

Bouwfonds Office Value Fund NV

Halfjaarverslag 2011



bouwfonds
real estate investment management

Geachte certificaathouder,

Voor u ligt het halfjaarverslag 2011 van Bouwfonds Office Value Fund NV (het fonds).

Het eerste halfjaar wordt gekenmerkt door aanhoudende onzekerheid over de schuldenpositie van enkele Europese landen en de zwakke huizenmarkt. Hoewel er sprake is van wereldwijde economische groei is de staatsschuld in diverse landen fors opgelopen. Vanwege de oplopende inflatie heeft de Europese Centrale Bank de rente verhoogd. Ondanks dat de Nederlandse economie groeit, is de vraag naar kantoorruimte afgenomen. Mede hierdoor is de leegstand op de kantorenmarkt in het eerste halfjaar opnieuw gestegen. De situatie op de kantorenmarkt is dan ook verder verslechterd ten opzichte van het vorige jaar.

Ondanks de verslechterde kantorenmarkt is de fund manager van het fonds erin geslaagd, na een periode van intensieve onderhandelingen met een potentiële huurder, het kantoorgebouw in Den Bosch opnieuw te verhuren. Het gebouw is, onder voorbehoud van verstrekking van een gebruiksvergunning, per 1 augustus 2011 tegen marktconforme condities verhuurd. De leegstandperiode bedraagt daardoor slechts één maand. Daarnaast zijn de huurverlengingen van een deel van het kantoorgebouw in Nieuwegein en het kantoorgebouw in Apeldoorn geformaliseerd.

Het direct rendement over het eerste halfjaar bedraagt 10,9%. Het resultaat van de bedrijfsvoering van het fonds is aanzienlijk gestegen vanwege het incasseren van een afkoopsom. Deze afkoopsom is ontvangen van een huurder die gebruikgemaakt heeft van een tussentijdse beëindigingsmogelijkheid van de huurovereenkomst. De stijging van het bedrijfsresultaat is ook terug te zien in de handelskoers per 1 juli 2011. In mei heeft een bruto uitkering plaatsgevonden van € 125 per certificaat.

Het indirect rendement bedraagt -/9,5%. Ook dit halfjaar heeft het fonds te maken met een verdere afwaardering van de marktwaarde van de vastgoedportefeuille. Deze afwaardering bedraagt 2,9%.

De verhuurtransactie van het kantoorgebouw in Den Bosch heeft een positieve invloed op de waardering van het gebouw. In de waardering van het gebouw medio 2011 komt de opwaardering slechts gedeeltelijk tot uitdrukking vanwege twee ontbindende voorwaarden die de huurder en het fonds zijn overeengekomen.

Zoals in de Algemene vergadering van Aandeelhouders in april is toegelicht, start de fund manager versneld een verkoopplan op. Daarnaast heeft de directie een verzoek ingediend bij de Autoriteit Financiële Markten om de registratie van het fonds te wijzigen van open-end beleggingsinstelling naar closed-end beleggingsinstelling.

Naar verwachting komt het direct rendement over 2011 ruimschoots boven de 6,5% uit. Vanwege de leegstand in het gebouw in Nieuwegein zal waarschijnlijk een fiscale voorziening gevormd worden voor de mutatiekosten. Ondanks deze voorziening zal, vanwege de extra opbrengsten in 2011, de uitkering over 2011 naar verwachting hoger zijn dan de uitkering over 2010. Omdat de waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille erg afhankelijk is van het vernieuwen en/of verlengen van de huurovereenkomsten, kan de directie geen voldoende onderbouwde uitspraak doen over de verwachte waardeontwikkeling.

Namens Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV



Monique Korting MSRE
Fund Manager

Profiel van het fonds

Het fonds is een beleggingsinstelling voor particulieren dat door Bouwfonds Real Estate Investment Management BV (Bouwfonds REIM) in 2005 is gelanceerd. Het fonds belegt in negen kantoorgebouwen die verspreid in Nederland zijn gelegen met een focus op huurders uit de overheidssector of financiële instellingen.

Het fonds is aangegaan in de vorm van een naamloze vennootschap naar Nederlands recht. Participanten zijn slechts verplicht om bij te dragen in de verliezen en schulden van het fonds tot maximaal het bedrag van hun inbreng. Het fonds heeft de status van een fiscale beleggingsinstelling (FBI) waardoor het fonds wel aan de vennootschapsbelasting is onderworpen, maar tegen een nultarief. De aandelen van het fonds zijn in handen van Stichting Administratiekantoor Bouwfonds Office Value Fund. Het administratiekantoor geeft certificaten van aandelen uit, die beperkt overdraagbaar zijn.

Het fonds heeft zich bij aanvang ten doel gesteld een gemiddeld direct rendement van 6,5% en een gemiddeld indirect rendement van 1,5% op jaarbasis (enkelvoudig) te realiseren, berekend over een beleggingsperiode van 12 jaar.

Het fonds publiceert maandelijks een handelskoers. Voor de bepaling van de handelskoers van de certificaten wordt de intrinsieke waarde berekend. De vastgoedbeleggingen van het fonds worden hierbij gewaardeerd op de marktwaarde, vermeerderd met de acquisitiekosten en de structureringskosten. Deze kosten worden gedurende de looptijd van het fonds afgeschreven. Op de aanvangsdatum van het fonds bedroeg de handelskoers € 10.000.

Het fonds keert in beginsel eenmaal per jaar dividend uit ter grootte van de fiscale uitdelingsverplichting, zoals die geldt voor fiscale beleggingsinstellingen. De uitkering dient volgens artikel 29.2 van de statuten van het fonds binnen acht maanden na het einde van het boekjaar te worden uitgekeerd.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. (de beheerder) treedt op als beheerder van het fonds en beschikt als beheerder in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten overeenkomstig artikel 2:67 Wft. Daarnaast beschikt de beheerder, als beheerder in de zin van de Wft, over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering – als bedoeld in de artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid van de Wft – die voldoet aan de vereisten van de Wft. Meer informatie over de beheerder is te vinden op www.bouwfondsreim.nl/nl/fondsen/beheerders/bvb. De beheerder en Bouwfonds REIM maken sinds eind 2006 onderdeel uit van de Rabo Vastgoedgroep.

Kerngegevens

(bedragen in €)	30 juni 2011	31 dec. 2010	31 dec. 2009	31 dec. 2008	31 dec. 2007	31 dec. 2006	31 dec. 2005
Eigen vermogen (intrinsieke waarde)	46.103.603	46.117.767	51.495.011	52.558.491	61.512.155	59.767.979	38.541.226
Eigen vermogen op basis van							
handelshoers (a)	47.499.399	47.029.611	56.850.516	56.484.948	66.214.282	65.102.882	40.527.640
Hoofdsom hypothecaire lening	77.274.000	78.016.700	79.502.100	80.987.500	69.205.508	59.955.508	44.001.675
Marktwarde vastgoedportefeuille	114.550.000	117.110.000	122.570.000	129.845.000	128.184.000*	117.305.000*	82.320.000*
Aantal uitgegeven certificaten (b)	5.421	5.421	5.421	5.421	5.530	5.574	3.677
Handelshoers (a/b)	8.762	8.675	9.749	10.420	11.974	11.680	11.022

* De vermelde marktwarde omvat niet de gehele vastgoedportefeuille. De laatste aankoop is in januari 2008 afgerond. Een overzicht van het aankoopjaar van de vastgoedobjecten treft u aan in bijlage 1.

(bedragen in €)	2011 (t/m 30 juni)	2010	2009	2008	2007	2006	2005 (15 feb - 31 dec)
Direct rendement over periode	10,9%	10,9%	8,7%	7,1%	7,0%	6,9%	6,4%
Indirect rendement over periode	(9,5%)	(19,4%)	(15,4%)	(12,8%)	1,7%	4,3%	3,7%
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(3.369.831)	(8.163.588)	(4.860.960)	(6.267.398)	2.718.787	-	-
Resultaat bedrijfsvoering	4.037.491	4.322.937	3.797.480	3.291.522	3.191.977	2.527.589	1.981.054
Totale uitkering per certificaat	-	125,76	283,45	129,70	720,45	650,00	550
Total expense ratio	4,5%	6,2%	6,3%	5,9%	5,9%	6,0%	3,6%

Definities

Eigen vermogen op basis van handelshoers

Het eigen vermogen van het fonds gecorrigeerd met de afschrijving van de acquisitie- en structureringskosten.

Direct rendement

De som van de inkomsten van het fonds minus de som van de exploitatiekosten, de overige bedrijfskosten (exclusief afschrijving van de acquisitie- en structureringskosten) en de financiële baten en lasten gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds, uitgedrukt in een percentage.

Indirect rendement

De (on)gerealiseerde waardeverandering (inclusief verkoopkosten) van de vastgoedobjecten van het fonds na afschrijving van de acquisitie- en structureringskosten, rekening houdende met een eventuele winstdeling van de directie, gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds, uitgedrukt in een percentage.

Total expense ratio

Alle kosten die in een jaar ten laste van de beleggingsinstelling zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds, uitgedrukt in een percentage.

Waardemutatie vastgoedbeleggingen

De (on)gerealiseerde waardeverandering van de vastgoedobjecten van het fonds gewaardeerd volgens de grondslagen van het fonds (pagina 18).

Resultaat bedrijfsvoering

De som van de inkomsten van het fonds minus de som van de exploitatiekosten, de overige bedrijfskosten (exclusief afschrijving van de acquisitie- en structureringskosten) en de financiële baten en lasten.

Inhoudsopgave

1. Verslag van de directie	7
1.1 Marktontwikkelingen	7
1.2 Resultaten	8
1.3 Duurzaamheid	10
1.4 Vastgoed	10
1.5 Financieringen	14
1.6 Wet- en regelgeving	15
1.7 Vooruitzichten	15
2. Halfjaarcijfers 2011	18
2.1 Balans	22
2.2 Winst- en verliesrekening	23
2.3 Kasstroomoverzicht	24
2.4 Toelichting op de balans	25
2.5 Toelichting op de winst- en verliesrekening	31
Bijlage 1 - Portefeuilleoverzicht	33
Bijlage 2 - Financieringen	34

1. Verslag van de directie

Het directieverslag is als volgt opgebouwd. Allereerst worden de marktontwikkelingen die zich hebben voorgedaan in de eerste helft van 2011 beschreven. Daarna worden de resultaten weergegeven over deze periode. Vervolgens wordt ingegaan op het thema duurzaamheid en worden ontwikkelingen op gebied van de vastgoedportefeuille, financiering en wet- en regelgeving beschreven alsmede de ontwikkelingen die zich hebben voorgedaan na balansdatum. Ten slotte komen de vooruitzichten aan bod.

1.1 Marktontwikkelingen

Allereerst worden de economische ontwikkelingen beschreven over het eerste halfjaar. Daarna komen de ontwikkelingen op de kantorenmarkt aan bod.

Economische ontwikkelingen

Medio 2011 is in Nederland voor het vijfde kwartaal op een rij sprake van economische groei. De werkloosheid is gedaald tot 5,1%.^{•1} Daarnaast is de inflatie^{•2} verder opgelopen van 2,0% in maart 2011 tot 2,5% eind juni 2011. Hiermee ligt de Nederlandse inflatie fractioneel onder de inflatie van de Eurolanden. Deze blijft namelijk oplopen en bedroeg eind juni 2,7%, boven de norm van 2,0%.^{•3} Door deze oplopende inflatie heeft de Europese Centrale Bank besloten om de rente, na twee jaar lang vast te hebben gestaan op 1%, te verhogen naar 1,25% (april 2011) en 1,5% (juli 2011). De rente ligt daarmee nog steeds op een laag niveau.

