

Inhoudsopgave

Kerngegevens	3
Verslag van de directie	4
Jaarrekening 2005	9
Balans per 31 december 2005	11
Winst- en verliesrekening 2005	12
Kasstroomoverzicht	13
Toelichting op de balans	14
Toelichting op de winst- en verliesrekening	17
Overige gegevens	18

Kerngegevens 2005

Vastgoedportefeuille

	Rotterdam	Utrecht	Leeuwarden	Den Bosch	Den Haag
Aankoopprijs (k.k.)	9.100.000	13.250.000	14.150.000	12.200.000	31.700.000
Marktwaaarde ultimo 2005	9.400.000	13.625.000	14.425.000	12.870.000	32.000.000
Verhuurbaar vloeroppervlak (m ²)	4.757	10.470	10.885	6.400	10.998
Aantal parkeerplaatsen	49	103	238	205	108
Bruto huurinkomsten primo 2006	766.319	1.049.456	1.192.248	970.192	2.171.154
Financiële leegstand primo 2006	-	-	-	-	-
Aantal huurders primo 2006	6	2	1	1	1

Eigen vermogen

	Aanvangsdatum 15 februari 2005	31 december 2005
Aantal uitgegeven certificaten	3.709	3.659
Eigen Vermogen op basis van Intrinsieke Waarde	37.090.000	38.541.226
Handelskoers	10.000	11.022
Eigen Vermogen op basis van Handelskoers	37.090.000	40.527.640

Financiering

	Aanvangsdatum 15 februari 2005	31 december 2005
Hypothecaire lening		
Hoofdsom	-	44.001.675
Gemiddeld rentepercentage 2005	-	2,76 %
Aflossingspercentage	-	0 %
Looptijd	-	12 jaar (vanaf 30 juni 2005)
Rentevast periode:		
Swap 1 (hoofdsom 25.000.000)	-	januari 2007 – januari 2013
Swap 2 (hoofdsom 22.307.675)	-	januari 2007 – januari 2015
Gemiddelde rentepercentage Swaps	-	4,24 %

Resultaatontwikkeling 2005

	Aanvangsdatum 15 februari 2005	31 december 2005
Handelskoers	10.000	11.022
Direct Rendement vanaf aanvangdatum 15-02-05	-	6,4%
Indirect Rendement vanaf aanvangdatum 15-02-05	-	3,7%
Contante uitkering per certificaat	-	550

Verslag van de directie

Geachte certificaathouders,

Als directie van Bouwfonds Office Value Fund N.V. (het "Fonds") leggen wij hierbij verantwoording af over het boekjaar 2004/2005.

De jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants. Op grond van dit onderzoek is door Ernst & Young Accountants een accountantsverklaring afgegeven welke is opgenomen onder de 'overige gegevens' bij de jaarrekening.

Beleggingsbeleid

Het Fonds richt zich bij de selectie en acquisitie van vastgoed hoofdzakelijk op kantoren met een minimale waarde van circa € 10.000.000,- en een maximale waarde van circa € 40.000.000,-. Teneinde flexibiliteit te hebben in het acquisitieproces kan een gedeelte van de vastgoedportefeuille van het Fonds bestaan uit andere vastgoedbeleggingscategorieën dan kantoren (zoals bedrijfsruimten en winkels). Het Fonds streeft er echter naar dat deze andere beleggingscategorieën niet meer dan 30% van de totale vastgoedbeleggingsportefeuille van het Fonds uitmaken. Vastgoedbeleggingen van het Fonds vinden hoofdzakelijk in Nederland plaats. Het Fonds heeft tevens de mogelijkheid om te beleggen in vastgoed in andere landen binnen de Eurozone (met name België, Duitsland of Frankrijk). Het percentage beleggingen in de genoemde landen van de totale vastgoedbeleggingsportefeuille van het Fonds zal in beginsel niet meer dan 30% bedragen. Het Fonds richt zich hoofdzakelijk op huurders uit de overheidssector of financiële instellingen. Het streven is dat het vastgoed bij levering aan het Fonds langjarig verhuurd is aan huurders uit genoemde sectoren.

Rendementsdoelstelling

Het Fonds stelt zich ten doel een gemiddeld Direct Rendement te realiseren van 6,5% op jaarbasis (enkelvoudig), berekend over een beleggingsperiode van 12 jaar vanaf de aanvangsdatum van het Fonds. Tevens beoogt het Fonds een Indirect Rendement te behalen als gevolg van waardeestijging van het vastgoed, hetgeen bij verkoop van het vastgoed naar verwachting gerealiseerd kan worden. Het Fonds stelt zich ten doel een Indirect Rendement van ca. 1,5% op jaarbasis (enkelvoudig) te realiseren, berekend over een beleggingsperiode van 12 jaar vanaf de aanvangsdatum van het Fonds.

Direct Rendement

Het Direct Rendement is de som van de inkomsten van het Fonds minus de som van de exploitatiekosten, de overige bedrijfskosten (excl. afschrijving van de acquisitie- en structureringskosten) en de financiële baten en lasten gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. Vanaf de aanvangsdatum bedraagt het Direct Rendement van het Fonds in 2005 6,4%.

Indirect Rendement

Het Indirect Rendement is de (on)gerealiseerde waardeverandering van de vastgoedobjecten van het Fonds (na afschrijving van de acquisitie- en structureringskosten) gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. Vanaf de aanvangsdatum bedraagt het Indirect Rendement van het Fonds in 2005 3,7%.

