

ANNEXUM

VASTGOED FUNDAMENT FONDS

JAARBERICHT 2014

Fonds

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

Directie

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

Inhoudsopgave

1.	Algemene informatie	3
2.	Verslag van de Directie.....	4
3.	Jaarrekening.....	12
3.1	Winst-en-verliesrekening over 2014	14
3.2	Kasstroomoverzicht over 2014	15
3.3	Toelichting op de jaarrekening	16
3.4.1	Algemeen.....	16
3.4.2	Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	20
3.4.3	Grondslagen voor de resultaatbepaling.....	23
3.4.4	Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht	24
3.4.5	Toelichting op de posten van de balans	25
3.4.6	Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen.....	34
3.4.7	Toelichting op de posten van de Winst- en verliesrekening.....	35
3.4.8	Overige informatie	39
4.	Overige gegevens	40
5.	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	41

1. ALGEMENE INFORMATIE

Fonds

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

Fiscaal adviseur

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

Accountant

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

Directie

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

Juridisch adviseur

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

Technisch adviseur

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

Administratie

Confia B.V.
Radarweg 543
1043 NZ Amsterdam

Beleggersadministratie

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

Advocaat

Tonino & Partners
Advocaten
Keizersgracht 680
1017 ET Amsterdam

Beleggersgiro

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

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

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

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

2. VERSLAG VAN DE DIRECTIE

Afgelopen jaar

In het afgelopen jaar is het opname niveau van kantoren licht gestegen ten opzichte van 2013. Bedrijven hebben echter nog altijd minder metrage nodig door 'het nieuwe werken' waardoor het steeds minder belangrijk wordt om een vaste werkplek te hebben en dezelfde werkplek derhalve met meerdere personen gedeeld kan worden. 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 Vastgoed Fundament Fonds ('het Fonds') ondervindt hier ook de problemen van, met name door het aflopen van langlopende contracten die 10 jaar geleden afgesloten zijn. Enerzijds valt bij het aflopen van het huurcontract de huur terug naar markthuurl, die de afgelopen jaren in de diverse deelmarkten aanzienlijk gedaald is. Anderzijds is de ruimtebehoefte, als gevolg van eerder genoemde ontwikkelingen, veelal minder dan voorheen. Om hier op in te spelen wordt enerzijds de belevingswaarde in het pand vergroot door meer faciliteiten aan te bieden om het voor de huurder aantrekkelijker te maken en anderzijds flexibiliteit in looptijd en mogelijke groei binnen het contract aangeboden. Leegstaande metrages worden binnen het fonds in de reguliere verhuur aangeboden. Tot dat de leegstand kan worden ingevuld wordt FlexOffiz ingezet voor tijdelijke verhuur met een opzegtermijn van twee maanden. Enkele voorbeelden van de inzet van FlexOffiz zijn de Naritaweg te Amsterdam, Vareseweg te Rotterdam, Boumaboulevard (Euroborg) Groningen en Databankweg te Amersfoort. De vastgoedobligaties Affine zijn gedurende 2014 verkocht om de liquiditeit in het fonds te verbeteren.

Daarnaast worden alle nieuwe huurders en huurverlengingen een contract met vaste servicekosten aangeboden. Dit betekent dat een huurder een vast bedrag aan servicekosten in rekening gebracht krijgt waardoor de huurder vooraf weet waar hij het komende jaar/jaren aan toe is. Bovendien worden zij achteraf niet geconfronteerd met eindafrekeningen.

Herfinanciering

Per 31 december 2014 is er sprake van een negatief eigen vermogen van €23.766.023. De hypothecaire financieringen liepen per 1 april 2015 ten einde en hebben per 31 december een restant hoofdsom van €58.239.189 (exclusief de negatieve marktwaarden van de rente swaps van €9.492.885).

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

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

lening af te boeken en de negatieve marktwaarde van de renteswap kwijt te schelden (per 31 december 2014 ca. €1,6 miljoen negatief).

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

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

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

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

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

European Real Estate Debt II S.A.R.L. is bereid om het volledige bedrag (€31,0 miljoen) en bijkomende kosten (€0,65 miljoen) te financieren tegen een vaste rente van 13%. Daarnaast wordt een bijdrage van €1,5 à 2 miljoen, te betalen door de participanten, verwacht om te kunnen investeren. Mocht dit bedrag binnen zes maanden na het aangaan van de samenwerking bijeen wordt gebracht dan daalt de rente naar 10% (vast). De directie is voornemens de genoemde bijdrage van €1,5 à 2 miljoen via een (claim)emissie op te halen. Voor de volledigheid wordt vermeld dat deze eventuele bijdrage van participanten geen verplichting is vanuit de financier; de bijdrage heeft enkel tot doel een lager rentetarief en investeringen in de vastgoed portefeuille te realiseren. De financiering bevat daarnaast een non-dividend bepaling en financiële convenanten met betrekking tot de Loan to value (LTV) en Net debt yield. De LTV dient gedurende het eerste jaar van de financiering minimaal 80 procent te bedragen en daarna 75%. De Net debt yield dient in het eerste jaar minimaal 8% te bedragen en in het tweede en derde jaar respectievelijk 9% en 10%. Onder deze voorwaarden is European Real Estate Debt II S.A.R.L. bereid om drie jaar te financieren. De feitelijke herfinanciering door European Real Estate Debt II S.A.R.L. heeft op 19 juni 2015 plaatsgevonden. Op deze datum zijn de leningen en rente derivaten van FGH Bank en de ING Bank gedeeltelijk afgelost en gedeeltelijk kwijtgescholden en is de nieuwe financiering

van European Real Estate Debt II S.A.R.L. verkregen. De FGH Bank heeft een kwijting ontvangen à €17 miljoen. ING heeft een kwijting ontvangen à €14,25 miljoen waarvan €0,25 miljoen bestaat uit nog te betalen rente.

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

De cashflow in de portefeuille zal de eerste twee jaar moeten worden gebruikt om rente op de financiering te betalen. Met de financier is overeengekomen dat de rente op de lening wordt bijgeschreven, mocht deze niet uit de cashflow kunnen worden betaald. Hierbij geldt uiteraard wel dat aan de financiële convenanten moet blijven worden voldaan. De eventuele cashflow die overblijft nadat alle kosten zijn voldaan zal worden gebruikt voor de aflossing op de hoofdsom. Op basis van deze afspraken met de financier verwacht de Directie van Annexum dat het fonds aan haar (kortlopende) verplichtingen kan blijven voldoen.

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

NPEX

Sinds 1 januari 2013 is het Fonds verhandelbaar op het handelsplatform van Nederlandsche Participatie Exchange (NPEX). Op NPEX vindt de prijsvorming plaats tussen beleggers onderling. De transactiewaarde die via NPEX wordt gerealiseerd kan dus (significant) afwijken van de intrinsieke waarde (handelskoers) zoals weergegeven in de jaarrekening. In de periode 1 januari 2014 tot en met 31 december 2014 hebben er 38 transacties plaatsgevonden. In totaal zijn er 7.037 aandelen verhandeld tegen een gewogen gemiddelde transactiewaarde van €1,41 per aandeel.

Resultaten

Het resultaat (na belasting) bedraagt over 2014 circa €31,8 miljoen negatief en dat is ten opzichte van vorig boekjaar een daling van circa €26,4 miljoen (2013: €5,4 miljoen negatief). Het negatieve resultaat is onder andere het gevolg van een afwaardering van €21,7 miljoen (2013: €5,0 miljoen) op het direct vastgoed, maar ook door de waardering van de marktwaarde van de rentederivaten op de balans per 31 december 2014, zijnde €9,5 miljoen negatief in verband met de vroegtijdige beëindiging van de leningen door de FGH Bank en de ING Bank. De negatieve herwaardering is het gevolg van een aanhoudende moeilijke situatie op de kantorenmarkt waarbij markthuren en leegstandsperioden onder druk blijven staan.