De indicator voor het consumentenvertrouwen daalde in juni van -10 naar -11.^{•4} Ten opzichte van de maand ervoor waren consumenten negatiever over het economisch klimaat door de aanhoudende discussie met betrekking tot de financiële situatie in Griekenland en Italië alsmede de discussie omtrent het schuldenplafond in de Verenigde Staten. Zij oordeelden juist minder negatief over de eigen financiële situatie. De tijd om grote aankopen te doen werd dan ook als minder ongunstig bestempeld. Net als in de vier voorgaande kwartalen werden bijvoorbeeld veel meer nieuwe auto's gekocht.^{•5}

Kantorenmarkt

De Nederlandse kantorenmarkt wordt medio 2011 gedomineerd door de hoge mate van leegstand. In de eerste helft is de leegstand gestegen naar 6,6 miljoen m² (13,6% van de voorraad).^{•6} De leegstand is opnieuw toegenomen doordat er weinig vraag is naar kantoorruimte. Daarnaast is het om uiteenlopende redenen moeilijk om leegstand uit de markt te nemen. Zo is de wet- en regelgeving vanuit de overheid nog altijd weinig flexibel. Vragers naar kantoorruimte maken bij hun onderhandelingen volop gebruik van de ruime markt. De gemiddelde huurprijs vertoont daardoor de laatste jaren een dalende trend. De feitelijke huurprijzen liggen echter nog lager, omdat in ruime mate incentives worden verstrekt.

Het aantal huurtransacties is het afgelopen halfjaar wel weer toegenomen. In vergelijking met de eerste helft van 2010 is de opname van kantoorruimte met 85.000 m² gestegen tot 565.000 m².^{•7} Omdat normaliter het tweede halfjaar een hogere opname laat zien dan het eerste halfjaar, komt de jaaropname in 2011 waarschijnlijk boven dat van 2010 uit. De opname blijft echter nog altijd onder het niveau van voor de economische crisis, toen circa 900.000 m² per halfjaar werd opgenomen.^{•8}

Het Rijk, decentrale overheden en private organisaties hebben begin maart het Actieplan Aanpak Leegstand Kantoren gepresenteerd, dat handvatten moet bieden om de leegstand tegen te gaan. In het plan zijn drie acties geformuleerd. Allereerst moet bestaande leegstand worden aangepakt door herontwikkeling, transformatie en sloop.

^{•1} CBS, juli 2011

^{•2} Inflatie volgens HICP definitie

^{•3} CBS, april 2011

^{•4} CBS, juli 2011

^{•5} CBS, juni 2011

^{•6} DTZ Nederland Compleet, juli 2011

^{•7} DTZ Nederland Compleet, juli 2011

^{•8} DTZ De Nederlandse markt voor kantoorruimte, maart 2010

Ten tweede moet nieuwe leegstand worden voorkomen door betere regionale ruimtelijke planning, programmering en afstemming. Tot slot moeten er maatregelen komen om op de lange termijn te zorgen voor een beter functionerende kantorenmarkt.

Met betrekking tot de aanpak van de leegstand ziet Bouwfonds REIM het Actieplan Aanpak Leegstand Kantoren als een goed initiatief. Wel zijn er redenen voor twijfel bij de effecten van dit initiatief. Vergelijkbare initiatieven uit het recente verleden hebben namelijk weinig kunnen veranderen aan de problematiek.

Hoewel het sombere beeld over de leegstand op de kantorenmarkt nog steeds overheerst, kunnen er ook positieve opmerkingen geplaatst worden. Allereerst is het aantal nieuwbouwplannen behoorlijk gedaald, wat een positieve invloed zal hebben op de te verwachten leegstand. Ten tweede is lang niet alle leegstand structureel. Circa 35% van de leegstand betreft ruimte die langer dan drie jaar leegstaat, oftewel structurele leegstand. Kwalitatief goede kantoorgebouwen op goede locaties zijn nog altijd relatief schaars. Ook blijkt dat structurele leegstand in slechts de helft van alle Nederlandse gemeentes een probleem is. Met name de grootstedelijke agglomeraties hebben met leegstand te kampen: 62% van het totale aanbod is te vinden in de vier grote steden. •⁹

Vanuit beleggers bestaat nog steeds belangstelling voor kwalitatief hoogwaardige kantoren op hoogwaardige, goed bereikbare locaties. Met name Duitse beleggers hebben zich de laatste jaren actief getoond, hetgeen de prijs en het indirect rendement van kantorenvastgoed positief hebben beïnvloed. Momenteel is onder deze groep echter sprake van een afnemend animo. Dit is enerzijds ingegeven door de negatieve berichtgeving over de Nederlandse kantorenmarkt in het algemeen en anderzijds door de beperktere instroom van nieuw kapitaal voor vastgoedfondsen. In de eerste helft van 2011 werd de markt daardoor gedomineerd door Nederlandse investeerders. •¹⁰ Tot en met mei is er voor € 377 miljoen belegd in kantoren. •¹¹ In vergelijking met dezelfde periode in 2010 is dat een toename van

€ 239 miljoen. Het aantal transacties ligt nog altijd beneden het langjarig gemiddelde.

In de eerste helft van 2011 is nog duidelijker geworden dat duurzaamheid de komende jaren de onderscheidende factor wordt bij de toekomstige verhuurbaarheid. Voor beleggers gaat duurzaamheid verder dan energieprestaties en het materiaalgebruik. Ook zaken als bereikbaarheid, multifunctionaliteit en mogelijkheden tot transformatie van het gebouw spelen daarbij nadrukkelijk een rol. Verder is het uiteraard belangrijk dat duurzame gebouwen staan op locaties waar ook een duidelijke vraag is naar deze gebouwen.

1.2 Resultaten

In deze paragraaf worden het direct en indirect rendement toegelicht. Daarnaast wordt de uitkering die gedaan is over 2010 vermeld en wordt de ontwikkeling van de handelskoers beschreven.

Direct rendement

Het direct rendement over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedraagt 10,9%. * Het rendement is fors gestegen door een hoger resultaat van de bedrijfsvoering ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Het eigen vermogen (intrinsieke waarde) is gedaald als gevolg van de negatieve waardeontwikkeling. Door de berekeningswijze van het direct rendement, als percentage van het eigen vermogen, heeft de daling van het eigen vermogen een opwaarts effect op het direct rendement.

Het resultaat van de bedrijfsvoering over de eerste helft van 2011 bedraagt € 4.037.491 en is fors gestegen ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Dit komt voornamelijk door de afkoopsom die is ontvangen van een huurder die gebruik heeft gemaakt van de tussentijdse beëindigingmogelijkheid in de huurovereenkomst.

* Definitie direct rendement op pagina 4

•⁹ NVM Business, Structurele leegstand van kantoren, 2010

•¹⁰ CBRE, Marktverhaal De Nederlandse Kantorenmarkt, juli 2011

•¹¹ PropertyNL, juni 2011

De exploitatiekosten liggen op een vergelijkbaar niveau ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. De overige bedrijfskosten liggen op een hoger niveau. Dit heeft te maken met de versnelde afschrijving van de acquisitiekosten bij leegstand. Indien de verwachting is dat in een gebouw een relatief groot metrage leeg komt te staan dan wordt het restant van de geactiveerde acquisitiekosten ineens afgeschreven in het jaar dat leegstand ontstaat. Op grond van deze methode worden de acquisitiekosten met betrekking tot het gebouw in Nieuwegein (€ 1.050.000) gedurende 2011 gelijkmatig versneld afgeschreven. De rentebaten liggen op een hoger niveau doordat een nieuw deposito met een hogere rentevergoeding is geopend.

Indirect rendement

Het indirect rendement over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedraagt -/- 9,5%.* Het rendement is gedaald ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. De afname van het rendement wordt veroorzaakt door een aantal factoren, waarbij de waarderingsgrondslagen zoals opgenomen in dit halfjaarverslag, van grote invloed zijn op de wijze van berekenen. De volgende factoren zijn van invloed op het indirect rendement:

1. Afwaardering vastgoedportefeuille: in het eerste halfjaar is een bedrag ter grootte van € 3.369.831 aan herwaardering geboekt op het vastgoed (-/- 2,7%). Als gevolg van deze afwaardering daalt de intrinsieke waarde. Voor de berekening van het indirect rendement wordt de afwaardering van het vastgoed gerelateerd aan de gemiddelde intrinsieke waarde (€ 46.110.686).
2. Vreemd vermogen: de vastgoedportefeuille is voor 63% gefinancierd met vreemd vermogen. Een mutatie in de waarde van de vastgoedportefeuille heeft door het zogenoemde hefboomeffect van het vreemd vermogen een grotere impact op het rendement, dan indien er geen sprake was van vreemd vermogen. Dit effect bedraagt over het eerste halfjaar -/- 4,6%.
3. Afschrijving geactiveerde acquisitiekosten: in het eerste halfjaar is voor een bedrag ter grootte van € 995.720 (-/- 2,2%) afgeschreven op de geactiveerde acquisitiekosten.

In de berekening van het indirect rendement wordt de afschrijving op acquisitiekosten meegenomen. In 2011 is extra afgeschreven op acquisitiekosten, vanwege de leegstand in het kantoorgebouw in Nieuwegein.

Indien naar de marktwaarde van de portefeuille gekeken wordt, bedraagt de procentuele verandering -/- 2,9% ten opzichte van de waarde per ultimo 2010. Hierbij is rekening gehouden met de investering over de eerste helft van het boekjaar van € 809.000 in het kantoorgebouw Oudenoord in Utrecht.

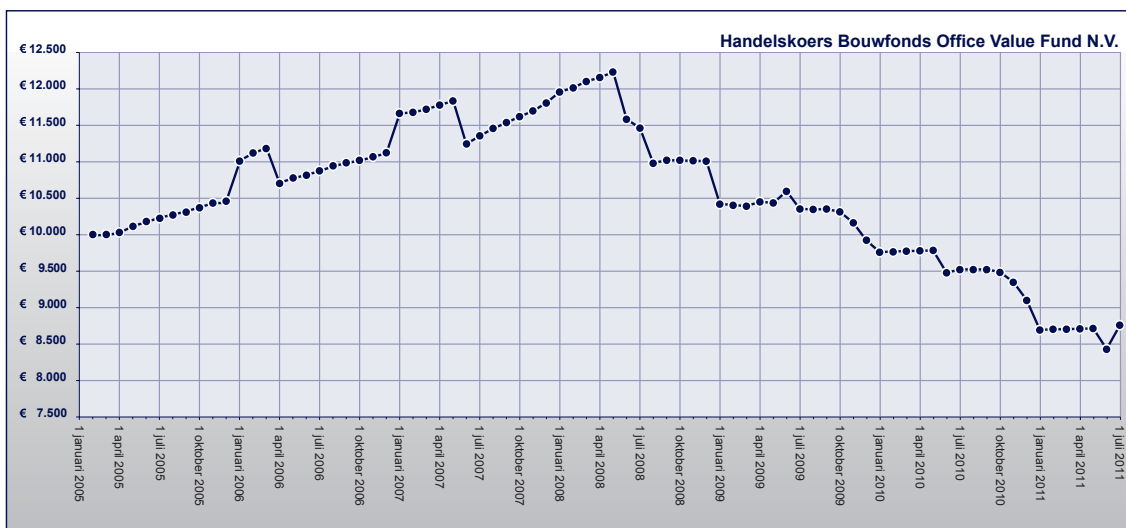
Uitkering

De bruto uitkering over het boekjaar 2010 bedroeg € 125 per certificaat en is uitgekeerd in mei 2011.