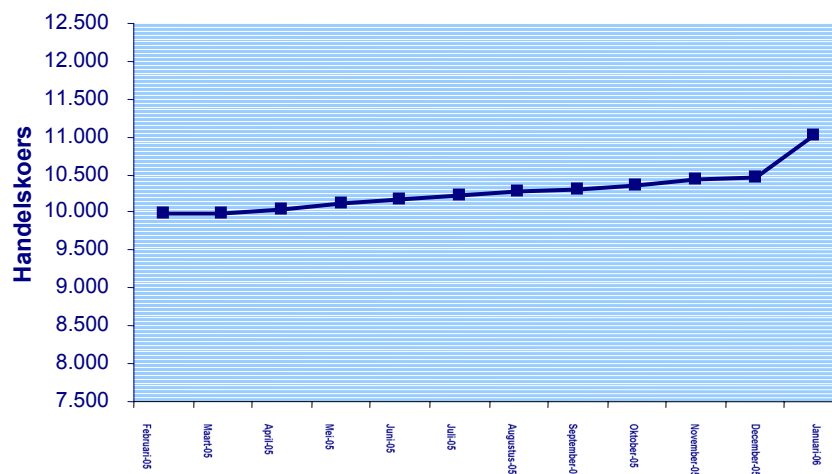
Voorstel tot uitkering

Het Direct Rendement bedraagt vanaf de aanvangsdatum 6,4%, hetgeen overeenkomt met € 660 per certificaat. De directie van het Fonds stelt voor om over het boekjaar 2005 een bedrag van € 110 te reserveren en een uitkering in contanten te doen van € 550 per certificaat. Deze uitkering is conform de prognoses in het halfjaarbericht van het Fonds. De reden voor de reservering is dat de directie van het Fonds vanwege ondermeer de verwachte uitbreiding van de beleggingsportefeuille in 2006 extra financiële armslag wil houden. De uitkering wordt binnen acht maanden na het einde van het boekjaar 2004/2005 uitgekeerd (naar verwachting op 1 mei 2006).

Ontwikkeling van de handelskoers van een certificaat

Voor de bepaling van de handelskoers van de certificaten wordt de intrinsieke waarde van het Fonds herberekend waarbij de vastgoedbeleggingen van het Fonds worden gewaardeerd op marktwaarde plus de acquisitiekosten en de structureringskosten, waarbij deze kosten gedurende de looptijd van het Fonds worden afgeschreven.

Op de aanvangsdatum van het Fonds bedroeg de handelskoers € 10.000. Op 1 december 2005 bedroeg de handelskoers € 10.465. De waarde van alle objecten is per 31 december 2005 door een onafhankelijke externe taxateur vastgesteld. Op basis van deze taxatie bedroeg de handelskoers per januari 2006 €11.022. De ontwikkeling van de handelskoers vanaf de aanvangsdatum is weergegeven in de onderstaande grafiek.



Grafiek 1: Ontwikkeling van de handelskoers

Marktontwikkelingen

Na een economische terugval in het eerste kwartaal van 2005 vertoont de Nederlandse economie steeds duidelijker tekenen van herstel. Door het slechte eerste kwartaal komt de groei van het bruto binnenlands product (BBP) met 1,0% wat lager uit dan de groei van 1,7% in 2004. Nadat het economische herstel eerst nog werd bepaald door buitenlandse vraag, lijkt nu ook de binnenlandse vraag te verbeteren.

Voor 2006 gaat het Economisch Bureau van ABN AMRO¹ er vanuit dat er een versnelling van de economische groei tot 2,3% plaatsvindt. Consensus Forecast² komt uit op een wat voorzigtiger voorspelling van 0,7% voor 2005 en 2,0% voor 2006. In beide gevallen wordt er vanuit gegaan dat de groei in Nederland voor het eerst sinds jaren hoger is dan de groei in de Eurozone.

De kantorenmarkt in Nederland maakt nog steeds moeilijke tijden door. Ondanks het feit dat er in 2005 weliswaar weer meer kantoorruimte is verhuurd dan in de afgelopen jaren, is de leegstand nog verder opgelopen. Inmiddels bedraagt de leegstand, volgens makelaar DTZ Zadelhoff³, 6,3 miljoen m², hetgeen ca. 8% meer is dan het jaar ervoor. Aangezien de nieuwbouw van kantoorruimte in tegenstelling tot enkele jaren terug vrijwel stil gevallen is (op enkele grootschalige en centrumlocaties na) betekent dit dat verhuur vooral plaatsvindt aan verhuizende bedrijven, die meer ruimte achterlaten dan ze in gebruik nemen. Er vindt een verschuiving plaats van bedrijven van verouderde kantoren op slechte locaties naar betere locaties en moderne kantoorruimte.

Dit betekent dat de risico's van verouderde kantoren en kantoorruimte, die voor een korte resterende periode zijn verhuurd, hoog zijn. Dit soort panden is dan over het algemeen ook in waarde gedaald. Lang verhuurde kantoorruimte met solide huurders die gelegen zijn op goede locaties zijn daarentegen erg gewild bij beleggers. Deze zijn in 2005 verder in waarde gestegen. Dit is in beginsel positief voor de waardeontwikkeling van de objecten in het Fonds. Nieuwe acquisities van dit soort panden zijn echter in de huidige markt steeds moeilijker door de toenemende schaarste en de gestegen prijzen. Het directe rendement voor dit soort panden staat in toenemende mate onder druk, hetgeen nadelig kan zijn voor het Fonds.