Het direct resultaat bedraagt in 2014 €283.878 positief. Een berekening van het directe resultaat is weergegeven op de volgende pagina.

De huuropbrengsten zijn ten opzichte van vorig jaar gedaald met ca. €264.000 / 4,5%. Dit is onder andere veroorzaakt door het vertrek van de huurders Impuls te Amsterdam en Bandolera in Rotterdam. Daarnaast is de leegstand toegenomen door het vertrek van de GGD uit het object aan de Adriaan van Ostadelaan in Utrecht.

De overige opbrengsten zijn gestegen in verband met de ontvangen afkoopsom van de GGD, zijnde €285.000 en een nog te ontvangen schade uitkering van €307.000 vanwege de geleden inbraakschade in het pand aan de Van de Sandenbakhuijzenstraat 2 te Amsterdam.

De vastgoedobligaties zijn in december 2014 verkocht voor €800.000 wat resulteerde in een negatieve gerealiseerde waardeverandering van €570.000. De exploitatiekosten zijn nagenoeg gelijk gebleven en de beheerkosten zijn met €163.000 afgenomen in verband met de lagere waardering van de vastgoed portefeuille. De overige kosten zijn met €54.000 gestegen in verband met adviseurskosten met betrekking tot de herfinanciering.

Direct resultaat	2014	2013
Netto resultaat	(31.840.650)	(5.415.478)
<i>Corrigeren voor:</i>		
Afschrijvingen lease incentives	386.643	403.605
Gerealiseerde waardeveranderingen (vastgoedobligaties)	570.000	(343)
Ongerealiseerde waardeveranderingen (vastgoedportefeuille)	21.675.000	4.995.000
Ongerealiseerde waardeverandering (rente swaps ING Bank en FGH Bank)	9.492.885	-
	<u>32.124.528</u>	<u>5.398.262</u>
Direct resultaat	283.878	(17.216)

Intrinsieke waarde per aandeel

De intrinsieke waarde bedraagt per 31 december 2014 €22,54 negatief per aandeel (2013 € 7,66 positief). De intrinsieke waarde is tot stand gekomen op basis van de waarderinggrondslagen zoals vermeldt in de jaarrekening.

De intrinsieke waarde per aandeel van €22,54 negatief is ten opzichte van 31 december 2013 (€7,66 positief) met €30,20 gedaald. Dit is voornamelijk het gevolg van de afwaardering van het direct vastgoed met 33,1% en de vroegtijdige beëindiging van de renteswaps.

Kerncijfers

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

Dividend

Over de boekjaren 2014 en 2013 wordt geen dividend worden uitgekeerd omdat er in deze jaren geen positief fiscaal resultaat gerealiseerd is.

Het Fonds heeft op 27 maart 2013 een stockdividend van €0,30 cent per aandeel uitgekeerd. De uitkering vond plaats om te voldoen aan de fiscale uitdelingsverplichting over het boekjaar 2012.

Waardering direct vastgoed

In het kader van de herfinanciering van de vastgoedportefeuille is op 30 april 2015 de portefeuille extern getaxeerd door Cushman & Wakefield op een reële waarde van €44,35 miljoen. De Directie heeft besloten deze waarde op te nemen in de jaarrekening van 2014. De taxatie per 30 april 2015 geeft naar de mening van de Directie een getrouwe weergave van de markt- en portefeuillesituatie per 31 december 2014. De huidige situatie in de vastgoedmarkt heeft zich gestabiliseerd. Tevens hebben zich in de periode januari tot en met april 2015 geen significante portefeuille specifieke ontwikkelingen plaatsgevonden die de marktwaarde van de vastgoedportefeuille per 30 april 2015 materieel beïnvloeden ten opzicht van de marktwaarde per 31 december 2014. In vergelijking met de reële waardering van de vastgoedportefeuille ultimo 2013, zijnde €66,34 miljoen, resulteerde dit in een afwaardering van circa €21,99 miljoen.

De vastgoedportefeuille van het fonds, die overwegend bestaat uit kantoren, is afgelopen jaren hard geraakt door de gevolgen van de economische crisis. Dit heeft een negatief effect 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. De afwaardering in 2014 is naast het gevolg van deze marktontwikkelingen ook beïnvloed door het toepassen van een andere systematiek in het bepalen van de marktwaarde van het direct vastgoed en de onzekerheden in de aannames welke inherent zijn verbonden aan het bepalen van een (markt)waardering. Tot 2014 heeft de Directie de vastgoedportefeuille intern gewaardeerd aan de hand van een interne discounted cashflow methode. Per ultimo 2014 is de waardering van de externe taxateurs van Cushman & Wakefield, zoals gebruikt voor de herfinanciering, aangehouden voor het bepalen van de marktwaarde van het direct vastgoed in de jaarrekening. Hierbij zijn dan ook andere schattingen en aannames gebruikt ten opzicht van de waardering per eind 2013, welke in de optiek van de directie bij het opstellen van de jaarrekening 2013 de beste schatting vormden voor het bepalen van de (markt)waardering ultimo 2013.

Ontwikkelingen vastgoed

Het te renoveren gebouw aan de Van de Sande Bakhuijzenstraat te Amsterdam is door leegstand en inbraken verslechterd. Begin 2014 is het gebouw omgedoopt tot "CareDock", een gebouw waarbij de focus ligt op educatieve en zorgpartijen. Diverse zorg gerelateerde partijen hebben interesse getoond voor het concept om hiermee in de directe nabijheid te zitten van het Sint Lucas Andreas Ziekenhuis. Het fonds beschikt niet over de middelen om het pand als zodanig te herontwikkelen. Echter de potentie van het concept heeft wel de interesse gewekt van potentiële kopers, waarmee de waarde per m² hoger is dan in leegstaande staat. Medio mei 2015 is het verkoopcontract getekend voor de verkoop van de Van de Sande Bakhuijzenstraat te Amsterdam; het object wordt verkocht voor €2,85 miljoen en is ultimo 2014 (extern) getaxeerd op een waarde van €2,84 miljoen. Door een variabele vergoeding in het verkoopcontract kan de verkoopopbrengst nog €0,2 miljoen hoger uitvallen op €3,05 miljoen. Het transport en levering van het object is gepland voor eind augustus 2015.

Begin 2014 waren er vergevorderde gesprekken met een mogelijke kandidaat voor de Vareseweg te Rotterdam, echter deze heeft op het laatste moment vanwege de bereikbaarheid met het openbaar vervoer gekozen voor een ander pand. Inmiddels heeft FlexOffiz een 15-tal werkplekken weten te verhuren aan de Vareseweg.

Eind 2014 heeft huurder Spie haar contract langjarig verlengd voor het single tenant gehuurde kantoor en werkplaats aan de Brauwweg te Schiedam.

Amersfoort blijft een moeizame markt, echter merken wij wel dat deze aantrekt. Momenteel is er een zeer geïnteresseerde partij, welke dezelfde activiteiten verricht als de voormalige

single tenant huurder Yokogawa waardoor de bedrijfsruimte perfect aansluit op de wensen van deze potentiële huurder. Indien deze partij gaat huren is er ca. 4.000 m² van de leegstand ingelost. Andere huurders in het pand zijn Fashion Linq en Exclusive Networks. De derde verdieping van de kantoorstoren wordt sinds een jaar actief gepromoot als FlexOffiz locatie en momenteel zijn er 23 werkplekken verhuurd en is nagenoeg de volledige verdieping verhuurd.

De verhuur in de Euroborg Offices te Groningen loopt sinds medio 2014 erg goed. Twee nieuwe reguliere huurders hebben hun intrek genomen en via FlexOffiz zijn er inmiddels meer dan 100 werkplekken verhuurd. De bedoeling is om dit verder door te trekken in de overige kantoorruimten. Op dit moment lopen er nog gesprekken met een reguliere huur kandidaat waarna er nagenoeg geen leegstand meer zal zijn in de Euroborg Offices.