Handelskoers

De handelskoers op 1 januari bedroeg € 8.675. De handelskoers is gedurende de eerste helft van 2011 gedaald vanwege de afwaardering van de portefeuille. De waarde van de vastgoedportefeuille is per 30 juni intern vastgesteld en is verwerkt in de handelskoers van 1 juli 2011. De handelskoers per 1 juli 2011 is gestegen ten opzichte van 1 juni van € 8.404 naar € 8.762 vanwege de ontvangst van een afkoopsom. Aangezien het fonds sinds mei 2008 geen certificaten meer inkoopt, omdat liquide middelen daartoe ontbreken, worden verzoeken tot inkoop door Stichting Administratiekantoor Bouwfonds Office Value Fund op een wachtlijst geplaatst. Tot en met de handelsdag van 1 juli 2011 heeft het administratiekantoor voor in totaal 455 certificaten verzoeken tot inkoop ontvangen.

* Definitie direct rendement op pagina 4



1.3 Duurzaamheid

Bouwfonds REIM heeft duurzaamheid verankerd in haar strategie en dagelijkse bedrijfsvoering. Voor wat betreft duurzaam vastgoed stelt Bouwfonds REIM voor de acquisitie duidelijke richtlijnen vast om zodoende duurzame kwaliteit van het vastgoed te garanderen. Bouwfonds REIM beperkt zich niet tot het energielabel maar voert ook een meting uit met behulp van het zogeheten Locatie Object Gebruiker (LOG) model. Dit model is gebaseerd op de GPR Gebouw methode, aangevuld met Locatie-aspecten. Ook van de bestaande portefeuille in beheer wil Bouwfonds REIM de mate van duurzaamheid weten. De afgelopen periode is hier veel aandacht en tijd aan besteed en ook de komende maanden zal hier nader naar gekeken worden. Op basis van de uitkomst van het LOG model, het energielabel en het Energie Prestatie Advies Utiliteit (EPA-U), stelt Bouwfonds REIM plannen op voor mogelijke verbeteringen, waarbij ook de financiële impact zichtbaar gemaakt wordt.

In het eerste halfjaar hebben zich binnen dit fonds geen mogelijkheden aangevend waardoor grote energiebesparingen konden worden gerealiseerd. De property manager onderzoekt voortdurend de mogelijkheden om besparingen te realiseren, maar neemt daarbij ook het natuurlijk vervangingsmoment in acht. Ook ten aanzien van de nieuwe verhuur en de bijkomende verbouwingswerkzaamheden aan het gebouw in Den Bosch hebben zich vooralsnog geen mogelijkheden voorgedaan om

energiebesparingen te realiseren. Het gebouw bezit al een vrij gunstig label (C) en is alleen door vervanging van de CV ketels te verduurzamen naar een B-label. Vanwege het natuurlijk vervangingsmoment is vervanging van de CV ketels in dit stadium vanuit bedrijfseconomisch perspectief niet opportuun.

1.4 Vastgoed

In deze paragraaf worden de ontwikkelingen beschreven van de vastgoedportefeuille gedurende het eerste halfjaar alsmede de ontwikkelingen die zich hebben voorgedaan tot op heden. Op pagina 14 wordt een overzicht gegeven van het expiratiejaar van de afzonderlijke huurovereenkomsten van alle vastgoedobjecten. In de bijlage treft u een overzicht aan van de vastgoedportefeuille.

Rotterdam, Looiershof 1-11

Vanwege het faillissement van de huurder Engel & Colfield (191 m²) heeft de curator in april de huurovereenkomst opgezegd per 1 augustus 2011. Huurder Bureau Personeel & Organisatie (214 m²) die diensten verleent aan de diverse deelgemeenten in Rotterdam, heeft haar bedrijfsactiviteiten per 1 januari beëindigd. De deelgemeenten hebben besloten om aan deze activiteiten op een andere wijze invulling te geven. De huurder dient, conform de huurovereenkomst, de huurverplichting te blijven voldoen. De fund manager is in gesprek met de huurder over het afkopen van de huurovereenkomst.

In de eerste helft van 2011 hebben bezichtigingen plaatsgevonden voor de leegstaande ruimte van 227 m².

Ook de hiervoor genoemde kantoorruimten worden door de makelaar aangeboden voor verhuur. Er waren twee serieuze kandidaten in beeld voor 200 m² en 600 m². De eerste kandidaat heeft nog geen beslissing genomen. De tweede kandidaat heeft uiteindelijk zijn huidige huurovereenkomst verlengd.

Het totale metrage dat per 1 augustus 2011 leegstaat bedraagt 418 m² (8,8%). In totaal is 81,3% van het kantoorgebouw voor een lange periode verhuurd.

In oktober 2011 vindt de mondelinge behandeling plaats van de procedure die de Vereniging van Eigenaren (VvE) heeft aangespannen tegen de ontwikkelaar en aannemer. De rechtszaak is aangespannen omdat blijkt dat de constructie van het gebouw diverse gebreken vertoont. Om te voorkomen dat de onderhoudssituatie van het gebouw verslechtert, zijn de houten kolommen waarin zich houtrot bevond inmiddels vervangen. Om de lekkageproblemen in de parkeergarage op te lossen wordt een plan van aanpak gemaakt voor het gedeeltelijk vervangen van de vloer op de begane grond. De voorziening van € 100.000, zoals opgenomen in het vorige jaarverslag, wordt toegewezen gehouden.

Utrecht, Oudenoord 330-370

In totaal is in de eerste helft van 2011 voor een bedrag van € 809.000 inclusief btw geïnvesteerd in het gebouw. De eindoplevering van de renovatie heeft op 8 juli 2011 plaatsgevonden en is goed verlopen. Er is geen sprake van noemenswaardige openstaande opleverpunten. In de tweede helft van 2011 zullen nog facturen worden betaald. De totale investering zal binnen het budget blijven.

In het eerste halfjaar heeft de fund manager gesprekken gevoerd met een projectontwikkelaar over de herontwikkeling van het parkeerterrein. Er is afgesproken dat de projectontwikkelaar een investeringsanalyse opstelt op basis van de huidige plannen. Daarna zal beslist worden of en hoe het plan wordt vervolgd. Naar verwachting zal de fund

manager in het tweede halfjaar een advies hierover aan de directie voorleggen.

Zoals vermeld in het jaarverslag 2010 heeft het fonds een gerechtelijke procedure aangespannen tegen de verkoper en de toenmalige beheerder van het gebouw vanwege de aanwezigheid van asbest. Nadat de rechter het fonds in het ongelijk had gesteld, heeft de directie zich laten adviseren over de slagingskansen in hoger beroep. Op grond van dit advies heeft de directie besloten hoger beroep in te stellen. Het externe advocatenkantoor dat het advies heeft geschreven is bezig met het opstellen van de memorie van grieven. De stukken worden door de advocaat naar verwachting in augustus ingediend bij het gerechtshof. Na het indienen van deze stukken krijgt de wederpartij de gelegenheid om te reageren door middel van een memorie van antwoord. Het kan daarna nog geruime tijd duren voordat het gerechtshof uitspraak doet.

Leeuwarden, Tesselschadestraat 5

Het gebouw wordt gehuurd door Uitvoeringsinstansie Werknemers Verzekeringen (UWV). In maart verscheen het persbericht dat bij uitkeringsorganisatie UWV de komende vier jaar vijfduizend banen verdwijnen vanwege bezuinigingen. Van de honderd UWV werkpleinen gaat UWV terug naar één werkplein per arbeidsmarktregio. In 2012-2013 verlaat UWV 31 werkpleinen en van medio 2013 tot eind 2014 nog eens 37. Volgens de berichtgeving van UWV zal het werkbedrijf in Drachten in 2012 verplaatst worden naar Leeuwarden. Het is nog onduidelijk of de huurovereenkomst na de expiratie eind 2014 (gedeeltelijk) zal worden verlengd door UWV. Uiteraard blijft de fund manager in overleg met UWV om de mogelijkheden te bespreken.

Den Bosch, Hervenplein 2

Achmea heeft het huurcontract per 30 juni beëindigd en het gebouw verlaten. De afgelopen maanden zijn intensieve verhuuronderhandelingen gevoerd met een potentiële huurder, Avans Hogeschool, voor de verhuur van het gehele kantoorgebouw. Dit heeft geresulteerd in een huurovereenkomst voor 10 jaar tegen marktconforme condities met een tussentijdse opzeggingsmogelijkheid na 5 en 8 jaar.

Aangezien de huurovereenkomst ingaat per 1 augustus 2011, is slechts sprake van één maand leegstand. Bij het aangaan van de huurovereenkomst zijn twee ontbindende voorwaarden overeengekomen. De eerste ontbindende voorwaarde die door de huurder is opgenomen tot 15 juli 2011 is niet ingeroepen. In de huurovereenkomst is nog een tweede ontbindende voorwaarde opgenomen indien voor 1 september 2011 geen gebruiksvergunning wordt verkregen van de gemeente. Op grond van verschillende overleggen die de huurder met de gemeente heeft gehad verwacht de fund manager niet dat deze ontbindende voorwaarde zal worden ingeroepen.

De huurder gaat investeringen plegen in het gebouw om het gehuurde te kunnen gebruiken voor onderwijsdoeleinden. De huurder neemt ook investeringen voor haar rekening met betrekking tot de gebouwgebonden installaties. Indien deze investeringen waardevermeerderend zijn voor het gebouw, zal het fonds 20% van deze investeringen met een maximum van € 200.000 voor haar rekening nemen. Voor de verbouwing wordt door de huurder een programma van eisen overlegd ter goedkeuring. De huurder start na de bouwvakvakantie met het verbouwen van het gebouw. Naar verwachting wordt het gebouw in januari 2012 door de huurder in gebruik genomen.

Deze verhuurtransactie is van grote invloed op de waardering van het gebouw. In de waardering van het gebouw per 30 juni is deze transactie gedeeltelijk meegenomen vanwege de twee ontbindende voorwaarden. Indien geen sprake zou zijn van een verhuurtransactie dan zou de waarde van het gebouw circa € 8,6 miljoen bedragen. Vanwege de verhuurtransactie komt de waarde per 30 juni op circa € 10,6 miljoen uit. Gezien op het moment van taxeren twee ontbindende voorwaarden van kracht waren, is de waarde per 30 juni veiligheidshalve vastgesteld op € 9.900.000. Zodra ook de tweede ontbindende voorwaarde is verlopen zal het restant van de opwaardering in de cijfers tot uitdrukking komen.

Den Haag, Schedeldoekshaven 101

Eind maart heeft de fund manager een gesprek gehad met de Rijksgebouwendienst (RGD), huurder van het pand. Hierbij is gesproken

over de mogelijkheid tot het verlengen van de huurovereenkomst. De asset manager van de RGD gaf aan dat de RGD er waarschijnlijk voor openstaat om verlengingsmogelijkheden te bespreken. Aangezien eind mei het beleid ten aanzien van huisvesting zou worden gepresenteerd, is met de asset manager afgesproken dat dit gesprek zo snel mogelijk daarna zou plaatsvinden. Eind mei verscheen een persbericht dat de Rijksoverheid de komende jaren circa € 90 miljoen per jaar wil gaan bezuinigen op de gebouwen van de ministeries in Den Haag. Verschillende ministeries gaan samen onder één dak, de gebouwen van drie ministeries worden verkocht en vrijwel alle huurovereenkomsten worden opgezegd. Het gaat daarbij om gebouwen die niet op strategische lokaties zijn gelegen. In totaal verdwijnt 40% van de kantoorruimte van het Rijk in Den Haag. De fund manager heeft naar aanleiding van deze berichten wederom contact gezocht met de RGD. Naar verwachting vindt eind augustus 2011 een gesprek plaats over deze nieuwe ontwikkelingen.

Nieuwegein, Buizerdlaan 12

Zoals al aangegeven in het jaarverslag 2010 heeft huurder Allianz Nederland Groep N.V. (Allianz) de huurovereenkomst voor het gebouw opgezegd. In de eerste helft van 2011 zijn de onderhandelingen voor het terughuren van een gedeelte van het gebouw afgerond. Allianz Nederland Schadeverzekering N.V. blijft circa 2.400 m² en 70 parkeerplaatsen huren voor een periode van twee jaar tegen het huidige huurprijsniveau (boven het markthuurprijsniveau) en zonder incentives.