¹ ABN AMRO Economisch Perspectief, januari 2006

² Consensus Forecast december 2005.

³ DTZ Zadelhoff Cijfers in Perspectief 2006.

In het komende jaar zal de kantorenmarkt, naar verwachting, nog steeds een zeer ruim aanbod aan te huur staande objecten kennen. De tweedeling tussen goede en slechte panden zal steeds scherper worden. De vraag naar 'veilige' vastgoedbeleggingen zal, naar verwachting, groot blijven. De rente zal in 2006 volgens de verwachtingen van het Economisch Bureau van ABN AMRO slechts licht stijgen. Hiermee zal de invloed op de kantorenmarkt naar verwachting gering zijn. Indien de economie verder aantrekt zal de verhuurmarkt eveneens verder verbeteren. Toch zal de leegstand van kantoorruimte in Nederland nog een lange periode hoog blijven.

Bouwfonds Office Value Fund

Het Fonds richt zich bij de selectie en acquisitie van vastgoed hoofdzakelijk op kantoren met een minimale waarde van circa € 10.000.000,- en een maximale waarde van circa € 40.000.000,-. Teneinde flexibiliteit te hebben in het acquisitieproces kan een gedeelte van de vastgoedportefeuille van het Fonds bestaan uit andere vastgoedbeleggingscategorieën dan kantoren (zoals bedrijfsruimten en winkels). Het Fonds streeft er echter naar dat deze andere beleggingscategorieën tezamen niet meer dan 30% van de totale vastgoedportefeuille van het Fonds uitmaken.

Vastgoedbeleggingen van het Fonds vinden hoofdzakelijk in Nederland plaats. Het Fonds heeft tevens de mogelijkheid om te beleggen in vastgoed in andere landen binnen de Eurozone (met name België, Duitsland of Frankrijk). Het percentage beleggingen in de genoemde landen van de totale vastgoedportefeuille van het Fonds zal in beginsel in totaal niet meer dan 30% bedragen. Het Fonds richt zich hoofdzakelijk op huurders uit de overheidssector of financiële instellingen. Het streven is dat het vastgoed bij levering aan het Fonds langjarig verhuurd is aan huurders uit genoemde sectoren.

Sinds de aanvangsdatum op 15 februari 2005 zijn er vijf vastgoedobjecten door het Fonds aangekocht. Deze objecten zijn allen in Nederland gelegen, namelijk in Rotterdam, Utrecht, Leeuwarden, Den Bosch en Den Haag. De belangrijkste karakteristieken van deze objecten en de huurders zullen nader worden toegelicht.

Rotterdam

Het eerste object betreft het voormalig pakhuis "De Looiershof" te Rotterdam. Het gebouw is gelegen aan de Looiershof 1 - 11 te Rotterdam. Het kantoorgebouw is met de auto goed bereikbaar via de Rijksweg A20, alsmede met het openbaar vervoer. Het complex is gebouwd in 1910. In het jaar 2002 is het complex, met behoud van de authentieke voorgevel, volledig herontwikkeld. Het gebouw beschikt over in totaal ca. 4.757 m² verhuurbare vloeroppervlakte en een ondergrondse parkeergarage met 49 parkeerplaatsen. Het Fonds heeft een kantoorappartementsrecht verworven, inclusief de parkeerplaatsen in de parkeergarage.

Het complex staat op eigen grond. Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde technische analyse (als onderdeel van het due diligence onderzoek) door een onafhankelijk technisch bureau wordt de staat van onderhoud van het kantoorgebouw aangeduid als "goed", in rekenschap nemende dat er karakteristieken van de oorspronkelijke bouw behouden zijn gebleven. Op basis van de uitkomsten van deze analyse is tevens een meerjaren onderhoudsprognose voor het complex opgesteld, welke is opgenomen in het budget van het Fonds.

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van ca. € 9.100.000 k.k. Volgens het taxatierapport van een onafhankelijke externe taxateur bedroeg de waarde van het object in Rotterdam per 31 december 2005 € 9.400.000 k.k.

Het object is grotendeels verhuurd aan de deelgemeente Delfshaven. De leegstand in het object bedroeg bij aankoop ca. 5%. De verkoper heeft in verband met deze leegstand een 5-jarige huurgarantie afgegeven. De huurcontracten worden grotendeels jaarlijks geïndexeerd en daarmee grotendeels gecorrigeerd voor inflatie.

Utrecht

Het tweede object is gelegen aan de Oudenoord 330 – 370 te Utrecht. Het kantoorgebouw heeft een monumentale uitstraling en is gelegen aan de rand van het centrum van Utrecht. Het complex is met de auto door middel van diverse uitvalswegen goed bereikbaar. Het station NS-Centraal is op loopafstand gelegen. Het complex is gebouwd in het jaar 1952 en uitgebreid in 1977. Het gebouw heeft in totaal ca. 10.470 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 103 parkeerplaatsen en een rijwielstalling.