Het FlexOffiz concept dat in 2013 is geïntroduceerd op de Transistorstraat 18 te Almere heeft 1 huurder opgeleverd. Door middel van vele gesprekken met omliggende bedrijven is de beheerder in contact gekomen met een nieuwe lokale makelaar. Samen met deze makelaar gaat de beheerder in 2015 het pand een nieuwe impuls geven op verhuur/-verkoop markt.

In 2014 zijn er een aantal FlexOffiz huurders bijgekomen op de Naritaweg te Amsterdam. Daarnaast is er een nieuwe huurder gecontracteerd per 1 februari 2015 voor 485m². Door deze nieuwe huurder en de door FlexOffiz verhuurde werkplekken is er geen leegstand meer op de Naritaweg.

In 2014 hebben er voor het Gooimeer te Naarden gesprekken plaatsgevonden met de zittende huurders inzake een contractverlenging, inmiddels heeft één van deze huurders haar contract verlengd. Met de andere huurder lopen de gesprekken nog inzake verlenging.

De single tenant huurder aan De Molen 65-67 te Houten, heeft in 2014 aangegeven het pand te willen upgraden. Er lopen gesprekken over verschillende investeringen (glazen wanden, LED-verlichting, liften vervangen, etc.) met de huurder.

De verhuur op de locatie het Waalschip te Rotterdam is stabiel en positief in nieuwe verhuur en verlengingen alsmede de verhuur van de hallen zijn toegenomen ten opzichte van het jaar 2013. De introductie van vaste servicekosten is positief ontvangen bij een aantal huurders en bij nieuwe verlengingen contractueel vastgelegd. Bij verhuur aan nieuwe kandidaten wordt het contract inclusief vaste servicekosten aangeboden.

Inzake Adriaen van Ostadelaan te Utrecht is huurder Rooms Katholiek Kerkgenootschap medio maart 2014 gehuisvest in een deel van de begane grond. Vanaf medio juli 2014 is FlexOffiz geïntroduceerd voor een deel van de 3e verdieping wat is ingericht voor de verhuur van de werkplekken; momenteel zijn er 4 werkplekken verhuurd. Voormalig huurder GGD Nederland is medio augustus 2014 vertrokken middels een afkoopsom betreffende servicekosten en huurverplichtiging tot juni 2015. Het gehuurde dient wel opgeknapt te worden om de verhuur van het object te bevorderen gelet op de wat verouderde huisstijl van GGD Nederland.

In het object Colosseum te Enschede heeft een tweetal huurders opgezegd. Huurder InPerson huurt ca. 484 m² kantoorruimte waarvan het huurcontract expireert per 29 februari 2016. Deze huurder heeft een object gekocht in het centrum waar InPerson medio 2015 zal huisvesten. Huurder Deloitte heeft haar activiteiten in het object ingekrompen; tot januari 2015 huurde Deloitte ca. 2.496 m² kantoorruimte. Per 1 januari 2015 huurt Deloitte een deel van de 1e verdieping zijnde 482 m². Mede door het vertrek van huurder DHV Haskoning per

1 februari 2015 zal de bezettingsgraad in vierkante meters dalen naar 26%. Het object verkeert in goede staat. Gedurende 2015 wordt een plan van aanpak voor het object verder uitgerold.

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

Technisch vastgoedbeheer

Bilfinger Real Estate BV heeft het technisch vastgoedbeheer van de vastgoedobjecten per 1 januari 2014 op zich genomen. Bilfinger Real Estate BV is één van de grootste commerciële vastgoedmanagementorganisaties in de Benelux, met vestigingen in Utrecht, Amsterdam, Eindhoven en Apeldoorn. Bilfinger Real Estate BV beheert landelijk ruim 2 miljoen vierkante meter kantoor- en bedrijfspanden en ruim 700.000 vierkante meter winkelcentra, solitaire winkelpanden en parkeerplaatsen voor institutionele en particuliere investeerders en ook bedrijven met uitgebreide vastgoedportefeuilles.

Intern beheersingssysteem

De directie heeft gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering niet voldoet aan de vereisten en aan gerelateerde regelgeving (w.o. de Wet op het financieel Toezicht). Op grond hiervan verklaart Annexum Beheer B.V. als beheerder voor Vastgoed Fundament Fonds N.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen. Ook heeft Annexum Beheer B.V. niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Verbeterpunten uit de controles worden opgepakt en geïmplementeerd in de organisatie. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2014 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Beloningsbeleid

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

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

Risicomanagement

De activiteiten van Vastgoed Fundament Fonds N.V. brengen diverse financiële risico's met zich mee: marktrisico, rendementsrisico, leegstandrisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico. De financiële risico's zijn toe te rekenen aan de financiële instrumenten: debiteuren, liquide middelen, crediteuren en leningen. Risicomanagement wordt uitgevoerd door de directie om de risico's voor het fonds tot het minimum te beperken. Voor verdere details met betrekking tot de hiervoor benoemde financiële risico's wordt verwezen naar noot 15 van de toelichting in de jaarrekening.

Gebeurtenissen na balansdatum

Het Vastgoed Fundament Fonds heeft leningen voor een totale waarde van €58,2 miljoen, gefinancierd bij ING Bank (€26,6 miljoen) en FGH Bank (€31,6 miljoen) welke per 1 april 2015 zijn opgeëist door beide banken. Op 19 juni 2015 zijn de per 1 april 2015 geëxpireerde financieringen ad. €58,2 miljoen en rente derivaten ad. €9,5 miljoen negatief bij ING Bank en FGH Bank geherfinancierd door European Real Estate Debt II S.A.R.L. voor een bedrag van €31,65 miljoen (inclusief €0,65 miljoen bijkomende kosten). Op deze datum zijn de leningen en rente derivaten van FGH Bank en de ING Bank gedeeltelijk afgelost en gedeeltelijk kwijtgescholden en is de nieuwe financiering van European Real Estate Debt II S.A.R.L. verkregen. Als gevolg van deze herfinanciering en gedeeltelijke kwijtschelding van leningen en rente derivaten wordt in 2015 een eenmalige bate gerealiseerd van ca. €36 miljoen.

Medio mei 2015 is het verkoopcontract getekend voor de verkoop van de Van de Sande Bakhuijzenstraat te Amsterdam; het object wordt verkocht voor €2,85 miljoen en is ultimo 2014 (extern) getaxeed op een waarde van €2,84 miljoen. Het transport en levering van het object is gepland voor eind augustus 2015.

Verwachtingen

De directie zal omstreeks juli 2015 de (claim) emissie gaan starten met betrekking tot de bijdrage van de participanten. Hiervoor moet een nieuw prospectus worden samengesteld, waarin evenwel geen wijzigingen worden aangebracht. De directie is met de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in gesprek over al dan geen vereiste goedkeuring van het prospectus. Als goedkeuring vereist is, kan de start van de (claim)emissie een paar weken verschuiven.