De afkoopsom van een jaarhuur (€ 2.249.128) die Allianz op grond van de huurovereenkomst verschuldigd was door de huurovereenkomst tussentijds te beëindigen, is in juni ontvangen. Voor afkoop van de opleveringsverplichting zoals genoemd in de huurovereenkomst zijn partijen een bedrag overeengekomen van € 190.050 exclusief btw. Dit bedrag is eveneens in juni ontvangen.

Het fonds heeft het gebouw destijds van Allianz gekocht door middel van een sale- and lease-backtransactie. In de koopovereenkomst zijn partijen overeengekomen dat Allianz verplicht is om het aanwezige asbest te verwijderen.

Allianz heeft onderzoeken uitgevoerd naar het aanwezige asbest. Het asbest dat gebruikt is in pakkingen is vrij eenvoudig te verwijderen. Uit de onderzoeken is daarnaast gebleken dat er mogelijk ook asbest is verwerkt in de constructie. Dit asbest is alleen te verwijderen in geval van sloop. Allianz is van mening dat in de koopovereenkomst niet expliciet is overeengekomen dat het asbest voor de eindoplevering van het gehuurde bij het eindigen van de huurovereenkomst verwijderd dient te worden. De fund manager is van mening dat bij het aangaan van de koopovereenkomst de bedoeling van partijen was dat het saneren van het asbest plaats dient te vinden gedurende de periode waarin de huurder de beschikking heeft over het gehuurde. De fund manager heeft verder aangegeven dat voor het asbest dat in de constructie is gebruikt een afkoopsom overeengekomen dient te worden. Allianz heeft het asbest in de pakkingen niet voor de eindoplevering van het gebouw verwijderd ondanks herhaald aandringen van de fund manager. Daarnaast heeft Allianz geen voorstel gedaan voor afkoop van de schade als gevolg van het asbest in de constructie.

In juli 2011 heeft een bespreking met Allianz plaatsgevonden over de opleveringsverplichting. Allianz heeft aangegeven dat eind augustus 2011 een plan van aanpak voor verwijdering van asbest wordt aangeleverd. Daarnaast zal Allianz een afkoopvoorstel doen voor het asbest in de constructie. De fund manager heeft aangegeven dat het fonds Allianz aansprakelijk stelt voor de (eventuele) gevolgschade.

In juni heeft een bezichtiging plaatsgevonden met een huurkandidaat voor circa 1.100 m² kantoorruimte. Deze kandidaat heeft meerdere kantoorgebouwen bekeken en eind juni aangegeven dat het gebouw in aanmerking komt voor verdere verhuuronderhandeling. De fund manager heeft begin juli 2011 een huurvoorstel uitgebracht. Helaas heeft de kandidaat in tweede instantie aangegeven niet met het gebouw door te willen gaan. De voorwaarden en condities van het huurvoorstel werden door de kandidaat positief beoordeeld. Uiteindelijk vindt de kandidaat dat, gezien het relatief klein te huren metrage, het multi tenant gebouw erg groot is en dat sprake is van veel leegstand in het gebouw.

Apeldoorn, Hoofdstraat 21

Na een lang onderhandelingstraject heeft de RGD de huurovereenkomst, met ingang van 1 mei 2012 verlengd met één jaar. De huurprijs ligt op markthuurprijsniveau, net onder het huidige huurprijsniveau.

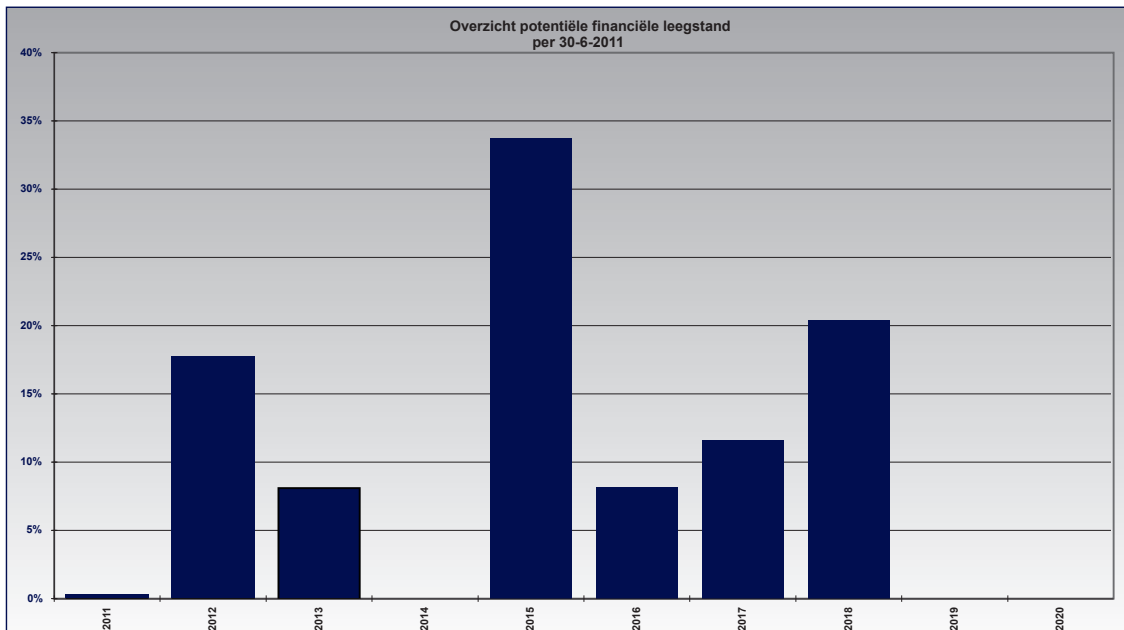
Utrecht, Beneluxlaan 901-909

De afgelopen maand heeft de fund manager gesprekken gevoerd met KPN voor het plaatsen van een antenne op het dak van het gebouw. De fund manager heeft de huurcondities en voorwaarden aan KPN voorgelegd. De fund manager verwacht eind augustus 2011 een terugkoppeling te ontvangen.

Expiratietabel

Expiraties van huurovereenkomsten gaan vaak gepaard met zeer hoge kosten zoals leegstand, huurvrije perioden, overige incentives en makelaarscourtage(s). Op pagina 14 staat een overzicht vermeld van het expiratiejaar van de afzonderlijke huurovereenkomsten van alle vastgoedobjecten van het fonds. De gekozen weergave van de expirerende jaarhuur geeft het moment weer waarop potentiële financiële leegstand ontstaat, alsmede de grootte van de financiële leegstand ten opzichte van de totale theoretische jaarhuur. De grafiek geeft geen duidelijkheid over de uiteindelijke huurdering en kosten, aangezien deze kosten afhankelijk zijn van de specifieke situatie.

De gemiddelde looptijd van de huurovereenkomsten bedraagt 3,9 jaar. In de grafiek is de nieuwe huurovereenkomst in Den Bosch al opgenomen. Hierdoor is de potentiële leegstand van dit gebouw verschoven van 2011 naar 2016. Door de verlenging van de huurovereenkomst in Apeldoorn is de potentiële leegstand verschoven van 2012 naar 2013. Door de gedeeltelijke verlenging van de huurovereenkomst in Nieuwegein is de potentiële leegstand voor dat gedeelte verschoven van 2012 naar 2013. De hoogste concentratie aan potentiële financiële leegstand van de portefeuille ligt in 2015 (33% van de totale theoretische huurstream). In 2012 en 2018 komt dit percentage uit op 20% van de totale theoretische huurstream.



In de huidige verslechterde verhuurmarkt worden kantoorgebouwen met kortlopende huurovereenkomsten sterk afgewaardeerd vanwege het risico op (langdurige) leegstand en bijbehorende kosten. Daarnaast grijpt een huurder vaker een opzeggingsmogelijkheid aan om te heronderhandelen over een nieuwe huurprijs en looptijd. De fund manager onderhoudt intensief en proactief contact met alle huurders over ontwikkelingen binnen het bedrijf, huisvestingsplannen en huurderswensen. Op deze manier kan in een vroeg stadium worden bekeken of bestaande huurovereenkomsten verlengd kunnen worden, of dat er gezocht moet worden naar een nieuwe huurder.

1.5 Financieringen

Het totaal bedrag van de aangetrokken financieringen bedroeg per 30 juni € 78.759.400. De financieringen zijn ondergebracht bij EuroHypo AG (€ 72.041.900) en Bouwfonds REIM (€ 6.717.500). Een overzicht treft u aan op pagina 34.

EuroHypo AG

In de leningvoorwaarden van EuroHypo AG zijn voorwaarden voor de Loan To Value (LTV) vastgelegd. Deze ratio geeft de hoogte van de uitstaande lening weer als percentage van de marktwaarde van de ondergezette gebouwen. Conform de leningovereenkomst mag de LTV maximaal 65% bedragen. Het fonds is met EuroHypo AG

overeengekomen dat, overeenkomstig de eerder gemaakte afspraken, jaarlijks 2% van de oorspronkelijke hoofdsom zal worden afgelost totdat de LTV onder de 65% uitkomt. Aangezien de LTV medio 2011 71,8% bedraagt is in de eerste helft van 2011 € 742.700 afgelost.

In mei heeft een bespreking met EuroHypo AG plaatsgevonden. Tijdens deze bespreking zijn de resultaten van het fonds besproken. Verder zijn de beslissingen die de directie heeft genomen ten aanzien van het versterken van de liquiditeitspositie van het fonds toegelicht. Daarnaast heeft de fund manager met EuroHypo AG besproken dat versneld een verkoopplan wordt opgesteld. De bank heeft daarop positief gereageerd en aangegeven dat zij graag geïnformeerd wil worden over de voortgang. EuroHypo AG kan op voorhand niet aangeven hoe hoog het aflossingspercentage dient te zijn bij verkoop van vastgoed. Dit is onder andere afhankelijk van verschillende omstandigheden op dat moment, zoals bijvoorbeeld de hoogte van de LTV. De bespreking is positief verlopen, waarbij EuroHypo AG haar waardering heeft uitgesproken over de informatieverstrekking en het proactief management door Bouwfonds REIM.

Bouwfonds REIM

Met ingang van 1 mei is de hypothecaire lening die Bouwfonds REIM verstrekt heeft verlengd tot 30 april 2013. De renteopslag bedraagt met ingang van 1 mei 2,5%.

Renteswaps

Het totaal aan renteswapcontracten bedraagt € 67.307.675 met een gemiddelde rente van 2,74%. Als looptijd van de renteswap is een periode van vijf jaar gekozen, rekening houdend met de verwachte verkoop van gebouwen na het achtste jaar van het fonds. Met deze renteswaps liggen de financieringslasten momenteel nog voor een periode van bijna 1,5 tot 3,5 jaar grotendeels vast, hetgeen de stabiliteit van de kasstroom ten goede komt.

Voor een gedeelte van de lening ter grootte van € 11.451.725 is de rente niet gefixeerd. Het niet gefixeerde gedeelte van de lening biedt flexibiliteit bij een eventuele gedeeltelijke aflossing van de lening en in geval van verkoop van vastgoed.

1.6 Wet- en regelgeving

Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank.

In de schriftelijke toelichting bij de uitnodiging van de Algemene vergadering van Aandeelhouders (AvA) en tijdens de AvA, gehouden op 14 april 2011, zijn de gesprekken die gevoerd zijn met de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) over de registratie van het fonds en het liquiditeitsvereiste uitgebreid uiteengezet. De oplossingsrichting die door de directie is gekozen houdt in dat het fonds versneld overgaat tot het opstellen van een verkoopstrategie. Daarnaast wordt de registratie van het fonds door de AFM gewijzigd van een opend-end beleggingsinstelling in een closed-end beleggingsinstelling. De directie en de AFM hebben overeenstemming bereikt over de wijze waarop deze oplossingsrichting zal worden uitgewerkt. Er is een plan van aanpak opgesteld waarbij wordt uitgegaan dat het vastgoed gefaseerd in een periode van vijf jaar zal worden verkocht. Bij de uitvoering van het plan wordt te allen tijde vanuit het belang van de certificaathouders gehandeld. In feite start het fonds als gevolg van deze ontwikkelingen één jaar eerder met het opstellen van een verkoopstrategie.