Het complex staat op eigen grond. Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde technische analyse (als onderdeel van het due diligence onderzoek) door een onafhankelijk technisch bureau is ondermeer achterstallig onderhoud geconstateerd. Als gevolg hiervan is de aankoopprijs gereduceerd. In de periode na aankoop zal er aanvullend onderhoud worden gepleegd. Op basis van de uitkomsten van de technische analyse is tevens een meerjaren onderhoudsprognose voor het complex opgesteld, welke is opgenomen in het budget van het Fonds.

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 13.250.000 k.k. Volgens het taxatierapport van een onafhankelijke externe taxateur bedroeg de waarde van het object in Utrecht per 31 december 2005 € 13.625.000 k.k.

Het object is geheel verhuurd aan de Stichting Hogeschool Utrecht. Het huurcontract wordt jaarlijks geïndexeerd en daarmee gecorrigeerd voor inflatie.

Leeuwarden

Het derde object is gelegen aan de Tesselschadestraat 5 in het kantorengedebied ten westen van het centrum van Leeuwarden. Het complex is met de auto door middel van diverse invalswegen naar het centrum van Leeuwarden goed bereikbaar. Het station NS-Centraal is op loopafstand gelegen. Het complex is gebouwd in het jaar 1974 en is uitgebreid in 1984. Het gebouw heeft in totaal ca. 10.885 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 238 parkeerplaatsen.

De grond waarop het complex staat is in eigendom. Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde technische analyse (als onderdeel van het due diligence onderzoek) door een onafhankelijk technisch bureau wordt de staat van onderhoud van het kantoorgebouw aangeduid als "redelijk". In de periode na aankoop zal additioneel onderhoud worden gepleegd. Op basis van de uitkomsten van deze analyse is tevens een meerjaren onderhoudsprognose voor het complex opgesteld, welke is opgenomen in het budget van het Fonds.

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 14.150.000 k.k. Volgens het taxatierapport van een onafhankelijke externe taxateur bedroeg de waarde van het object in Leeuwarden per 31 december 2005 € 14.425.000 k.k.

Het object is geheel verhuurd aan het Uitvoeringsinstituut Werknemers Verzekeringen (UWV). Het huurcontract wordt jaarlijks geïndexeerd en daarmee gecorrigeerd voor inflatie.

Den Bosch

Het vierde object is gelegen aan het Hervenplein 2 op bedrijventerrein "De Herven" in het noordoosten van Den Bosch. Het bedrijventerrein is met de auto goed bereikbaar via één van de belangrijkste uitvalswegen van de stad richting de rijksweg A2. Het NS-station Den Bosch-Oost is op loopafstand gelegen. Het complex is gebouwd in het jaar 1997. Het gebouw heeft in totaal ca. 6.400 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 205 parkeerplaatsen op eigen terrein.

De grond waarop het complex staat is in eigendom. Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde technische analyse (als onderdeel van het due diligence onderzoek) door een onafhankelijk technisch bureau wordt de staat van onderhoud van het kantoorgebouw aangeduid als "goed". Op basis van de uitkomsten van deze analyse is tevens een meerjaren onderhoudsprognose voor het complex opgesteld, welke is opgenomen in het budget van het Fonds.

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 12.200.000 k.k. Volgens het taxatierapport van een onafhankelijke externe taxateur bedroeg de waarde van het object in Den Bosch per 31 december 2005 € 12.870.000 k.k.

Het object is geheel verhuurd aan Achmea Huisvesting BV ten behoeve van Woonfonds Hypotheken BV. Achmea Huisvesting BV is een dochtervennootschap van Achmea Verzekeringsholding NV. Het huurcontract wordt jaarlijks geïndexeerd en daarmee gecorrigeerd voor inflatie.

Den Haag

Het vijfde object betreft het kantoorgebouw "Terminal Zuid". Het gebouw is gelegen aan de Schedeldoekshaven 101 in het Wijnhavenkwartier te Den Haag. Deze wijk maakt onderdeel uit van het uitgebreide stadscentrum van Den Haag. In dit deel van het stadscentrum bevinden zich ondermeer het stadhuis en diverse ministeries. Het kantoorgebouw is met de auto via de rijksweg A12 goed bereikbaar.

Het station NS-Centraal is op loopafstand gelegen. Het complex is gebouwd in 1991 en ingrijpend gerenoveerd in 2005. Het gebouw heeft in totaal ca. 10.998 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over een ondergrondse parkeergarage met 108 parkeerplaatsen.

De grond waarop het complex staat is uitgegeven in eeuwig durende erfpacht. De erfpacht is afgekocht. Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde technische analyse (als onderdeel van het due diligence onderzoek) door een onafhankelijk technisch bureau wordt de staat van onderhoud van het kantoorgebouw aangeduid als "goed". Op basis van de uitkomsten van deze analyse is tevens een meerjaren onderhoudsprognose voor het complex opgesteld, welke is opgenomen in het budget van het Fonds.

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 31.700.000 k.k. Volgens het taxatierapport van een onafhankelijke externe taxateur bedroeg de waarde van het object in Den Haag per 31 december 2005 € 32.000.000 k.k.

Het Fonds heeft het 5/6^e onverdeelde aandeel (hetgeen overeenkomt met € 26.416.667 k.k.) van het object in Den Haag verworven. Het resterende 1/6^e onverdeelde aandeel van dit object, te weten € 5.283.333 k.k., is tijdelijk verworven door de 'stallingsvennootschap' Bouwfonds Vastgoed Acquisities I BV. Deze vennootschap heeft het 1/6^e onverdeelde aandeel van het object tijdelijk onder zich gehouden alvorens het in het eerste kwartaal van het jaar 2006 aan het Fonds te leveren.

