondsen aandeel A en aandeel C beleggen in de beleggingscategorie direct vastgoed. De bepaling van de resultaatgerechtigdheid van elk subfonds tot deze categorie wordt gebaseerd op de stortingen en onttrekkingen aan het direct vastgoed gerelateerd aan de intrinsieke waarde van deze beleggingscategorie op de dag van de storting cq. de onttrekking.

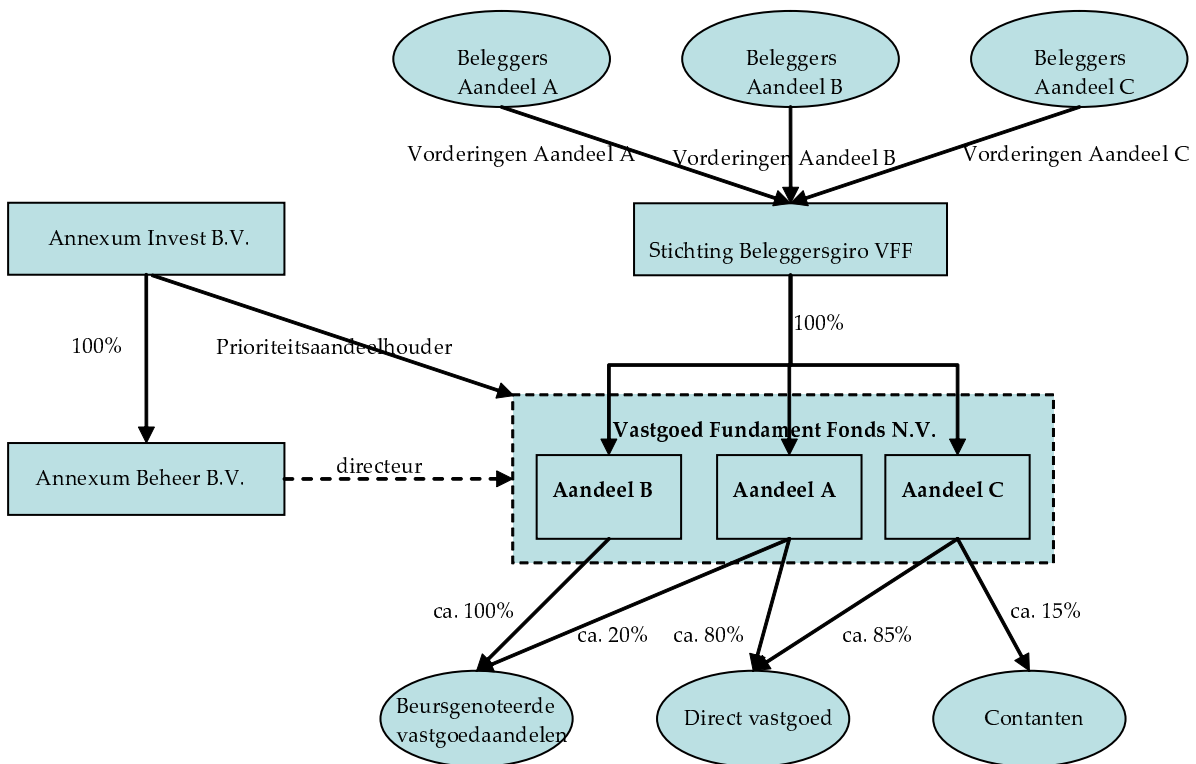
De subfondsen aandeel A en aandeel B beleggen in de beleggingscategorie vastgoedaandelen. De bepaling van de resultaatgerechtigdheid van elk subfonds tot deze categorie wordt gebaseerd op de stortingen en onttrekkingen aan de vastgoedaandelen gerelateerd aan de intrinsieke waarde van deze beleggingscategorie op de dag van de storting cq. de onttrekking.

De kosten worden zoveel mogelijk direct toegerekend aan de betreffende beleggingscategorie respectievelijk het subfonds waarop zij betrekking hebben. Hierdoor komen de kosten uiteindelijk voor rekening van de subfondsen in de verhouding waarin zij gerechtigd zijn tot de beleggingscategorieën. Algemene kosten die geen directe betrekking hebben op een bepaalde beleggingscategorie worden toegerekend aan de subfondsen naar rato van het deel dat het eigen vermogen dat aan het subfonds wordt toegerekend deel uitmaakt van het eigen vermogen van Vastgoed Fundament Fonds N.V.

Bijlage 2

Juridische structuur

De in onderstaande afbeelding weergegeven percentages die zien op de verhouding waarin zowel aandeel A, aandeel B als aandeel C beleggen in de verschillende beleggingscategorieën betreffen een richtlijn.



Vastgoed Fundament Fonds is een belegging van Annexum.

Vastgoed Fundament Fonds N.V.
World Trade Center, G-toren
Strawinskylaan 485
Postbus 79032, 1070 NB Amsterdam
Tel.: 0800 386 326 368

www.vastgoedfundamentfonds.nl

Vastgoed Fundament Fonds is een belegging van Annexum



Vastgoed
Fundament Fonds