De directie van het fonds heeft in juni een verzoek ingediend bij de AFM om de registratie van het fonds te wijzigen.

Het voorgaande betekent dat in hoofdlijn niets wijzigt voor de certificaathouder ten opzichte van de huidige situatie, waarin het fonds geen certificaten meer inkoop. De volgende belangrijke voorwaarden van het fonds blijven ongewijzigd:

- het fonds zal geen certificaten meer kunnen inkopen als daar geen verkoop van certificaten tegenover staat;
- het fonds zal maandelijks de handelskoers van certificaten blijven publiceren;
- het blijft mogelijk om (na goedkeuring van de directie van het fonds) certificaten over te dragen binnen de zogenoemde beperkte kring.

Verder komt het door de DNB opgelegde liquiditeitsvereiste van 5% te vervallen door bovengenoemde registratiewijziging van het fonds. Ten slotte komt ook de actualisatieplicht van het prospectus te vervallen. Om de certificaathouders optimaal te blijven informeren houdt het fonds wel een informatiememorandum beschikbaar. Dit informatiememorandum wordt hetzij direct, hetzij via de jaarverslagen van het fonds geactualiseerd.

1.7 Vooruitzichten

In deze paragraaf worden de verwachtingen weergegeven over de economie en de kantorenmarkt. Daarnaast worden de fondsverwachtingen beschreven.

Economische ontwikkeling

Voor de tweede helft van 2011 voorziet Bouwfonds REIM dat de economische groei doorzet, maar op een iets lager tempo dan in voorgaande kwartalen. Bouwfonds REIM verwacht dat de Nederlandse economie dit jaar groeit met 2,3% en de inflatie zal oplopen naar 2,3%. •¹² Voor de komende jaren komt de economische groei naar verwachting rond de 2% te liggen. •¹³ Vergeleken met eerdere herstelperiodes na een diepe recessie, is dit geen al te hoog groeitempo.

•¹² Experian, juli 2011

•¹³ Experian, juli 2011

Gezien de huidige situatie op de financiële markten is het echter de vraag hoe betrouwbaar deze schattingen nog zijn. De onzekere economische situaties in andere landen veroorzaken de belangrijkste risico's voor de Nederlandse economie. Een eerste risico betreft de gevolgen van de Europese schulden crisis, die via de financiële markten kunnen doorwerken naar de economische ontwikkeling. Een bijkomend risico is de dreigende oververhitting in opkomende economieën, die via hogere exportprijzen tot een wereldwijd hogere inflatie kan leiden. Tot slot kan het wereldwijde economische herstel in het algemeen trager verlopen dan nu voorzien, wat de Nederlandse uitvoer direct zou schaden.

De verwachting is dat de werkloosheid laag blijft en geleidelijk daalt tot onder de 4% in 2012 ondanks de afnemende werkgelegenheid bij de overheid. •¹⁴ De daling wordt veroorzaakt doordat in 2011 veel werknemers uit de babyboomgeneratie de arbeidsmarkt verlaten en met pensioen gaan.

Kantorenmarkt

Bouwfonds REIM verwacht dat de leegstand op de kantorenmarkt de komende jaren verder zal toenemen. Signalen als de aankondiging van de Rijksgebouwendienst (RGD) om 1,2 miljoen m² aan de markt terug te geven dragen bij aan deze verwachting. •¹⁵ Tegelijkertijd verwacht Bouwfonds REIM ook dat de kantoorbehoefte van aan de overheid gerelateerde bedrijven zal afnemen omdat de overheid fors moet bezuinigen. Bouwfonds REIM verwacht dat de opname niet meer zal groeien maar zal stabiliseren. Steeds meer activiteiten zullen plaatsvinden in het kader van Het Nieuwe Werken (HNW). Hierdoor vindt weliswaar opname van nieuwe kantoor meters plaats, maar worden tegelijkertijd relatief meer vierkante meters in verouderde gebouwen aan de voorraad toegevoegd. Door deze ontwikkelingen zullen de huren onder druk blijven staan en de incentives aanzienlijk blijven.

Bouwfonds REIM verwacht dat de tweedeling op de kantorenmarkt tussen duurzaam en niet duurzaam vastgoed steeds duidelijker zichtbaar wordt. Alleen voor duurzame kantoor gebouwen of nog te verduurzamen kantoor gebouwen zijn de beleggingsmogelijkheden aantrekkelijk.

Hierbij zal een ruim duurzaamheidsbegrip van toepassing zijn. Duurzame kantoren beschikken niet enkel over een goed duurzaamheidslabel, maar minstens zo belangrijk zijn zaken als locatie, flexibiliteit en bereikbaarheid. De rendementsverschillen tussen duurzame en niet-duurzame kantoor gebouwen zullen de komende jaren verder toenemen.

Fondsvooruitzichten

De directie van het fonds verwacht op grond van de resultaten die in het eerste halfjaar zijn behaald, dat het direct rendement over 2011 ruimschoots boven de 6,5% zal uitkomen. Het kostenniveau zal naar verwachting hoger liggen dan in 2010 door met name het versneld afschrijven van de acquisitiekosten voor het gebouw in Nieuwegein.

De directie van het fonds is voornemens om eind 2011 een fiscale voorziening te vormen voor de mutatiekosten van het gebouw in Nieuwegein. Aangezien het gebouw verouderd is, zal bij verhuur van het gebouw een forse investering dienen plaats te vinden. Ondanks deze voorziening zal, vanwege de extra opbrengsten in 2011, de uitkering over 2011 naar verwachting hoger zijn dan de uitkering over 2010.

De waarde van het gebouw in Den Bosch zal naar verwachting verder stijgen indien de ontbindende voorwaarde tot 1 september 2011 met betrekking tot het verstrekken van de gebruiksvergunning niet wordt ingeroepen. Aangezien de waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille erg afhankelijk is van het vernieuwen en/of verlengen van huurovereenkomsten kan de directie hier geen voldoende onderbouwde verwachtingen over uitspreken.

In de tweede helft van 2011 zijn geen groot-schalige acties gepland voor het verduurzamen van de gebouwen.

In het tweede halfjaar wordt conform de afspraak met EuroHypo AG € 742.000 afgelost op de lening.

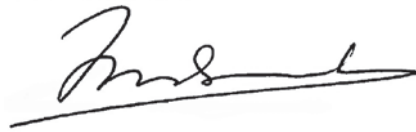
•¹⁴ Experian, juli 2011

•¹⁵ PropertyNL, februari 2011


Op basis van de huidige cashflowprognose beschikt het fonds over voldoende liquide middelen om aan deze jaarlijkse aflossings- en renteverplichting te kunnen voldoen.

De fund manager verwacht in de tweede helft van 2011 het verkoopplan te kunnen afronden en ter goedkeuring voor te leggen aan de directie. Dit plan zal ter informatie worden gestuurd naar de AFM. De directie verwacht dat de AFM in het tweede halfjaar het verzoek tot wijziging van de registratie zal doorvoeren.

Hoevelaken, 22 augustus 2011
Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Jan van Susante', written over a horizontal line.

mr. Jan van Susante

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Arie Willem Rozendaal', written in a stylized, cursive script.

drs. Arie Willem Rozendaal

2. Halfjaarcijfers 2011

Op de halfjaarcijfers heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.

Algemeen

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

De halfjaarcijfers zijn opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek, de Wft alsmede met hetgeen voorgeschreven in het prospectus. Tevens zijn RJ 213 Vastgoedbeleggingen en RJ 615 Beleggingsinstellingen in aanmerking genomen bij het opstellen van de halfjaarcijfers.

Toelichtende paragraaf ten aanzien van de invloed van de ontwikkelingen op de vastgoed- en financieringsmarkt en op het gebied van wet- en regelgeving op de fondsactiviteiten.

Het marktrisico is voor het fonds primair gelegen in de verhuurbaarheid, de verkoopbaarheid en de waardering van de kantorenportefeuille alsmede de financiering van de fondsactiviteiten (en de aan de financiering gekoppelde voorwaarden). Per balansdatum van de halfjaarcijfers zijn de onzekerheden over de verhuurbaarheid en de waardering van de kantorenportefeuille nog relatief groot en aan continue verandering onderhevig. Deze onzekerheden vloeien voort uit de na-ijl effecten van de kredietcrisis en de daarmee samenhangende gevolgen voor de vastgoed- en financieringsmarkt.

De directie van het fonds heeft per 30 juni een inschatting gemaakt van de waarde van de vastgoedbeleggingen en de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige kasstromen uit de fondsactiviteiten. De directie heeft bij de inschatting van de waarden rekening gehouden met toekomstige scenario's en ontwikkelingen op de vastgoed- en financieringsmarkten. Hierbij is onder meer rekening gehouden met een aanvullende jaarlijkse aflossing aan Eurohypo AG aangezien het fonds momenteel niet voldoet aan de leningvoorwaarden. Daarnaast is rekening gehouden met de leegstandsverwachtingen.

Deze leegstandsverwachting is naar beneden bijgesteld gezien de nieuwe huurovereenkomst voor het gebouw in Den Bosch. Het fonds beschikt over voldoende liquiditeiten om de uitgaven voor de komende twee jaar te kunnen financieren. Het fonds kan blijven voldoen aan de huidige rente- en aflossingsverplichting. De marktontwikkelingen kunnen nog steeds een significante impact hebben op de waardering van alle aan vastgoed gerelateerde posten en de resultaatontwikkeling in de komende periode.

Het fonds heeft in maart afspraken gemaakt met de AFM over het versneld opstellen van een verkoopplan alsmede de voorgenomen registratie wijziging naar een closed-end beleggingsinstelling. Hierdoor wordt het fonds niet meer verplicht om tot inkoop van certificaten over te gaan. Als gevolg van deze registratiewijziging zal de verplichting van DNB om een liquiditeitsreserve aan te houden vervallen.

Op het moment van het dateren van de halfjaarcijfers is de directie van het fonds van mening dat de continuïteit van het fonds kan worden verondersteld.

Grondslagen van waardering

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

Immateriële vaste activa

Bij de structurering van het fonds zijn aan het fonds forfaitaire fees in rekening gebracht. Betaalde fees zijn geactiveerd en worden gedurende vijf jaar afgeschreven ten laste van het resultaat van het fonds.

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.

In deze situatie worden de aankoopkosten gedurende de verwachte (resterende) looptijd van het fonds afgeschreven. Indien de marktwaarde lager is dan de aankoopprijs, worden de vastgoedobjecten gewaardeerd tegen marktwaarde plus nog af te schrijven aankoopkosten. In deze situatie wordt het verschil tussen marktwaarde en aankoopprijs ten laste van het resultaat van het fonds gebracht en worden de aankoopkosten gedurende de verwachte (resterende) looptijd van het fonds afgeschreven.

Indien de marktwaarde hoger is dan de aankoopprijs plus de nog af te schrijven aankoopkosten dan worden de aankoopkosten niet meer afgeschreven. In het geval de marktwaarde hoger is geweest dan de aankoopprijs plus de nog af te schrijven aankoopkosten, en vervolgens weer daalt onder de aankoopprijs plus de dan nog af te schrijven aankoopkosten, wordt vanaf dat moment lineair afgeschreven over de resterende looptijd van het fonds. Er vinden geen inhaalafschrijvingen plaats.