Het object is geheel verhuurd aan de Rijksgebouwendienst ten behoeve van de Dienst Justitiële Inrichting. Het huurcontract wordt jaarlijks geïndexeerd en daarmee gecorrigeerd voor inflatie.

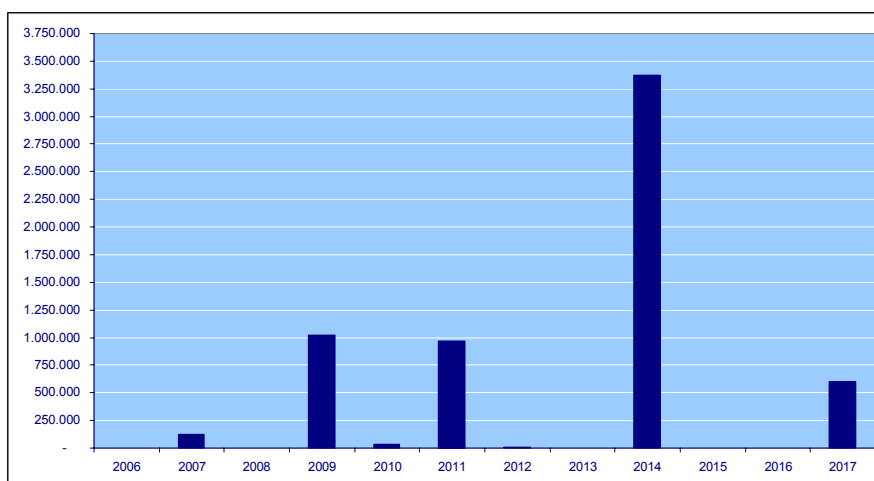
Overzicht van alle vastgoedobjecten

In onderstaande tabel worden de kerngegevens van alle vastgoedobjecten nogmaals weergegeven.

Object	Koopsom k.k.	Waarde k.k. per 31-12-2005	Jaarhuur Primo 2006	Belangrijkste huurder
Rotterdam – Looiershof 1 – 11	9.100.000	9.400.000	766.319	Deelgemeente Delfshaven
Utrecht – Oudenoord 330 – 370	13.250.000	13.625.000	1.049.456	Stichting Hogeschool Utrecht
Leeuwarden – Tesselschadestraat 5	14.150.000	14.425.000	1.192.248	UWV
Den Bosch – Hervenplein 2	12.200.000	12.870.000	970.192	Achmea Huisvesting BV
Den Haag – Schedeldoekshaven 101 ⁴	31.700.000	32.000.000	2.171.154	Rijksgebouwendienst
Totaal	80.400.000	82.320.000	6.149.369	

Tabel 1: Kerngegevens vastgoedportefeuille

In onderstaande grafiek wordt een overzicht gegeven van de expiratedata van de huurcontracten van de vastgoedobjecten die deel uitmaken van de beleggingsportefeuille van het Fonds.



Grafiek 2: Expiratieoverzicht vastgoedportefeuille

⁴ De 'stallingsvennootschap' Bouwfonds Vastgoed Acquisities I BV heeft het 1/6^e onverdeelde aandeel van het object in Den Haag tijdelijk onder zich gehouden alvorens het in het eerste kwartaal van het jaar 2006 aan het Fonds te leveren.

Jaarrekening

Algemeen

De naamloze vennootschap Bouwfonds Office Value Fund N.V. is opgericht op 8 oktober 2004 en is statutair gevestigd te Hoevelaken.

De directie van Bouwfonds Office Value Fund N.V. wordt gevoerd door Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV. Het Fonds heeft geen personeelsleden in dienst.

Grondslagen van waardering en resultaatbepaling

Voorzover niet anders is aangegeven, zijn de activa, met uitzondering van de materiële vaste activa, en passiva gewaardeerd op nominale waarde.

Grondslagen voor de waardering van de activa en passiva

Materiële vaste activa

Vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie "kosten koper". Indien en voorzover de marktwaarde lager is dan de aankoopprijs plus de nog af te schrijven aankoopkosten, maar hoger dan de aankoopprijs, worden de vastgoedobjecten gewaardeerd tegen aankoopprijs plus de nog af te schrijven aankoopkosten. Indien de marktwaarde lager is dan de aankoopprijs, worden de vastgoedobjecten gewaardeerd tegen marktwaarde plus de nog af te schrijven aankoopkosten.

Wettelijke reserve

De wettelijke reserve wordt gevormd voor het saldo van de geactiveerde structureringskosten. De structureringskosten zijn op de balans gerubriceerd onder de post immateriële vaste activa.

Herwaarderingsreserve

Ongerealiseerde waardeverschillen, zowel positieve als negatieve, ten opzichte van de vorige waardering worden tot uitdrukking gebracht in het resultaat van het Fonds en verwerkt in de herwaarderingsreserve. Gerealiseerde resultaten bij verkoop, zowel positieve als negatieve, worden eveneens tot uitdrukking gebracht in het resultaat van het Fonds, inclusief de vrijval van de hieraan gerelateerde herwaarderingsreserve.

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Algemeen

Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben.