Amsterdam, 28 juli 2015

De directie:

Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain

F.J. Zijlstra

R.P. van Gool

3. JAARREKENING

- Balans per 31 december 2014
- Winst-en-verliesrekening over 2014
- Kasstroomoverzicht over 2014
- Toelichting op de jaarrekening

Balans per 31 december 2014
(voor winstbestemming)

Activa	referentie	31 dec 2014	31 dec 2013
		€	€
Beleggingen			
Direct vastgoed	1	43.732.000	65.407.000
Vastgoedaandelen	2	-	-
Vastgoedobligaties	3	-	1.370.000
		43.732.000	66.777.000
Vorderingen			
Lease incentives	4	618.134	936.029
Debiteuren	5	185.571	274.627
Overige vorderingen en overlopende activa	6	330.664	82.344
Overige activa			
Liquide middelen	7	655.597	547.466
		45.521.966	68.617.466
Totale activa			
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst en gestort kapitaal	8	10.542.220	10.542.220
Agioreserve	9	36.371.400	36.371.400
Herwaarderingsreserve	10	-	321.452
Overige reserves	11	(38.838.993)	(33.744.967)
Onverdeeld resultaat	12	(31.840.650)	(5.415.478)
		(23.766.023)	8.074.627
Langlopende schulden			
	13	-	31.599.776
Kortlopende schulden			
Hypothecaire kortlopende schulden	14	58.239.189	27.390.775
Renteswaps	15	9.492.885	-
Crediteuren		311.480	206.088
Belastingen	16	139.349	189.300
Vooruitontvangen huur		348.214	615.220
Overige kortlopende schulden	17	756.872	541.680
		69.287.989	28.943.063
		45.521.966	68.617.466
Totale passiva			

3.1 WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2014

		2014	2013
	referentie	€	€
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten		5.569.472	5.833.156
Afschrijvingen lease incentives	4	(386.643)	(403.605)
Overige opbrengsten	18	652.642	139.877
Exploitatiekosten direct vastgoed	19	(1.759.367)	(1.695.998)
		4.076.104	3.873.430
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Vastgoedaandelen	2	-	343
Vastgoedobligaties	3	(570.000)	-
		(570.000)	343
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed	1	(21.675.000)	(5.015.000)
Renteswaps	20	(9.492.885)	-
Vastgoedobligaties	3	-	20.000
		(31.167.885)	(4.995.000)
Som der bedrijfsopbrengsten		(27.661.781)	(1.121.227)
Beheerkosten	21	695.046	857.758
Rentelasten	22	3.306.705	3.313.359
Overige kosten	23	177.118	123.134
Som der bedrijfslasten		4.178.869	4.294.251
Resultaat voor belasting		(31.840.650)	(5.415.478)
Belastingen		-	-
Netto resultaat		(31.840.650)	(5.415.478)

3.2 KASSTROOMOVERZICHT OVER 2014

		2014	2013
	referentie	€	€
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat na belastingen		(31.840.650)	(5.415.478)
Aan- en verkopen vastgoedaandelen	2	-	210.504
Verkopen vastgoedobligaties	3	800.000	-
Verstreckte lease incentives	4	(68.748)	(103.749)
Ongerealiseerde waardeverandering direct vastgoed	1	21.675.000	5.015.000
Ongerealiseerde waardeverandering renteswaps	20	9.492.885	-
Gerealiseerde waardeverandering vastgoedaandelen	2	-	(343)
Gerealiseerde waardeverandering vastgoedobligaties	3	570.000	(20.000)
Afschrijvingen lease incentives	4	386.643	403.605
Mutatie kortlopende vorderingen	5	(159.262)	1.671
Mutatie kortlopende schulden		3.626	(164.975)
		859.494	(73.765)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangst bij uitgifte van eigen aandelen	7,8	-	263.216
Stockdividend	8	-	(310.095)
Aflossing hypothecaire lening	12	(751.363)	(639.225)
		(751.363)	(686.104)
Netto kasstroom		108.131	(759.869)
Mutatie geldmiddelen			
Geldmiddelen per 1 januari		547.466	1.307.335
Geldmiddelen per 31 december		655.597	547.466
Toename/(afname) geldmiddelen		108.131	(759.869)

3.3 TOELICHTING OP DE JAARREKENING

3.4.1 ALGEMEEN

Activiteiten

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

Herfinanciering

Per 31 december 2014 is er sprake van een negatief eigen vermogen van €23.766.023. De hypothecaire financieringen liepen per 1 april 2015 ten einde en hebben per 31 december een restant hoofdsom van €58.239.189 (exclusief de negatieve marktwaarden van de rente swaps van €9.492.885).

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

De ontwikkelingen hebben ertoe geleid dat de hypothecaire financiers van het fonds - ING Bank en FGH Bank - hebben aangegeven niet bereid te zijn de bestaande financieringen te verlengen. Het Vastgoed Fundament Fonds heeft leningen voor een totale waarde van €58,2 miljoen, gefinancierd bij ING Bank (€26,6 miljoen) en FGH Bank (€31,6 miljoen) welke per 1 april 2015 zijn opgeëist door beide banken. Op initiatief van de directie hebben er het afgelopen najaar gesprekken plaatsgevonden tussen de beide banken en Annexum.

De ING Bank heeft in oktober 2014 een voorstel gedaan, waarin werd aangegeven dat de bank genoeg zou nemen met terugbetaling van een lager bedrag, namelijk €14 miljoen in plaats van €26,6 miljoen. Tegen die voorwaarde zou ING Bank bereid zijn de rest van de lening af te boeken en de negatieve marktwaarde van de renteswap kwijt te schelden (per 31 december 2014 ca. €1,6 miljoen negatief).

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

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

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

Annexum heeft de onderhandelingen voortgezet met DRC Capital LLP, een kleine Londense investeringsmaatschappij die met institutioneel geld werkt. Het bureau bestaat ongeveer drie

jaar en beheert enige beleggingsfondsen in verschillende risicocategorieën. Een van haar beleggingsfondsen, zijnde European Real Estate Debt II S.A.R.L., heeft de feitelijke herfinanciering op zich genomen.

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

European Real Estate Debt II S.A.R.L. is bereid om het volledige bedrag (€31,0 miljoen) en bijkomende kosten (€0,65 miljoen) te financieren tegen een vaste rente van 13%. Daarnaast wordt een bijdrage van €1,5 à 2 miljoen, te betalen door de participanten, verwacht om te kunnen investeren. Mocht dit bedrag binnen zes maanden na het aangaan van de samenwerking bijeen wordt gebracht dan daalt de rente naar 10% (vast). De directie is voornemens de genoemde bijdrage van €1,5 à 2 miljoen via een (claim)emissie op te halen. Voor de volledigheid wordt vermeld dat deze eventuele bijdrage van participanten geen verplichting is vanuit de financier; de bijdrage heeft enkel tot doel een lager rentetarief en investeringen in de vastgoed portefeuille te realiseren. De financiering bevat daarnaast een non-dividend bepaling en financiële convenanten met betrekking tot de Loan to value (LTV) en Net debt yield. De LTV dient gedurende het eerste jaar van de financiering minimaal 80 procent te bedragen en daarna 75%. De Net debt yield dient in het eerste jaar minimaal 8% te bedragen en in het tweede en derde jaar respectievelijk 9% en 10%. Onder deze voorwaarden is European Real Estate Debt II S.A.R.L. bereid om drie jaar te financieren. De feitelijke herfinanciering door European Real Estate Debt II S.A.R.L. heeft op 19 juni 2015 plaatsgevonden. Op deze datum zijn de leningen en rente derivaten van FGH Bank en de ING Bank gedeeltelijk afgelost en gedeeltelijk kwijtgescholden en is de nieuwe financiering van European Real Estate Debt II S.A.R.L. verkregen.

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

De cashflow in de portefeuille zal de eerste twee jaar moeten worden gebruikt om rente op de financiering te betalen. Met de financier is overeengekomen dat de rente op de lening wordt bijgeschreven, mocht deze niet uit de cashflow kunnen worden betaald. Hierbij geldt uiteraard wel dat aan de financiële convenanten moet blijven worden voldaan. De eventuele cashflow die overblijft nadat alle kosten zijn voldaan zal worden gebruikt voor de aflossing op de hoofdsom. Op basis van deze afspraken met de financier verwacht de Directie van Annexum dat het fonds aan haar (kortlopende) verplichtingen kan blijven voldoen. De Directie heeft er op basis van voornoemde feiten voor gekozen om de jaarrekening op te stellen op basis van continuïteit van het fonds, waarbij de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling overeenkomstig zijn toegepast.

Fiscale status

Het Fonds heeft de status van Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting. Dit houdt in dat, indien aan een aantal restricties wordt voldaan, 0% vennootschapsbelasting van toepassing is. Eén van die restricties is de financieringslimiet. Per heden wordt niet (meer) voldaan aan de financieringslimiet. Teneinde de FBI status te behouden is door het fonds een tijdelijke ontheffing van de financieringslimiet aangevraagd en door het Ministerie van Financiën verleend tot 31 december 2015 zonder dat het fonds haar FBI status verliest.