Indien en voorzover de marktwaarde duurzaam negatief afwijkt van de oorspronkelijke aankoopprijs kan de directie van het fonds besluiten tot een bijzondere waardevermindering van de geactiveerde aankoopkosten. Het al dan niet versneld afschrijven van de geactiveerde aankoopkosten is door de beheerder afhankelijk gesteld van de mate van leegstand in het betreffende complex en de verwachte ontwikkelingen ten aanzien van de leegstand.

Ultimo 2010 zijn de vastgoedbeleggingen door een externe taxateur gewaardeerd. Medio 2011 zijn de vastgoedbeleggingen intern gewaardeerd. Uitgangspunt voor de bepaling van de marktwaarde is de onderhandse verkoopwaarde ingeschat op basis van de huurinkomsten, de staat van onderhoud, locatie en andere specifieke omstandigheden.

Vorderingen

Debiteuren (huurvorderingen) worden opgenomen tegen nominale waarde, onder aftrek van eventuele voorzieningen voor oninbaarheid.

Voorziening

Een voorziening wordt gevormd voor verplichtingen waarvan het waarschijnlijk is dat zij zullen moeten worden afgewikkeld en waarvan de omvang redelijkerwijs is in te schatten. De omvang van de voorziening wordt bepaald door de beste inschatting van de bedragen die noodzakelijk zijn om de desbetreffende verplichtingen en verliezen per balansdatum af te wikkelen. Voorzieningen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

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. Indien de cumulatieve herwaardering op een complex negatief is, wordt het negatieve gedeelte verwerkt in de overige reserves. 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.

Langlopende schulden

De eerste waardering van schulden geschiedt tegen reële waarde, inclusief de direct toerekenbare transactiekosten. Na de eerste verwerking worden de schulden gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De geamortiseerde kostprijs medio 2011 wijkt niet af van de nominale waarde.

Derivaten en hedge-accounting

De vennootschap maakt gebruik van afgeleide financiële instrumenten zoals renteswaps ter afdekking van de gelopen risico's betreffende de renteschommelingen. Dergelijke financiële instrumenten worden bij de eerste waardering gewaardeerd tegen de reële waarde.

Waar mogelijk past het fonds kostprijs-hedge-accounting toe voor de renteswaps. Onder kostprijs-hedge-accounting worden de renteswaps in de balans en de winst- en verliesrekening verwerkt op het moment dat ook de rente op de onderliggende hypothecaire leningen in de winst- en verliesrekening wordt verantwoord. Indien de afgedekte post tegen (geamortiseerde) kostprijs in de balans wordt verwerkt, betekent dit dat het derivaat ook tegen kostprijs gewaardeerd wordt.

Om kostprijs-hedge-accounting toe te passen heeft het fonds de hedge relaties gedocumenteerd en test deze periodiek op effectiviteit. Indien van toepassing wordt het ineffectieve deel van de waardeverandering van de renteswaps verantwoord in de winst- en verliesrekening onder de financiële baten en lasten.

Belastingen

Het fonds is een Fiscale Beleggings Instelling (FBI). Dit houdt in dat de belastingdruk voor vennootschapsbelasting voor het fonds nihil is. Gedurende de eerste helft van 2011 heeft het fonds steeds aan de criteria van de FBI status voldaan.

Grondslagen voor resultaatbepaling

Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben. Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de netto-opbrengsten, de kosten en andere lasten van het verslagjaar met inachtneming van de vermelde grondslagen. Verliezen welke hun oorsprong vinden in het boekjaar zijn in aanmerking genomen zodra deze voorzienbaar zijn.

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 onder meer betrekking op de adviseurskosten, oprichtingskosten, marketingkosten en de structureringsvergoeding ten behoeve van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV. Deze kosten worden vanaf de aanvangsdatum in vijf jaar lineair afgeschreven. 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 (exclusief btw) bedragen en worden eveneens in vijf jaar lineair afgeschreven.

Geactiveerde financieringskosten

Verschuldigde afsluit- en transactiekosten met betrekking tot de financieringen worden geactiveerd en over de verwachte looptijd van de financiering lineair afgeschreven. Geactiveerde financieringskosten zijn opgenomen onder de acquisitiekosten.

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, één en ander in de ruimste zin.

Grondslagen van 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.

2.1 Balans

(voor resultaatbestemming)

ACTIVA (bedragen in €)	30 juni 2011	31 december 2010
VASTE ACTIVA		
1. Immateriele vaste activa	-	-
2. Materiële vaste activa <i>Vastgoed in exploitatie</i>	119.259.123	122.814.843
Totaal vaste activa	119.259.123	122.814.843
VLOTTENDE ACTIVA		
3. Debiteuren	75.144	300
4. Overige vorderingen en overlopende activa	144.618	37.441
5. Liquide middelen	8.788.476	4.679.853
Totaal vlottende activa	9.008.238	4.717.594
TOTAAL ACTIVA	128.267.361	127.532.437

PASSIVA (bedragen in €)	30 juni 2011	31 december 2010
EIGEN VERMOGEN		
6. Gestort kapitaal	542.600	542.600
7. Wettelijke reserve	-	-
8. Agioreserve	52.272.980	52.272.980
9. Herwaarderingsreserve	2.040.439	2.040.439
10. Overige reserve	(12.789.907)	(13.061.188)
11. Onverdeelde winst	4.037.491	4.322.936
Totaal eigen vermogen	46.103.603	46.117.767
LANGLOPENDE SCHULDEN		
12. Hypothecaire leningen	77.274.000	78.016.700
Totaal langlopende schulden	77.274.000	78.016.700
KORTLOPENDE SCHULDEN		
13. Belastingen	77.452	40.311
14. Overige schulden	1.207.099	659.866
15. Aflossingsverplichting	1.485.400	1.485.400
16. Overlopende passiva	2.119.807	1.212.393
Totaal kortlopende schulden	4.889.758	3.397.970
TOTAAL PASSIVA	128.267.361	127.532.437

2.2 Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening <i>(bedragen in €)</i>	2011 <i>(t/m 30 juni)</i>	2010
OPBRENGSTEN		
17. Opbrengsten uit exploitatie	5.390.957	10.658.999
18. Afkoopsom beëindiging huurovereenkomst	2.439.179	-
19. Overige opbrengsten	204.901	291.826
20. Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(3.369.831)	(8.163.588)
Totaal opbrengsten (a)	4.665.206	2.787.237
KOSTEN		
21. Exploitatiekosten	823.174	1.190.671
22. Overige bedrijfskosten	1.532.445	2.107.550
Totaal kosten (b)	2.355.619	3.298.221
BEDRIJFSRESULTAAT (c) = (a) - (b)	2.309.587	(510.984)
23. Rentebaten	45.065	19.478
24. Rentelasten	(1.686.992)	(3.349.145)
FINANCIËLE BATEN EN LASTEN (d)	(1.641.927)	(3.329.667)
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN (e) = (c) + (d)	667.660	(3.840.651)
RESULTAAT NA BELASTINGEN	667.660	(3.840.651)
Resultaat bedrijfsvoering	4.037.491	4.322.937
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(3.369.831)	(8.163.588)

2.3 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht <i>(bedragen in €)</i>	2011 <i>(t/m 30 juni)</i>	2010
Bedrijfsresultaat	2.309.587	(510.984)
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	3.369.831	8.163.588
Afschrijvingen	995.720	978.650
<i>Mutaties in werkkapitaal:</i>		
Toename/(afname) vorderingen	(182.021)	11.288
Toename/(afname) kortlopende schulden	1.491.788	(708.581)
Kasstroom uit bedrijfsoperaties	7.984.905	7.933.961
Ontvangen minus betaalde interest	(1.641.927)	(3.329.667)
Kasstroom uit operationele activiteiten	6.342.978	4.604.294
(Aankopen/investeringen)/verkopen vastgoed	(809.831)	(3.003.588)
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(809.831)	(3.003.588)
Uitkering	(681.824)	(1.536.592)
Mutatie hypothecaire leningen	(742.700)	(1.485.400)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(1.424.524)	(3.021.992)
Mutatie geldmiddelen	4.108.623	(1.421.286)
Stand aanvang verslagperiode	4.679.853	6.101.139
Stand einde verslagperiode	8.788.476	4.679.853

2.4 Toelichting op de balans

ACTIVA (bedragen in €)	30 juni 2011	31 december 2010
VASTE ACTIVA		
1. Immateriële vaste activa		
Betaalde structureringskosten	-	1.013.063
Afschrijving structureringskosten	-	(1.013.063)
Stand per einde periode	-	-
2. Materiële vaste activa		
Verloopoverzicht:		
Stand per 31-12-2010	122.814.843	
Investeringen 2011	809.831	
Afschrijving financieringskosten	(8.970)	
Afschrijving acquisitiekosten	(452.551)	
Versnelde afschrijving acquisitiekosten vanwege leegstand	(534.199)	
Waardemutatie vastgoedbeleggingen 2011	(3.369.831)	
Stand per 30-06-2011	119.259.123	
Aanschafwaarde complexen	129.368.758	129.368.758
Renovatiekosten	4.335.554	3.525.723
Herwaardering complexen (cumulatief saldo)	(19.942.990)	(16.573.159)
Waarde vastgoed in exploitatie	113.761.322	116.321.322
Acquisitiekosten betaald	10.356.636	10.356.636
Afschrijving acquisitiekosten	(4.858.835)	(3.863.115)
Geactiveerde acquisitiekosten	5.497.801	6.493.521
Stand per einde periode	119.259.123	122.814.843
De marktwaarde van het vastgoed bedraagt € 114.550.000.		
De onderhandse verkoopwaarde van de vastgoedbeleggingen (marktwaarde) wordt jaarlijks per ultimo jaar vastgesteld door middel van een taxatie uitgevoerd door een onafhankelijke taxateur. De taxatie wordt uitgevoerd in overeenstemming met de verplichte regels en voorschriften in de RICS Taxatie standaarden. De taxateur maakt bij bepaling van de marktwaarden gebruik van de huurwaarde kapitalisatie methode. De discounted cash flow methode wordt gebruikt als ondersteuning van de huurwaarde kapitalisatie methode. Per 30 juni 2011 is de onderhandse verkoopwaarde vastgesteld op basis van een interne taxatie door Bouwfonds REIM aan de hand van een discounted cash flow methode. Door het laag blijvende transactievolume is het moeilijk om de marktwaarde vast te stellen. Als gevolg van het voorgaande is de mate van onzekerheid bij de taxaties groter dan normaal gebruikelijk. De directie van het fonds bevestigt dat de taxatiewaarden de volatiliteit van de huidige markt onderschrijven.		
Belangrijke veronderstellingen die zijn gehanteerd bij de interne waardering van de vastgoedbeleggingen:		
1. De huidige huurovereenkomsten zijn als uitgangspunt voor de waardering genomen.		
2. De vastgoedbeleggingen zijn gewaardeerd door middel van de discounted cash flow methode. Hierbij worden alle toekomstige te verwachte kasstromen over een periode van 10 jaar contant gemaakt naar de waardepeildatum 30 juni 2011.		
3. Bij de waardering van de vastgoedobjecten is rekening gehouden met toekomstige renovaties en onderhoudskosten.		
De acquisitiekosten worden afgeschreven gedurende de verwachte looptijd van het fonds. Indien de marktwaarde van het vastgoed hoger is dan de aankoopprijs plus de nog af te schrijven aankoopkosten dan zal niet langer worden afgeschreven op de geactiveerde acquisitiekosten. De acquisitiekosten worden versneld afgeschreven indien een relatief groot metrage in een gebouw leeg komt te staan. In dat geval worden de resterende acquisitiekosten in het jaar dat leegstand ontstaat gelijkmatig over dat jaar versneld afgeschreven.		
VLOTTENDE ACTIVA		
3. Debiteuren		
Huurdebiteuren	75.144	300
Stand per einde periode	75.144	300
4. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vooruitbetaalde verzekeringspremie	11.224	9.159
Te verrekenen crediteuren	720	720
Te verrekenen beheervergoeding	-	16.380
Doorbelastingen aan huurders	53.893	11.182
Vooruitbetaalde OZB	78.781	-
Stand per einde periode	144.618	37.441
5. Liquide middelen		
Rekening-courant	1.037.044	479.853
Deposito	7.751.432	4.200.000
Stand per einde periode	8.788.476	4.679.853
Het saldo op de rekening-courant is dagelijks opneembaar. Het deposito is een 1 maands deposito.		