Huuropbrengsten

Als huuropbrengsten zijn de aan de periode toe te rekenen huren exclusief servicekosten en omzetbelasting opgenomen.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit de direct met de exploitatie van vastgoedbeleggingen verband houdende kosten, zoals onroerende zaakbelasting, verzekeringspremies, onderhoudskosten en verhuurkosten; bij onbelaste verhuur verhoogd met de niet-verrekenbare omzetbelasting.

Niet verrekenbare omzetbelasting

Betreft niet terugvorderbare omzetbelasting als gevolg van onbelaste verhuur.

Managementkosten

Onder managementkosten worden onder andere opgenomen de vergoedingen voor de Directie uit hoofde van de Managementovereenkomst en de Asset managementovereenkomst en de kosten die verbonden zijn aan het administratieve en financiële beheer van de Stichting Administratiekantoor. De managementkosten zullen ten laste worden gebracht van het resultaat van het fonds.

Structureringskosten

Op de Aanvangsdatum zijn de éénmalige forfaitaire kosten in verband met de oprichting en de structurering van het Fonds ad € 750.000 (excl. BTW) aan het Fonds in rekening gebracht. Deze kosten hebben ondermeer betrekking op de adviseurkosten, oprichtingskosten, marketingkosten en de structureringsvergoeding ten behoeve van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV. Deze kosten worden vanaf de Aanvangsdatum in vijf jaar lineair afgeschreven. De externe adviseurskosten in verband met volgende grotere Emissies zullen tevens aan het Fonds in rekening worden gebracht. Deze kosten zullen naar verwachting per grotere Emissie maximaal € 150.000 (excl. BTW) bedragen en worden eveneens in vijf jaar lineair afgeschreven.

Geactiveerde Financieringskosten

Eventueel verschuldigde afsluit- en transactiekosten met betrekking tot de financieringen worden geactiveerd en over de verwachte looptijd van de financiering lineair afgeschreven.

Financiële baten en lasten

Interestbaten en soortgelijke baten: dit betreft interestbaten op liquide middelen en overige vorderingen.

Interestlasten en soortgelijke lasten: hieronder zijn de interestlasten uit hoofde van de langlopende schulden en overige schulden begrepen.

Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening

Als resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening worden gezien alle baten en lasten welke voortvloeien uit het beheren en exploiteren van vastgoedobjecten, een en ander in de ruimste zin.

Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

Bij de bepaling van de mutatie in de omvang van de kortlopende schulden zoals opgenomen onder de veranderingen in het werkkapitaal zijn de (in het volgend jaar te betalen) aflossingsverplichtingen geëlimineerd. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest en winstbelasting worden opgenomen onder de kasstroom uit operationele activiteiten.

Balans per 31 december 2005

ACTIVA	31-12-2005 (bedragen x 1€)	08-10-2004 (bedragen x 1€)
VASTE ACTIVA		
Immateriele vaste activa	736.313	-
Materiele vaste activa		
Vastgoed in exploitatie	81.104.631	-
Totaal materiele vaste activa	81.104.631	-
Totaal vaste activa	81.840.944	-
VLOTTENDE ACTIVA		
Debiteuren	4.044	-
Belastingen	10.591	-
Overige vorderingen en overlopende activa	5.439	-
Liquide middelen	1.854.807	230.000
Totaal vlottende activa	1.874.881	230.000
TOTAAL ACTIVA	€ 83.715.825	€ 230.000
PASSIVA		
EIGEN VERMOGEN		
Gestort kapitaal	366.400	45.000
Wettelijke reserve	736.313	-
Agioreserve	35.457.459	-
Onverdeelde winst	1.981.054	-
Totaal vermogen	38.541.226	45.000
LANGLOPENDE SCHULDEN		
Hypothecaire leningen	44.001.675	-
Totaal langlopende schulden	44.001.675	-
Crediteuren	151.136	-
Rekening courant Groepsmaatschappijen	-	185.000
Overige schulden en overlopende passiva	1.021.788	-
Totaal kortlopende schulden	1.172.924	185.000
TOTAAL PASSIVA	€ 83.715.825	€ 230.000

Winst- en verliesrekening

Over de periode 8 oktober 2004 tot en met 31 december 2005

	(bedragen x 1€)
OPBRENGSTEN	
Huuropbrengsten	3.456.661
Overige opbrengsten	50.576
Plaatsings- en royementsvergoeding certificaten	107.666
Totaal opbrengsten	(a) 3.614.903
Exploitatiekosten	245.022
Overige reguliere bedrijfskosten	954.889
Totaal kosten	(b) 1.199.911
BEDRIJFSRESULTAAT	(c) = (a)-(b) 2.414.992
Rentebaten	66.420
Rentelasten en overige financiële lasten	-500.358
FINANCIËLE BATEN EN LASTEN	(d) -433.938
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN	(e) = (c)+(d) 1.981.054
Vennootschapsbelasting	(f) -
RESULTAAT NA BELASTINGEN	(g) = (e) - (f) € 1.981.054
Resultaat bedrijfsvoering	1.981.054
Herwaarderingsreserve	-

Kasstroomoverzicht (indirecte methode)