Beleggingsbeleid

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

Als richtlijn voor de opbouw en het beheer van de portefeuille wordt de verhouding ca. 80% direct vastgoed en ca. 20% beursgenoteerde vastgoedaandelen gehanteerd. Het staat de Directie vrij om de verhouding tussen direct vastgoed, beursgenoteerde vastgoedaandelen zodanig te wijzigen dat er kan worden ingespeeld op ontwikkelingen in de verschillende vastgoedmarkten. Voor een complete beschrijving van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het prospectus. Direct vastgoed bestaat uit objecten in diverse sectoren van de vastgoedmarkt op goede locaties, welke middels (middel-)langjarige huurcontracten verhuurd zijn aan solide huurders. Door de acquisities te spreiden over verschillende sectoren in het vastgoed, locaties en huurders die in verschillende branches werkzaam zijn wordt het risico beperkt. De aankopen in het direct vastgoed vinden plaats na een door de directie verricht uitgebreid due diligence onderzoek. De beleggingscategorie beursgenoteerde vastgoedaandelen bestaat uit aandelen en participaties in vastgoedondernemingen die een notering in Euro hebben aan een officiële Europese effectenbeurs. Per 31 december 2014 bestaat de beleggingsportefeuille uitsluitend uit vastgoed objecten in Nederland.

Valutabeleid

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

Rentebeleid

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

Uitkeringsbeleid

De voor uitkering beschikbare winst wordt elk kwartaal in de vorm van dividend uitgekeerd in de maanden januari, april, juli en oktober. Hierbij wordt eveneens rekening gehouden met de fiscale vereisten uit hoofde van de status van fiscale beleggingsinstelling.

Handelsmethodiek

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

tot gevolg dat het fonds niet langer als (semi) open-end fonds wordt voortgezet, maar als closed-end.

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

3.4.2 GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. De jaarrekening is opgemaakt op 28 juli 2015.

De jaarrekening is opgesteld in Euro's.

Financiële instrumenten

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

Schattingen

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

Beleggingen

Direct vastgoed

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

Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden met verschillen tussen markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de verkoopkosten, de staat van onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt jaarlijks vastgesteld door middel van interne- en/of externe taxaties. Bij de keuze van externe taxateurs worden reputatie, onafhankelijkheid, relevante ervaring met de locatie en het type vastgoedobject in aanmerking genomen. De extern uitgevoerde taxaties bij Vastgoed Fundament Fonds NV ten behoeve van de waardering per 31 december 2014 hebben plaats gevonden op basis van huurwaarde-kapitalisatiemethode, ondersteund door de DCF (Discounted Cash Flow) methode. De intern uitgevoerde taxatie ten behoeve van de waardering per 31 december 2013 hebben plaatsgevonden op basis van de DCF methode. 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, markthuurverschillen, kosten die een potentiële koper zou moeten betalen) om zo tot de marktwaarde kosten koper te komen. Bij de DCF methode vindt de waardering plaats tegen de contante waarde van geprognosticeerde kasstromen. Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden met verschillen tussen markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de staat van onderhoud, incentives en verwachte toekomstige ontwikkelingen. Veronderstellingen met betrekking tot onroerendgoedbeleggingen in exploitatie zijn in meer detail weergegeven in noot 1. Direct vastgoed (pagina 25).

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

Vastgoedaandelen

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

Vastgoedobligaties

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

Vorderingen

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

Eigen vermogen

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

Langlopende schulden

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

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

Kortlopende schulden

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

Derivaten

Het Fonds maakt gebruik van derivaten voor het afdekken van rente risico. Het Fonds past kostprijs hedge-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.

Om kostprijs hedge-accounting toe te passen heeft het Fonds de hedge relaties gedocumenteerd, en test het deze periodiek op effectiviteit. Het effectieve deel van de renteswaps, die zijn toegewezen voor kostprijs hedge-accounting, wordt tegen kostprijs gewaardeerd en het ineffectieve deel wordt tegen reële waarde gewaardeerd. De waardeveranderingen van de reële waarde van het ineffectieve deel worden direct in de winst- en verliesrekening verwerkt.

3.4.3 GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Algemeen

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

Huuropbrengsten

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

Overige opbrengsten

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

Exploitatiekosten direct vastgoed

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

Beheerkosten

Onder de beheerkosten wordt de Directievergoeding opgenomen.

Overige kosten

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

Belastingen

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

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

3.4.4 GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN HET KASSTROOMOVERZICHT

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

3.4.5 TOELICHTING OP DE POSTEN VAN DE BALANS

(in €)

1. Direct vastgoed

	31-12-2014	31-12-2013
Boekwaarde per begin boekjaar	65.407.000	70.422.000
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(21.675.000)	(5.015.000)
Boekwaarde per 31 december	43.732.000	65.407.000
Lease incentives	618.134	936.029
Reële waarde	44.350.134	66.343.029

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

Veronderstellingen met betrekking tot onroerendgoedbeleggingen in exploitatie

Zoals uiteengezet in de grondslagen voor financiële verslaggeving worden alle onroerendgoedbeleggingen in exploitatie getaxeerd. Deze taxaties zijn gebaseerd op veronderstellingen zoals de geschatte huurwaarde van de vastgoedbeleggingen, de nettohuuropbrengsten, toekomstige investeringen, leegstandsontwikkeling, huurincentives en het nettomarktrentement van de vastgoedbeleggingen. De extern uitgevoerde taxaties bij Vastgoed Fundament Fonds NV ten behoeve van de waardering per 31 december 2014 hebben plaats gevonden op basis van huurwaarde-kapitalisatiemethode, ondersteund door de DCF (Discounted Cash Flow) methode. De externe taxateurs nemen ook marktgegevens van 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:

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

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

De intern uitgevoerde taxatie ten behoeve van de waardering per 31 december 2013 hebben plaatsgevonden op basis van de DCF methode. Hierbij zijn de volgende aannames zijn gehanteerd*:

2013 Aannames per regio	NOORD	OOST	ZUID	WEST
Disconteringsvoet	8,1%	8,3%	0,0%	8,3%
Bruto aanvangsrendement (K.K.):	9,6%	9,1%	0,0%	11,2%
Netto aanvangsrendement voor correcties (V.O.N.):	7,1%	7,7%	0,0%	8,4%
Exploitatielasten van de huurwaarde	11,6%	10,2%	0,0%	13,9%
Kosten koper van de Marktwaarde (V.O.N.):	7,0%	7,0%	0,0%	7,0%
Huurwaarde per m2	€ 125	€ 115	€ -	€ 111

* het bruto en netto aanvangsrendement voor 2013 zoals hierboven weergegeven betreft geen feitelijke aanname in het interne DCF waarderingsmodel, echter is ten behoeve van de vergelijkbaarheid achteraf berekend (als huurwaarde t.o.v. marktwaarde K.K. respectievelijk V.O.N.)

Zekerheden

Voor de hypothecaire leningen ING Bank en FGH Bank zijn de onroerende zaken hypotheccair verbonden, alsmede verpanding van de rechten uit de huurcontracten van dit vastgoed.

2. Vastgoedaandelen

	31-12-2014	31-12-2013
Stand per begin boekjaar	-	210.161
Verkopen	-	(210.504)
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	343
Stand per 31 december	-	-

Alle vastgoedaandelen zijn per 4 januari 2013 verkocht.

3. Vastgoedobligaties

	31-12-2014	31-12-2013
Stand per begin boekjaar	1.370.000	1.350.000
Verkopen	(800.000)	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	(570.000)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	20.000
Stand per 31 december	-	1.370.000

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

4. Lease incentives

	31-12-2014	31-12-2013
Stand per begin boekjaar	936.029	1.235.885
Verstrekingen	68.748	103.749
Afschrijvingen	(386.643)	(403.605)
Stand per 31 december	618.134	936.029

Op de €618.134 aan lease incentives zal binnen een jaar circa €275.000 worden afgeschreven.