Toelichting op de balans (vervolg)

PASSIVA (bedragen in €)	30 juni 2011	31 december 2010
EIGEN VERMOGEN		
6. Gestort kapitaal		
Geplaatst en gestort aandelen kapitaal participanten	542.100	542.100
Geplaatst en gestort aandelen kapitaal prioriteitsaandeelhouders	500	500
Stand per einde periode	542.600	542.600
7. Wettelijke reserve		
Stand per aanvang periode	-	55.607
Afschrijving immateriële vaste activa	-	(55.607)
Stand per einde periode	-	-
8. Agioreserve		
Stand per aanvang periode	52.272.980	52.217.373
Overboeking naar wettelijke reserve	-	55.607
Stand per einde periode	52.272.980	52.272.980
Totaal zijn er 5.421 participaties in de markt uitgegeven. Daarnaast zijn door het fonds 246 participaties ingekocht.		
9. Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	2.040.439	1.004.027
Toevoeging positieve herwaardering	-	1.036.412
Onttrekking negatieve herwaardering	(3.369.831)	(9.200.000)
Overboeking naar overige reserve saldo negatieve herwaarderingsreserves	3.369.831	9.200.000
Stand per einde periode	2.040.439	2.040.439
10. Overige reserve		
Stand per aanvang periode	(13.061.188)	(6.122.076)
Toevoeging (onttrekking)	4.322.936	3.797.480
Uitkering	(681.824)	(1.536.592)
Overboeking van herwaarderingsreserve	(3.369.831)	(9.200.000)
Stand per einde periode	(12.789.907)	(13.061.188)
11. Onverdeelde winst		
Stand per aanvang periode	4.322.936	3.797.480
Exploitatie resultaat periode	4.037.491	4.322.936
Overboeking naar overige reserves	(4.322.936)	(3.797.480)
Stand per einde periode	4.037.491	4.322.936
LANGLOPENDE SCHULDEN		
12. Hypothecaire lening:		
Opname Tranche I	29.200.000	29.200.000
Opname Tranche III bij aankoop Den Haag 5/6 deel	18.107.675	18.107.675
Opname Tranche III bij aankoop Den Haag 1/6 deel per 15 maart 2006	2.294.333	2.294.333
Opname Tranche IV bij aankoop Nieuwegein en Apeldoorn	10.203.500	10.203.500
Opname Tranche IV bij aankoop Nieuwegein en Apeldoorn	150.000	150.000
Opname Tranche IV bij aankoop Almere	9.250.000	9.250.000
Opname Tranche II rekening-courant faciliteit bij aankoop Utrecht	3.000.000	3.000.000
Opname restant leningruimte EuroHypo AG op 15 januari 2008 tbv aankoop Utrecht	2.064.492	2.064.492
Opname lening Bouwfonds REIM 15 januari 2008 tbv aankoop Utrecht	3.884.000	3.884.000
Opname lening Bouwfonds REIM 25 april 2008	2.833.500	2.833.500
Aflossing hypothecaire lening EuroHypo AG	(2.228.100)	(1.485.400)
Verschuldigde aflossingsverplichting EuroHypo AG	(1.485.400)	(1.485.400)
Stand per einde periode	77.274.000	78.016.700
Langlopende schulden		
Aflossingsschema van de langlopende schulden is als volgt:		
Aflossingsverplichting < 1 jaar	1.485.400	
Aflossingsverplichting 1 - 5 jaar	6.717.500	
Aflossingsverplichting > 5 jaar	70.556.500	

EuroHypo AG

Bij EuroHypo AG is per 1 juli 2005 een hypothecaire financiering afgesloten met een looptijd van 12 jaar, waarbij de totale hoofdsom gelimiteerd is tot maximaal 65% van de onderhandse verkoopwaarde van de registergoederen, blijkende uit een taxatierapport van een door de EuroHypo AG goedgekeurde taxateur. De lening eindigt op 30 juni 2017.

De lening is aangegaan met het doel deze bij de verwerving van nieuwe objecten steeds uit te breiden met aanvullende leningen, welke worden aangeduid met "Tranches".

Deze Tranches zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden, ook het hypotheekrecht dat op eerdere Tranches door het fonds is afgegeven strekt tot zekerheid van nieuwe Tranches. De nieuwe Tranches hebben een looptijd welke is aangesloten op de eerste overeenkomst. Derhalve zijn alle Tranches gezamenlijk als één lening te beschouwen met één hoofdsom.

Tranche I is op 1 juli 2005 aangetrokken voor de aankoop van de eerste objecten van het fonds. De maximale hoofdsom van deze tranche bedraagt € 29.200.000. Het recht van hypotheek voor deze Tranche is gevestigd op de objecten Looiershof te Rotterdam, Oudenoord te Utrecht, Tesselschadestraat te Leeuwarden en Hervenplein te Den Bosch.

Tranche II, ter hoogte van € 3.000.000, werd op 1 juli 2005 aangetrokken en in datzelfde jaar weer afgelost. Tranche II is wederom opgenomen op 18 januari 2008. Deze rekening courant faciliteit is in januari 2011, conform de leningovereenkomst, stilzwijgend voor 1 jaar verlengd.

Tranche III is op 29 september 2005 afgesloten voor een bedrag van € 20.670.000 bij de aankoop van de Schedeldoekshaven in Den Haag. Het laatste deel van het complex is geacquireerd per 15 maart 2006. Op het object is het recht van hypotheek verstrekt aan de leninggever.

Tranche IV is op 30 augustus 2006 afgesloten met een hoofdsom van € 21.400.000 voor de aankopen van de objecten Buizerdlaan 12 te Nieuwegein en Hoofdstraat 21 te Apeldoorn.

Op deze twee objecten is het eerste recht van hypotheek door het fonds aan EuroHypo AG verstrekt. In juni 2007 is op leningdeel Tranche IV een bedrag van € 9.250.000 aangetrokken voor de aankoop van het object in Almere. Op dit object is door de EuroHypo AG geen recht van hypotheek gevestigd.

Op 15 januari 2008 is de resterende financieringsruimte ter grootte van € 5.064.492 opgenomen voor de aankoop van de Beneluxlaan te Utrecht. In deze resterende financieringsruimte is de opname van de rekening courant faciliteit van € 3.000.000 inbegrepen.

Vanwege de verhoogde LTV per ultimo 2009 is, conform de leningvoorwaarden met EuroHypo AG, in 2010 2% van de oorspronkelijke hoofdsom afgelost. Aangezien de LTV per ultimo 2010 niet onder het niveau van 65% ligt is, wordt in 2011 wederom 2% van de oorspronkelijke hoofdsom in afgelost.

Bouwfonds REIM

Door Bouwfonds REIM is op 15 januari 2008 een brugfinanciering verstrekt tot 15 april 2009 op basis van 3 maands Euribor met een renteopslag van 1,10%. De totale lening bedraagt € 6.717.500. Op 15 januari 2008 is een bedrag van € 3.884.000 opgenomen, op 25 april 2008 het resterende bedrag van € 2.833.500.

De brugfinanciering is per 15 april 2009 omgezet in een leningfaciliteit met een looptijd tot 30 april 2011 en een opslag van 2,25%. Hierbij is uitgegaan van een aflossing van € 3.000.000 op de lening per 31 december 2009. Aangezien er geen aflossing van € 3.000.000 heeft kunnen plaatsvinden vanwege benodigde liquiditeiten voor renovatie en aflossing op de EuroHypo lening, bedroeg de opslag vanaf 1 januari 2010 voor dit gedeelte van de lening 3,25%.

Tussen partijen is overeenstemming bereikt over het verlengen van de lening tot 30 april 2013. Met ingang van 1 mei bedraagt de renteopslag voor de totale lening 2,5%. Dit betekent een verlaging van de gemiddelde renteopslag van 0,2%.

Op de objecten Transistorstraat te Almere en de Beneluxlaan te Utrecht is het eerste recht van hypotheek gevestigd.

Het totaalbedrag van de financieringen bedraagt per rapportagedatum € 78.759.400, waarvan € 1.485.400 een kortlopend karakter heeft.

Het verloop van de leningen is als volgt:

<i>(bedragen in €)</i>	2011 <i>(t/m 30 juni)</i>	2010
Beginstand op 1 januari	79.502.100	80.987.500
Aflossingen	742.700	1.485.400
Hoofdsom	78.759.400	79.502.100
Aflossingsverplichting EuroHypo AG	(1.485.400)	(1.485.400)
Eindstand verslagperiode	76.531.300	78.016.700

Het rentepercentage van Tranche I, Tranche III en Tranche IV is naar keuze van het fonds gebaseerd op de 3 maands Euribor. De onderstaande swaprates worden verhoogd met een renteopslag van 0,65% per jaar.

Het fonds heeft meerdere renteswaps afgesloten om de rente te fixeren.

Renteswap 1 met een hoofdsom van € 25,0 miljoen met een swaprate van 3,525% heeft een looptijd van 1 januari 2007 tot 1 januari 2013.

Renteswap 2 met een hoofdsom van € 22,3 miljoen met een swaprate van 3,660% heeft een looptijd van 1 januari 2007 tot 1 januari 2015.

Renteswap 3 met een hoofdsom van € 20,0 miljoen met een swaprate van 4,385% heeft een looptijd van 1 mei 2008 tot 1 mei 2013.

De negatieve marktwaarde van de bovengenoemde renteswapovereenkomsten bedroeg per:

<i>(bedragen in €)</i>	30 juni 2011	31 dec. 2010
• Renteswap 1:	(734.928)	(1.210.332)
• Renteswap 2:	(1.112.035)	(1.537.936)
• Renteswap 3:	(888.648)	(1.345.014)
Totaal	(2.735.611)	(4.093.282)

Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar "Financiële instrumenten en risico's" op pagina 29.

Toelichting op de balans (vervolg)

PASSIVA <i>(bedragen in €)</i>	30 juni 2011	31 december 2010
KORTLOPENDE SCHULDEN		
13. Belastingen		
Af te dragen omzetbelasting	77.452	40.311
Stand per einde periode	77.452	40.311
14. Overige schulden		
Te betalen OZB	-	15.000
Te betalen verzekeringspremie	18.898	-
Te betalen bedrijfskosten	690.694	214.085
Te betalen renovatiekosten	168.741	-
Saldo servicekosten	71.948	106.889
Overige schulden	16.241	3.148
Interest hypothecaire lening	61.294	62.100
Te betalen bestandsvergoeding	79.223	158.584
Te betalen onderhoudskosten	100.060	100.060
Stand per einde periode	1.207.099	659.866
15. Aflossingsverplichting		
Verschuldigde aflossingsverplichting EuroHypo AG	1.485.400	1.485.400
16. Overlopende passiva		
Vooruitontvangen huur en servicekosten	2.119.807	1.212.393

Financiële instrumenten en risico's

Algemeen

De in deze toelichting opgenomen gegevens verschaffen informatie die behulpzaam is bij het schatten van de omvang van risico's die verbonden zijn aan zowel de in de balans opgenomen als de niet in de balans opgenomen financiële instrumenten.

De primaire financiële instrumenten van de vennootschap, anders dan derivaten, dienen ter financiering van de operationele activiteiten van de vennootschap of vloeien direct uit deze activiteiten voort. Tevens gaat de vennootschap transacties aan in derivaten, met name renteswaps, om het renterisico af te dekken dat ontstaat uit de operationele en financieringsactiviteiten van de vennootschap. Het beleid van de vennootschap is om niet te handelen in financiële instrumenten.