Over de periode 8 oktober 2004 tot en met 31 december 2005

	(bedragen x 1€)
Bedrijfsresultaat	2.414.992
Afschrijvingen	455.424
	2.870.416
Veranderingen in werkkapitaal: (Toename)/afname vorderingen	(20.074)
(Toename)/afname kortlopende schulden	987.923
	967.849
Kasstroom uit bedrijfsoperaties	3.838.265
Ontvangen minus betaalde interest	(433.938)
	(433.938)
Kasstroom uit operationele activiteiten	3.404.327
(Aankopen)/verkopen vastgoedbeleggingen	(75.111.007)
Betaalde acquisitiekosten	(6.292.860)
Betaalde structureringskosten	(892.500)
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(82.296.367)
Volstorting aandelen	320.900
Volstorting prioriteitsaandelen	500
Agiostaking	36.193.772
Mutatie hypothecaire leningen	44.001.675
	80.516.847
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	80.516.847
Mutatie geldmiddelen	€ 1.624.807
Stand aanvang verslagperiode	230.000
Stand einde verslagperiode	1.854.807
Mutatie geldmiddelen	€ 1.624.807

Toelichting op de balans per 31 december 2005

(bedragen x 1 €)	31-12-2005	08-10-2004
ACTIVA		
VASTE ACTIVA		
Immateriële vaste activa		
Betaalde structureringskosten	892.500	0
Afschrijving structureringskosten	-156.187	0
Totaal immateriële vaste activa	<u>736.313</u>	<u>0</u>
Materiële vaste activa		
Aanschafwaarde complexen	75.111.007	0
Acquisitiekosten betaald	6.292.860	0
Afschrijving acquisitiekosten	-299.236	0
Totaal vastgoed in exploitatie	<u>81.104.631</u>	<u>0</u>
VLOTTENDE ACTIVA		
Vorderingen	4.044	0
Voorziening voor oninbaarheid	0	0
	<u>4.044</u>	<u>0</u>
Belastingen		
Te vorderen omzetbelasting	<u>10.591</u>	<u>0</u>
Overige vorderingen en overlopende activa		
Vooruitbetaalde verzekeringspremie	3.443	
Te ontvangen interest rekening courant bank/deposito	1.996	
	<u>5.439</u>	<u>0</u>
Liquide middelen		
Rekeningen-courant	1.854.807	230.000
Totaal liquide middelen	<u>1.854.807</u>	<u>230.000</u>

De liquide middelen zijn dagelijks opneembaar.

Toelichting op de balans per 31 december 2005 (vervolg)

(bedragen x 1 €)

	31-12-2005	08-10-2004
PASSIVA		
VERMOGEN		
Geplaatst en gestort aandelen kapitaal participanten	365.900	45.000
Geplaatst en gestort aandelen kapitaal prioriteitsaandeelhouders	500	
Totaal geplaatst kapitaal	366.400	45.000
Wettelijke reserve		
Stand per aanvang periode	0	
Betaalde kosten immateriële vaste activa	892.500	
Afschrijving immateriële vaste activa	-156.187	
Stand per einde periode	736.313	
Agioreserve		
Stand per aanvang periode	36.719.100	0
Overboeking naar wettelijke reserve	-736.313	
Toevoeging/onttrekking door verkoop/inkoop certificaten	-525.328	0
Stand per einde periode	35.457.459	0
Onverdeelde winst		
Stand per aanvang periode	0	0
Exploitatie resultaat periode	1.981.054	0
Dividend uitkering	0	0
Stand per einde periode	1.981.054	0
LANGLOPENDE SCHULDEN		
Schuld aan kredietinstellingen		
Hypothecaire financiering Eurohypo AG		
Stand per aanvang periode	0	0
Opname tranche I	29.200.000	0
Opname tranche II	0	0
Opname hypotheek bij aankoop Den Haag - Schedelhoekshaven 101	14.801.675	0
Aflossing	0	0
Aflossingstermijnen te voldoen binnen 1 jaar	0	0
	44.001.675	0

Bij Eurohypo AG is per 1 juli 2005 een hypothecaire financiering afgesloten met een maximale hoofdsom van € 32.200.000. Van de hoofdsom kan maandelijks een tranche van € 3.000.000 vrij worden opgenomen en afgelost. De looptijd van tranche I eindigt 12 jaar na datum van opname van de lening. Gedurende de eerste 8 jaren van de looptijd van de lening zal er niet worden afgelost op de Hoofdsom.

Op 29 september 2005 is met Eurohypo een aanvullende leningovereenkomst afgesloten voor een bedrag van € 20.670.000 bij de aankoop van de Schedelhoekshaven in Den Haag. Omdat dit complex voor 5/6 in eigendom is bij het Fonds en voor 1/6 in eigendom bij Bouwfonds Vastgoed Acquisities I BV bedraagt de maximale financiering voor het Fonds € 17.364.000.

Op dit moment zijn de rentetarieven gebaseerd op 3-maands en 1-maands Euribor. Per begin 2007 zijn twee Swaps afgesloten voor een totaal bedrag van € 47.307.675. Het renterisico is vanaf dit moment afgedekt tegen een gemiddeld rentetarief van 4,24%.

Het gemiddelde rentepercentage op de hypothecaire financieringen bedraagt in 2005 2,76%.