5. Debiteuren

	31-12-2014	31-12-2013
Huurdebiteuren	251.898	317.872
Voorziening oninbare debiteuren	(66.327)	(43.245)
	185.571	317.872

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

6. Overige vorderingen en overlopende activa

	31-12-2014	31-12-2013
Nog te ontvangen dividendbelasting	-	1.748
Nog te ontvangen servicekosten	3.359	24.650
Nog te ontvangen interest	-	15.000
Nog te ontvangen schadeclaim *)	307.000	-
Overige vorderingen en overlopende activa	20.305	40.946
Stand per 31 december	330.664	82.344

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

*) De nog te ontvangen schadeclaim betreft een toegezegde uitkering van de verzekeringsmaatschappij met betrekking tot de inbraakschade aan de Van de Sandenbakhuijzenstraat 2 te Amsterdam.

7. Liquide middelen

	31-12-2014	31-12-2013
Rekening courant ING Bank	34.543	547.466
Rekening courant Kasbank	621.054	-
Stand per 31 december	655.597	547.466

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

8. Gestort en opgevraagd kapitaal

	31-12-2014	31-12-2013
Prioriteitsaandelen (€10 nominaal)	20	20
Gewone aandelen (€10 nominaal)	10.542.200	10.542.200
Stand per 31 december	10.542.220	10.542.220
<u>Gewone aandelen</u>		
Stand per begin boekjaar	10.542.200	10.336.503
Uitgegeven aandelen	-	205.697
Stand per 31 december	10.542.200	10.542.200

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.

9. Agio

	31-12-2014	31-12-2013
Stand per begin boekjaar	36.371.400	36.623.976
Agio op uitgegeven aandelen	-	57.519
Stockdividend	-	(310.095)
Stand per 31 december	36.371.400	36.371.400

Het Fonds heeft op 27 maart 2013 een stockdividend van €0,30 cent per aandeel uitgekeerd. De uitkering vond plaats om te voldoen aan de fiscale uitdelingsverplichting over boekjaar 2012.

10. Herwaarderingsreserve

	31-12-2014	31-12-2013
Stand per begin boekjaar	321.452	301.452
Mutatie overige reserves	(321.452)	20.000
Stand per 31 december	<u>-</u>	<u>321.452</u>

11. Overige reserves

	31-12-2014	31-12-2013
Stand per begin boekjaar	(33.744.967)	(29.013.814)
Resultaat voorgaand boekjaar	(5.415.478)	(4.711.153)
Mutatie herwaarderingsreserve	321.452	(20.000)
Stand per 31 december	<u>(38.838.993)</u>	<u>(33.744.967)</u>

12. Onverdeeld resultaat

	31-12-2014	31-12-2013
Stand per begin boekjaar	(5.415.478)	(4.711.153)
Resultaat voorgaand boekjaar	5.415.478	4.711.153
Resultaat huidig boekjaar	(31.840.650)	(5.415.478)
Stand per 31 december	<u>(31.840.650)</u>	<u>(5.415.478)</u>

De specificatie van de intrinsieke waarde is als volgt:

	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>	<u>31-12-2012</u>
Intrinsieke waarde	€-23.766.023	€8.074.626	€13.536.984
Aantal uitstaande rechten van deelneming	1.054.220	1.054.220	1.033.650
Intrinsieke waarde per recht van deelneming	€-22,54	€7,66	€13,10

13. Langlopende schulden

Het verloop van de post langlopende schulden is als volgt:

	<u>FGH Bank</u>	<u>ING Bank REF</u>	<u>Totaal</u>
	€	€	€
Boekwaarde per 31 december 2013	31.599.776	27.390.775	58.990.551
Aflossingen	-	(751.363)	(751.363)
Naar kortlopende schulden	(31.599.776)	(26.639.412)	(58.239.188)
Boekwaarde per 31 december 2014	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

Als zekerheid voor deze leningen is hypotheek gevestigd op het direct vastgoed. Het Fonds heeft per 31 december 2014 een hypothecaire schuld voor een totale waarde van €58,2 miljoen, gefinancierd door ING Bank (€26,6 miljoen) en FGH Bank (€31,6 miljoen).

De ING Bank N.V. heeft voor haar diverse leningen verschillende convenanten bedongen:
 - Solvabiliteit eis van minimaal 35%, per 31 december 2014 (52% negatief) werd hier niet aan voldaan.

- De Interest Coverage Ratio (ICR), dient te allen tijde tenminste 1,3 bedragen. Per 31 december 2014 werd hier aan voldaan (2,0).

Door FGH Bank N.V. worden geen financiële convenanten gehanteerd.

Op initiatief van de Directie hebben er het afgelopen najaar gesprekken plaatsgevonden tussen de beide banken en Annexum. Daarbij gaven de banken aan dat zij de financieringen wensten te beëindigen. Deze gesprekken hebben ertoe geleid dat de hypothecaire financiers van het fonds hebben aangegeven niet bereid te zijn de bestaande financieringen te verlengen. Dit betekent dat deze financieringen uiterlijk 1 april 2015 afgelost hadden moeten worden. Beide banken hebben wel aangegeven bereid te zijn een korting op de hoofdsom te accepteren als het fonds tijdig met een acceptabel aflossingsvoorstel komt. Omdat het fonds door hierboven genoemde omstandigheden niet over voldoende middelen voor aflossing beschikt, is er momenteel sprake van een defaultsituatie waardoor de leningen direct opeisbaar zijn, derhalve zijn de leningen per 31 december 2014 als kortlopend gerubriceerd. Voor een nadere toelichting omtrent de (her)financiering wordt verwezen naar de herfinancieringsparagraaf op pagina's 16 en 17 in de toelichting op de jaarrekening.

<u>Afloopkalender hypothecaire schulden</u>	31-12-2014	31-12-2013
< 1 jaar	58.239.188	17.406.075
< 2 jaar	-	31.559.776
< 3 jaar	-	10.024.700
Hypothecaire schulden	58.239.188	58.990.551

De financieringsvoorwaarden van de leningen zijn per 31 december 2014 als volgt te specificeren (in €):

Bank	Boekwaarde	Kortlopend deel	Verval datum	Aflossing per jaar	Renteconditie
FGH Bank	20.947.718	20.947.718	1 april 2015	nihil	1M €+ 2,45%
FGH Bank	2.500.000	2.500.000	1 april 2015	nihil	1M €+ 2,43%
FGH Bank	2.300.000	2.300.000	1 april 2015	nihil	1M €+ 2,26%
FGH Bank	5.852.058	5.852.058	1 april 2015	nihil	1M €+ 2,55%
ING Bank REF	7.485.250	7.485.250	1 jan 2015	237.000	3M €+ 2,30%
ING Bank REF	5.272.832	5.272.832	1 jan 2015	166.950	3M €+ 2,30%
ING Bank REF	4.168.580	4.168.580	1 feb 2015	130.950	3M €+ 2,30%
ING Bank REF	3.266.100	3.266.100	1 april 2015	68.400	vast 4,0%
ING Bank REF	6.446.650	6.446.650	1 april 2015	203.400	vast 5,4%
	58.239.188	58.239.188		806.700	

14. 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 13.

15. Renteswaps

Als onderdeel van de herfinanciering worden ook de renteswaps bij ING en FGH vroegtijdig afgewikkeld in 2015. Onder toepassing van kostprijs hedge-accounting is derhalve ultimo 2014 niet langer sprake van een effectieve hedge en is de negatieve marktwaarde van de swaps als schuld opgenomen. De totale negatieve marktwaarde van de afgesloten renteswaps bedraagt per 31 december 2014 €9.492.885 (31 december 2013: €7.582.531). De gepresenteerde (negatieve) marktwaarde van de renteswaps is bepaald op basis van genoteerde marktprijzen en –informatie.