De belangrijkste risico's uit hoofde van de financiële instrumenten van de vennootschap zijn het kredietrisico, het liquiditeitsrisico en het prijsrisico bestaande uit het rente- en marktrisico.

Kredietrisico

Het debiteurenrisico is beperkt aangezien de huurders met name afkomstig zijn uit de overheids- en financiële sector. Het fonds bewaakt haar vorderingen en hanteert een strikte aanmaningsprocedure.

In de leningvoorwaarden van EuroHypo AG zijn voorwaarden voor de Loan To Value (LTV) vastgelegd. Deze ratio geeft de hoogte van de uitstaande lening weer als percentage van de marktwaarde van de ondergezette objecten. Conform de leningovereenkomst mag de LTV maximaal 65% bedragen. Indien de LTV tussen de 65% en 70% ligt, dient een aflossing gedaan te worden op de lening van 2% van de oorspronkelijke hoofdsom waarbij het fonds een periode van twee keer zes maanden heeft om de LTV onder de 65% te brengen. Indien de LTV 70% of hoger bedraagt, is de lening opeisbaar. Vanwege de afwaarderingen ultimo 2009 kwam de LTV uit op 69,1%. Het fonds heeft hiervan melding gemaakt bij EuroHypo AG. Met de bank is overeengekomen dat het fonds 2% van de oorspronkelijke hoofdsom op jaarbasis, verspreid over vier kwartalen, dient af te lossen totdat de LTV weer onder de 65% uitkomt. Voorgaande wijkt aldus af van de leningvoorwaarden.

Ultimo 2010 is de vastgoedportefeuille opnieuw getaxeerd door een externe taxateur. Vanwege de afwaarderingen komt de LTV ultimo 2010 uit op 70,8%. Het fonds heeft melding gemaakt bij EuroHypo AG dat de LTV ultimo 2010 niet onder de 65% uitkomt. Het fonds is met EuroHypo AG overeengekomen dat, conform de eerder gemaakte afspraak, jaarlijks 2% van de oorspronkelijke hoofdsom zal worden afgelost totdat de LTV onder de 65% uitkomt.

Op basis van de huidige cashflowprognose beschikt het fonds over voldoende liquide middelen om aan deze jaarlijkse aflossings- en renteverplichting te kunnen voldoen.

Liquiditeitsrisico

Ter beperking van het liquiditeitsrisico heeft het fonds, voor het merendeel van het vreemd vermogen, een lening met lange looptijd afgesloten.

Rente- en marktrisico

Het risico voor het fonds dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument fluctueren in omvang is minimaal, aangezien het fonds dit risico afdekt door renteswap contracten af te sluiten waarbij het fonds een variabele rente ruilt voor een vaste rente. De waarde van de financiële derivaten kan fluctueren als gevolg van wijzigingen in de marktrente.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Op de vorderingen voortkomend uit huurrechten is een pandrecht verleend aan de verstrekkers van de hypothecaire leningen. Voor het property management en het asset management zijn langlopende contracten gesloten.

Bij het sluiten van een nieuwe huurovereenkomst per 1 januari 2010 met de Hogeschool Utrecht inzake het object aan de Oudenoord in Utrecht is de verplichting aangegaan om het object te renoveren en asbest te verwijderen voor een bedrag van circa € 5,4 miljoen exclusief btw (waarvan reeds € 4.527.460 exclusief btw is betaald medio 2011).

Overige toelichtingen

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

Transacties met verbonden partijen

De vennootschap heeft de volgende transacties met verbonden partijen afgesloten:

Managementovereenkomst waarmee het fund management en asset management is uitbesteed aan Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. De vergoeding voor het fund management bedraagt 0,15% per jaar over de gemiddelde waarde van de activa van het fonds gedurende het jaar. De vergoeding voor het asset management bedraagt 0,45% per jaar over de gemiddelde waarde van de activa van het fonds gedurende het jaar, waaronder is begrepen een vergoeding voor het property management hetgeen uitbesteed is aan een externe property management organisatie.

Met Bouwfonds REIM is een overeenkomst aangegaan voor een financiering van € 6.717.500 miljoen. De lening is verstrekt tegen marktconforme voorwaarden met een looptijd tot 30 april 2013.

2.5 Toelichting op de winst-en verliesrekening

Toelichting op de onderscheiden posten van de winst-en verliesrekening (bedragen in €)	2011 (t/m 30 juni)	2010
Opbrengsten		
Theoretische huuropbrengsten	5.403.297	10.688.378
Financiële leegstand	(12.340)	(21.635)
Huurvrije periode / huurkorting	-	(7.744)
17. Opbrengsten uit exploitatie	5.390.957	10.658.999
18. Afkoopsom beëindiging huurovereenkomst	2.439.179	-
19. Overige opbrengsten*	204.901	291.826
20. Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(3.369.831)	(8.163.588)
Totaal opbrengsten	4.665.206	2.787.237
* De overige opbrengsten bestaan uit btw vergoedingen en een vergoeding voor de niet verrekenbare btw over de investering in het kantoorgebouw Oudenoord in Utrecht.		
Huuropbrengsten		
Het deel van de gecontracteerde huur dat jaarlijks vervalt indien geen gebruik gemaakt wordt van huurverlenging, is als volgt:		
Resterende looptijd < 1 jaar	8.286.041	
Resterende looptijd 1 - 5 jaar	24.918.474	
Resterende looptijd > 5 jaar	5.226.103	
Voor zover breakopties nog niet zijn gerealiseerd, zijn deze niet opgenomen in bovenstaand overzicht.		
21. Exploitatiekosten		
Onroerende zaak belasting	102.500	232.860
Overige zakelijke lasten	13.704	39.088
Verzekeringen	30.751	42.831
Technische kosten (onderhoud)	348.664	538.918
Commerciële kosten	175.000	22.885
Overige exploitatie kosten (o.a. niet verrekenbare btw)	152.555	314.089
Totaal exploitatiekosten	823.174	1.190.671
22. Overige bedrijfskosten		
Overige kosten (jaarlijkse kosten, incl. trust)	14.493	21.713
Beheervergoedingen (fund, asset en property)	351.330	719.040
Advieskosten	91.899	206.530
Bestandsvergoeding	79.003	181.617
Afschrijvingskosten acquisitiekosten	461.522	923.043
Versnelde afschrijvingskosten acquisitiekosten	534.198	-
Afschrijvingskosten structureringskosten	-	55.607
Totaal overige bedrijfskosten	1.532.445	2.107.550
Financiële baten en lasten		
23. Rentebaten	45.065	19.478
24. Rentelasten en bankkosten	(1.686.992)	(3.349.145)
Totaal financiële baten en lasten	(1.641.927)	(3.329.667)

Total expense ratio

De expense ratio of kostenratio bedraagt 4,5% over de eerste helft van 2011 (2010: 6,2%). De total expense ratio heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken.

Onder de totale kosten worden begrepen de bedrijfskosten, de overige kosten, de opstartkosten en de emissiekosten. De kosten van beleggingstransacties en de interestkosten worden buiten beschouwing gelaten, evenals de kosten verband houdend met het toe- en uittreden van participanten, voor zover deze gedekt worden uit ontvangen op- en afslagen. Het gemiddelde eigen vermogen is berekend door het gemiddelde te nemen van de stand per 1 januari en 30 juni.


Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum die van invloed zijn op de gepresenteerde cijfers in deze jaarrekening.

Hoevelaken, 22 augustus 2011
Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV



mr. Jan van Susante



drs. Arie Willem Rozendaal

Bijlage 1 - Portefeuilleoverzicht per 30 juni 2011

Plaats	Adres	Jaar van aankoop	Aankoop-prijs (k.k.)	Aankoop-kosten	Boek-waarde*1	Markt-waarde	Investering
Rotterdam	Looiershof 1-11	2005	9.094.340	724.782	8.201.702	7.800.000	
Utrecht	Oudenoord 330-370	2005	13.250.000	1.165.132	20.050.000	20.050.000	4.335.554
Leeuwarden	Tesselschadestraat 5	2005	14.150.000	1.114.477	13.222.180	12.700.000	
Den Bosch	Hervenplein 2	2005	12.200.000	964.635	10.500.966	9.900.000	
Den Haag	Schedeldoekshaven 101	2005	31.700.000	2.511.684	29.446.968	27.850.000	
Nieuwegein	Buizerdlaan 12	2006	25.520.870	2.216.633	17.338.693	16.700.000	
Apeldoorn *2	Hoofdstraat 21	2006	6.450.000	512.895	5.673.221	5.400.000	
Almere	Transistorstraat 10	2007	8.823.548	228.581	7.185.284	7.050.000	
Utrecht	Beneluxlaan 901-909	2008	8.180.000	714.773	7.539.938	7.100.000	
			129.368.758	10.153.592	119.158.953	114.550.000	4.335.554

*1 Het verschil tussen deze boekwaarde en de boekwaarde op de balans wordt veroorzaakt door geactiveerde financieringskosten.

*2 Gekocht van gelieerde partij.

Plaats	Adres	Theoretische jaarhuur incl. btw-compensatie	Financiële jaarhuur leegstand	Verhuurbaar vloeroppervlakte in m ²	Aantal parkeerplaatsen	Aantal huurders	Energie-label
Rotterdam	Looiershof 1-11	796.951	24.650	4.757	49	5	C
Utrecht	Oudenoord 330-370	1.671.991		9.907	96	1	G
Leeuwarden	Tesselschadestraat 5	1.282.762		10.885	238	1	G
Den Bosch	Hervenplein 2	1.091.163		6.400	205	1	C
Den Haag	Schedeldoekshaven 101	2.432.292		10.998	108	1	D
Nieuwegein	Buizerdlaan 12	2.249.129		13.778	403	1	B
Apeldoorn *2	Hoofdstraat 21	494.851		3.190	52	2	E
Almere	Transistorstraat 10	619.704		3.751	104	1	C
Utrecht	Beneluxlaan 901-909	577.966		3.465	41	1	G
		11.216.809	24.650	67.131	1.296	14	

Bijlage 2 - Financieringen

	30 juni 2011	31 dec. 2010	31 dec. 2009	31 dec. 2008	31 dec. 2007	31 dec. 2006	31 dec. 2005
<i>(bedragen in €)</i>							
Totale hoofdsom hypothecaire leningen	77.274.000	78.016.700	79.502.100	80.987.500	69.205.508	59.955.508	44.001.675
A. EuroHypo AG	70.556.500	71.299.200	72.784.600	74.270.000	69.205.508	59.955.508	44.001.675
* aflossingsbedrag	742.700	1.485.400					
* looptijd 30 juni 2005 - 1 juli 2017							
* totaal betaalde rente, waarvan	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,22%	3,73%	2,76%
* variabele rente	1,12%	0,74%	1,58%	4,87%	4,13%	3,08%	2,11%
* rente vanuit swaps	2,74%	3,11%	2,27%	-1,02%	-0,56%	n.v.t.	n.v.t.
* opslag	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%
rentevast periode:							
Swap 1 (hoofdsom € 25.000.000) jan 2007 - jan 2013							
Swap 2 (hoofdsom € 22.307.675) jan 2007 - jan 2015							
Swap 3 (hoofdsom € 20.000.000) mei 2008 - jan 2013							
B. Bouwfonds REIM	6.717.500	6.717.500	6.717.500	6.717.500			
* looptijd 1 april 2008 - 30 april 2013							
* totaal betaalde rente, waarvan	3,82%	3,54%	3,41%	6,07%			
* variabele rente	1,15%	0,79%	1,45%	4,97%			
* opslag	2,67%	2,75%	1,96%	1,10%			



bouwfonds
real estate investment management

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV
De Beek 18, 3871 MS Hoevelaken
Postbus 15, 3870 DA Hoevelaken
tel (033) 750 47 00
fax (033) 750 47 55