Toelichting op de balans per 31 december 2005 (vervolg)

(bedragen x 1 €)	31-12-2005	08-10-2004
KORTLOPENDE SCHULDEN		
Crediteuren	151.136	0
Groepsmaatschappijen		
Rekening-courant	0	185.000
	0	185.000
Overige schulden en overlopende passiva		
Ontvangen depotbedragen aankoop Schedeldoekshaven	312.500	0
Te betalen OZB	10.000	0
Te betalen beheervergoeding	13.958	0
Te betalen bedrijfskosten	71.600	0
Vooruitgefactureerde huur en servicekosten	426.347	0
vooruitbetaalde servicekosten	-75.392	
voorschot servicekosten	127.775	
Saldo servicekosten	52.383	0
Te betalen bestandsvergoeding	105.000	0
Te betalen onderhoudskosten	30.000	0
Totaal kortlopende schulden	1.021.788	0

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

In 2005 zijn onderhoudswerkzaamheden aanbesteed voor € 77.000, welke in 2006 uitgevoerd zullen worden.

Op de vorderingen voortkomend uit huurrechten is een pandrecht verleend aan de verstrekker van de hypothecaire leningen.

Bij verkoop van vastgoedobjecten van het Fonds ontvangt de beheerder een winstaandeel van 25% in de verkoopwinst. Op basis van de getaxeerde waarden van de panden ultimo 2005 is het winstaandeel aan het einde van het boekjaar 2005 nihil.

Voor het property management en asset management zijn langlopende contracten gesloten.

Overige toelichtingen

Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen x 1 €)

Opbrengsten

Huuropbrengsten	3.456.661
Overige opbrengsten	50.576
Plaatsing- en Royementsvergoeding certificaten	107.666
Totaal opbrengsten	3.614.903

Exploitatiekosten

Onroerende zaak belasting	80.505
Overige zakelijke lasten	10.644
Verzekeringen	37.152
Technische kosten (onderhoud)	57.024
Commerciële kosten	2.625
Overige exploitatie kosten	57.072
Totaal exploitatiekosten	245.022

Overige bedrijfskosten

Overige kosten	76.850
Beheervergoedingen	281.003
Advieskosten	36.613
Bestandsvergoeding	105.000
Afschrijving acquisitiekosten	299.236
Afschrijving structureringskosten	156.187
Totaal overige bedrijfskosten	954.889

Totaal kosten	1.199.911
----------------------	------------------

Financiële baten en lasten

Rentebaten	66.420
Rentelasten en bankkosten	-497.858
Afsluitprovisie	-2.500
Totaal financiële baten en lasten	-433.938

Overige gegevens

1. Accountantsverklaring



■ Drentestraat 20
1083 HK Amsterdam
Postbus 7883
1008 AB Amsterdam

■ Telefoon 020-549 72 22
Fax 020-646 25 53

ACCOUNTANTSVERKLARING

Opdracht

Wij hebben de jaarrekening 2005 van Bouwfonds Office Value Fund N.V. te Hoevelaken gecontroleerd. De jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van de N.V., Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

Werkzaamheden

Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat. Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die de directie daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Oordeel

Wij zijn van oordeel dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2005 en van het resultaat over 2005 in overeenstemming met de in deze jaarrekening toegelichte in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW.

Tevens zijn wij nagegaan dat het jaarverslag voorzover wij dat kunnen beoordelen verenigbaar is met de jaarrekening.

Amsterdam, 25 januari 2006

Ernst & Young Accountants
namens deze,



drs. R.W. Gierman RA



mr. drs. G.H.C. de Meris RA

■ Ernst & Young Accountants is een maatschap van besloten vennootschappen ('praktijkvennootschappen'), gevestigd te Rotterdam. Op onze werkzaamheden zijn algemene voorwaarden van toepassing, waarin een beperking van aansprakelijkheid is opgenomen.

2. Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

De volgende passages uit de statuten hebben betrekking op de winstverdeling.

Winst en verlies. Artikel 29.

- 29.1. Uitkering van winst ingevolge het in dit artikel bepaalde geschiedt na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
- 29.2. Van de winst behaald in enig boekjaar zal binnen acht maanden na afsluiting van het boekjaar een zodanig gedeelte aan de houders van gewone aandelen worden uitgekeerd als nodig is om de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 te handhaven.
- 29.3. Van de winst wordt voor de uitkering aan de houders van gewone aandelen, zo mogelijk, op de prioriteitsaandelen een dividend uitgekeerd gelijk aan vijf procent (5%) van hun nominale bedrag. Op de prioriteitsaandelen zal geen verdere uitkering van winst geschieden.
- 29.4. De Directie bepaalt met voorafgaande goedkeuring van de Prioriteit welk gedeelte van de na toepassing van de leden 2 en 3 overblijvende winst wordt gereserveerd.
- 29.5. Het gedeelte van de winst dat resteert na toepassing van het bepaalde in de leden 2, 3 en 4 zal worden uitgekeerd tenzij de Algemene Vergadering met algemene stemmen besluiten de winst te reserveren.
- 29.6. De vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het geplaatste kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.
- 29.7. Ten laste van de door de wet voorgeschreven reserves mag een tekort slechts worden gedelgd voor zover de wet dat toestaat.

3. Resultaatverdeling

De directie van het Fonds stelt voor om de volgende contante uitkering ad € 2.012.475 te doen over het boekjaar 2004/2005. Deze uitkering is nog niet verwerkt in de jaarrekening. De uitkering zal gedaan worden ten laste van de onverdeelde winst ad € 1.981.054 en ten laste van de agioreserve ad € 31.396.