Per 31 december 2014 heeft het Fonds de volgende renteswaps afgesloten:

Bank	Nominale waarde	Ingangsdatum	Einddatum	Vaste rente	Variabele rente	Marktwaarde
ING	9.000.000	1 sep 2008	1 sep 2018	4,66%	3-mnds €	(1.559.217)
FGH	11.000.000	1 jul 2010	1 jul 2020	4,56%	1-mnds €	(2.743.429)
FGH	6.500.000	1 jul 2010	1 jul 2022	4,59%	1-mnds €	(2.121.451)
FGH	7.500.000	1 jan 2011	1 jul 2025	4,62%	1-mnds €	(3.068.788)
34.000.000						(9.492.885)

Per 31 december 2013 heeft het Fonds de volgende renteswaps afgesloten:

Bank	Nominale waarde	Ingangsdatum	Einddatum	Vaste rente	Variabele rente	Marktwaarde
ING	9.000.000	1 sep 2008	1 sep 2018	4,66%	3-mnds €	(1.569.235)
FGH	11.000.000	1 jul 2010	1 jul 2020	4,56%	1-mnds €	(2.351.290)
FGH	6.500.000	1 jul 2010	1 jul 2022	4,59%	1-mnds €	(1.598.071)
FGH	7.500.000	1 jan 2011	1 jul 2025	4,62%	1-mnds €	(2.063.935)
34.000.000						(7.582.531)

3 maands EURibor per 31 december 2014 bedraagt 0,076% (31 december 2013: 0,287%)

1 maands EURibor per 31 december 2014 bedraagt 0,016% (31 december 2013: 0,216%)

Op de FGH swaps is een limiet van toepassing; deze swaps mogen gezamenlijk een maximale negatieve waarde hebben van €12.300.000. Indien de waarde van deze swaps onder deze limiet komt, geldt een verplichting tot bijstorten door het fonds. De negatieve waarde van de FGH swaps bedraagt ultimo 2014 €7,9 miljoen (2013: €6,0 miljoen). Voor de ING swap is een dergelijke bepaling niet van toepassing.

Voor zekerheden wordt verder verwezen naar de toelichting op de langlopende schulden.

16. Belastingen

De belastingen zijn als volgt gespecificeerd:

	31-12-2014	31-12-2013
Nog te betalen omzetbelasting	<u>139.349</u>	<u>189.300</u>
	139.349	189.300

17. Overige kortlopende schulden

De overige kortlopende schulden zijn als volgt gespecificeerd:

	31-12-2014	31-12-2013
Waarborgsommen	212.834	142.726
Nog te betalen directievergoeding	34.834	5.692
Nog te betalen taxatiekosten	20.000	13.500
Nog te betalen advieskosten	40.400	33.500
Nog te betalen rentelasten	391.495	241.407
Nog te betalen onderhoud	-	100.000
Overige overlopende passiva	57.309	4.855
Stand per 31 december	756.872	541.680

Risico paragraaf

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

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

Marktrisico

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

Leegstandrisico

De mogelijkheid bestaat dat huurcontracten niet worden verlengd of dat een huurder in staat van faillissement of anderszins in betalingsonmacht geraakt. In dat geval dient een nieuwe huurder gezocht te worden. Hier kan enige tijd mee gepaard gaan. Ook staat het niet vast dat het vorige huurniveau gehandhaafd kan blijven. Door een uitgebreid due diligence

onderzoek te verrichten alvorens tot aankoop van een direct vastgoed object over te gaan, wordt getracht in het Fonds een goede spreiding aan te brengen over, sectoren en huurders om het risico van leegstand te beperken.

(Her) Financierings- en renterisico

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

Liquiditeitsrisico

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

Reële waarde

De boekwaarde van de liquide middelen, vorderingen, overige activa en kortlopende schulden benaderen, gezien de korte looptijd van deze instrumenten, de reële waarde. De langlopende schulden zijn per 1 april 2015 vervallen, alsmede zijn de rentederivaten bij herfinanciering op 19 juni 2015 vroegtijdig beëindigd. De boekwaarde van de langlopende schulden per 31 december 2014 bedraagt ca. €59 miljoen. Deze financieringen zijn op 19 juni 2015 geherfinancierd voor een bedrag van €31 miljoen (exclusief bijkomende transactiekosten), waarbij de financiers ING en FGH Bank een korting van €28 miljoen hebben verleend aan het fonds. De reële waarde van de langlopende schulden per 31 december 2014 wordt op basis van deze herfinanciering ingeschat op ca. €31 miljoen. De boekwaarde van de rentederivaten per 31 december 2014 bedraagt ca. €9,5 miljoen, hetgeen de reële waarde per 31 december 2014 benaderd.

3.4.6 NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

Huurcontracten

Vastgoed Fundament Fonds N.V. verhuurt haar vastgoedbeleggingen in de vorm van niet-opzegbare operationele huurcontracten. Het toekomstige minimumbedrag aan inkomsten uit niet-opzegbare huurcontracten is als volgt:

	Ultimo 2014	Ultimo 2013
	€	€
Minder dan één jaar	4.047.000	5.360.000
Tussen twee en vijf jaar	8.235.000	10.802.000
Meer dan vijf jaar	1.597.000	3.076.000
Totaal	13.879.000	19.238.000

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 Vareseweg 85 te Rotterdam, Albert Plesmanweg 37 te Rotterdam en Naritaweg 211 te Amsterdam geldt een recht van erfpacht, waarbij erfpacht canon voor de Naritaweg tot en met 2051 is afgekocht en de Vareseweg tot met 2039. Bij de Albert Plesmanweg was de jaarlijkse erfpacht canon in 2014 circa €64.000 (2013 circa €63.000).

Aankoop-en verkoopvergoeding

Bij aankoop dan wel verkoop van vastgoedobjecten brengt de Directie over de gerealiseerde aan- of verkoopprijs een vergoeding aan het Fonds in rekening van anderhalf procent (1,5%) over de eerste €5 miljoen en één vijfentwintig honderdste procent (1,25%) over het meerdere. Over 2014 was dit voor zowel de aankoopvergoeding als de verkoopvergoeding €0 (2013: €0).

3.4.7 TOELICHTING OP DE POSTEN VAN DE WINST- EN VERLIESREKENING

(in €)

18. Overige opbrengsten

	2014	2013
Ontvangen rente	60.664	67.318
Ontvangen afkoopsommen	284.978	72.559
Schade-uitkeringen	307.000	-
Totaal	652.642	139.877

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

De (nog te ontvangen) schade-uitkering betreft een toegezegde uitkering van de verzekeringsmaatschappij met betrekking tot de inbraakschade aan de Van de Sandenbakhuijzenstraat 2 te Amsterdam.

19. Exploitatiekosten direct vastgoed

	2014	2013
Onderhoudskosten	478.564	599.639
Erfpacht canon	63.757	62.965
Gemeentelijke heffingen	209.124	179.557
Niet terugvorderbare omzetbelasting	16.767	44.798
Vastgoedbeheer / technisch beheer	209.798	217.021
Verhuurcourtages	112.905	80.401
Servicekosten voor rekening eigenaar	535.052	443.655
Taxatiekosten	20.000	13.279
(Vrijval)/dotatie voorziening oninbare debiteuren	32.985	(15.069)
Verzekering	52.347	49.517
Advieskosten	4.886	11.171
Overige exploitatiekosten	23.182	9.064
Totaal	1.759.367	1.695.998

Vastgoedbeheer / technisch beheer en verhuurcourtages worden in rekening gebracht op basis van de tariefkaart van de beheerder. In de verhuurcourtages is een bedrag inbegrepen van €84.759 (2013; €65.560) dat door de beheerder in rekening is gebracht.

De hogere servicekosten voor rekening eigenaar zijn het gevolg van toegenomen leegstand in 2014. Per 31 december 2014 is de bezettingsgraad op basis van vierkante meters gedaald naar 61,6% (2013: 67,8%) mede als gevolg van het faillissement van Bandolera (Rotterdam) en het vertrek van Impuls (Amsterdam) en de GGD in Utrecht.

20. Ongerealiseerde waardeverandering renteswaps

	2014	2013
Rente swap ING Bank	1.559.217	-
Rente swaps FGH Bank	7.933.668	-
Totaal	9.492.885	-

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

21. Beheerkosten

	2014	2013
Directievergoeding	695.046	857.758
Totaal	695.046	857.758

De Directie heeft besloten de directievergoeding per 1 juli 2012, per kwartaal, stapsgewijs te verlagen, binnen een periode van 3 jaar, van 1,32% per jaar naar 1,0% per jaar (berekend over het balanstotaal). In 2014 is een gemiddeld tarief van 1,07% aan directievergoeding in rekening gebracht aan het fonds (2013: 1,19%). Annexum zal daar, onder de nieuwe financieringsvoorwaarden, slechts een beheervergoeding van €100.000 per jaar voor ontvangen. Het restant van de beheervergoeding zal in eerste instantie in het fonds als schuld aan de beheerder worden opgenomen.

22. Rentelasten

	2014	2013
Rentelasten hypothecaire leningen	3.303.993	3.313.359
Overige rentelasten	2.712	-
Totaal	3.306.705	3.313.359

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

23. Overige kosten

	2014	2013
Beleggersadministratie	31.885	34.470
Financiële- en beleggingsadministratie	-	18.047
Depot- en bankkosten	1.716	3.029
Advieskosten (herfinanciering, accountant, juridisch, fiscaal)	123.905	37.576
Marketing	18.261	18.683
Overig	1.351	11.329
Totaal	177.118	123.134

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

24. Accountantshonoraria

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

	EY	EY overig	Totaal
<u>2014</u>			
Controle inzake de jaarrekening	12.000	-	12.000
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	-	3.430
Andere niet-controlediensten	-	-	-
Totaal	12.000	-	15.430

	PwC accountants	PwC overig	Totaal
<u>2013</u>			
Controle inzake de jaarrekening	28.500	-	28.500
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	10.258	10.258
Andere niet-controlediensten	-	-	-
Totaal	28.500	10.258	38.758

25. Lopende kosten factor (voorheen Total expense ratio)

	2014		2013	
Directievergoeding	695.046		857.758	
Overige kosten	177.118		123.134	
Lopende kosten factor excl. aan direct vastgoed gerelateerde kosten	872.164	-106,14%	980.892	8,72%
Exploitatiekosten direct vastgoed	1.759.367		1.695.998	
Lopende kosten factor	2.631.531	-320,26%	2.676.890	23,81%

De Lopende kosten factor heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. De lopende kosten factor is ruim negatief geworden voornamelijk door de negatieve intrinsieke waarde welke is ontstaan door herwaardering van het vastgoed en het opnemen van de renteswaps in de winst- en verliesrekening.

De lopende kosten factor wordt berekend door de kosten (exclusief rentelasten, de kosten van transacties in financiële instrumenten en waardeveranderingen) te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De lopende kosten factor is berekend op jaarbasis. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarden op drie waarnemingstijdstippen gedurende de laatste 12 maanden, te weten: 31 december 2013, 30 juni 2014 en 31 december 2014. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2014 bedraagt €821.687 negatief (2013: €11.242.936 positief).

26. Meerjarenprognose prospectus

Conform artikel 123 Bgfo Wft dient er een vergelijking gemaakt te worden tussen de naar soort onderscheiden kosten volgens het prospectus en de daadwerkelijk gemaakte kosten. In het laatste prospectus d.d. 18 december 2009 is verantwoord dat het totaal van de volgende kosten in het boekjaar 2008 €8,2 miljoen bedraagt: afschrijvingen introductiekosten, directievergoeding, accountantskosten en fiscaal advies, kosten toezicht AFM, marketingkosten, de kosten van de financiële- en beleggersadministratie, de rentelasten en de afschrijvingen aankoopkosten beleggingen Direct Vastgoed, afsluit- en transactiekosten vastgoed, depotkosten, bankkosten en onderhoudskosten. Het totaal van deze kosten soorten zal naar verwachting maximaal 30% van de waarde van de activa van het Fonds bedragen conform het laatste prospectus d.d. 18 december 2009.

Het totaal van deze kostensoorten bedraagt in 2014 ca. EUR 6,3 miljoen, zijnde ca. 14,0% van de waarde van de activa van het Fonds.

27. Vergoedingen en transacties met gelieerde partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats onder marktconforme voorwaarden.

Aankoop-en verkoopvergoeding

Bij aankoop dan wel verkoop van vastgoedobjecten brengt de Directie over de gerealiseerde aan- of verkoopprijs een vergoeding aan het Fonds in rekening van anderhalf procent (1,5%) over de eerste €5 miljoen en één vijfentwintig honderdste procent (1,25%) over het meerdere. Over 2014 was dit voor zowel de aankoopvergoeding als de verkoopvergoeding € 0 (2013: €0).

Directievergoeding

De Directie heeft besloten de directievergoeding per 1 juli 2012, per kwartaal, stapsgewijs te verlagen, binnen een periode van 3 jaar, van 1,32% per jaar naar 1,0% per jaar (berekend over het balanstotaal). Over 2014 was dit €695.046 (2013: €857.758).

De moedermaatschappij van de directie, Annexum Invest B.V., had op 31 december 2014 een belang van 1.838 aandelen in het Vastgoed Fundament Fonds (2013: 1.838 aandelen). Annexum Invest B.V. treedt toe en uit tegen marktconforme voorwaarden.

3.4.8 OVERIGE INFORMATIE

Werknemers

Gedurende het jaar 2014 (2013: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

Amsterdam, 28 juli 2015

De directie:

Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain

F.J. Zijlstra

R.P. van Gool

4. OVERIGE GEGEVENS

Bestuurders belangen

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

Prioriteits aandelen

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

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 2014 ad €32.147.650. Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt voorgesteld €32.147.650 aan de overige reserve te onttrekken. Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

Gebeurtenissen na balansdatum

Het Vastgoed Fundament Fonds heeft leningen voor een totale waarde van €58,2 miljoen, gefinancierd bij ING Bank (€26,6 miljoen) en FGH Bank (€31,6 miljoen) welke per 1 april 2015 zijn opgeëist door beide banken. Op 19 juni 2015 zijn de per 1 april 2015 geëxpireerde financieringen ad. €58,2 miljoen en rente derivaten ad. €9,5 miljoen negatief bij ING Bank en FGH Bank geherfinancierd door European Real Estate Debt II S.A.R.L. voor een bedrag van €31,65 miljoen (inclusief €0,65 miljoen bijkomende kosten). Op deze datum zijn de leningen en rente derivaten van FGH Bank en de ING Bank gedeeltelijk afgelost en gedeeltelijk kwijtgescholden en is de nieuwe financiering van European Real Estate Debt II S.A.R.L. verkregen. Als gevolg van deze herfinanciering en gedeeltelijke kwijtschelding van leningen en rente derivaten wordt in 2015 een eenmalige bate gerealiseerd van ca. €36 miljoen. Medio mei 2015 is het verkoopcontract getekend voor de verkoop van de Van de Sande Bakhuijzenstraat te Amsterdam; het object wordt verkocht voor €2,85 miljoen en is ultimo 2014 (extern) getaxeerd op een waarde van €2,84 miljoen. Het transport en levering van het object is gepland voor eind augustus 2015.

5. CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

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

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2014 van Vastgoed Fundament Fonds N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst- en-verliesrekening over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheden van de beheerder

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden.

Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

Onderbouwing van het oordeel met beperking

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

Oordeel met beperking

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

Benadrukking van herfinanciering

Wij vestigen de aandacht op de toelichting 'Herfinanciering' zoals opgenomen op pagina 16 van de jaarrekening. In deze toelichting is de herfinanciering van de onroerend goed portfolio van Vastgoed Fundament Fonds N.V., welke heeft plaatsgevonden na balans datum, en de impact op het fonds uiteengezet.

Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Amsterdam, 28 juli 2015

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. M. Rooks RA