

Bouwfonds Office Value Fund NV

Halfjaarverslag 2009



bouwfonds
real estate investment management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens per 30 juni 2009	2
Verslag van de directie	3
- Directiewisseling beheerder	3
- Direct rendement	3
- Indirect rendement	4
- Rendementsdoelstelling	4
- Uitkering	4
- Verwachting ontwikkeling Fondsgrootte	4
- Ontwikkeling handelskoers	4
- Marktontwikkelingen	5
- Toelichting op exploitatieresultaat	8
- Toelichting op herwaarderingen	8
- Toelichting op ontwikkelingen financiering	8
- Toelichting op expiratedata huurcontracten	9
- Toelichting op vastgoedportefeuille	10
Halfjaarcijfers 2009	15
- Algemeen	15
- Grondslagen	15
- Balans	18
- Winst- en verliesrekening	19
- Kasstroomoverzicht	20
- Toelichting op de balans	21
- Toelichting op de winst- en verliesrekening	26

Kerngegevens per 30 juni 2009

Vastgoedportefeuille per 30 juni 2009 (bedragen in euro's)	Aankoop-prijs (k.k.)	Markt-waarde	Theoretische jaarhuur incl. BTW compensatie	Financiële jaarhuur leegstand	Verhuurbaar vloeropp. (m ²)	Aantal parkeer-plaatsen	Aantal huurders
Rotterdam	9.094.340	8.900.000	791.050	23.915	4.757	49	5
Utrecht	13.250.000	15.135.000	1.088.320	-	10.470	103	1
Leeuwarden	14.150.000	13.450.000	1.258.007	-	10.885	238	1
Den Bosch	12.200.000	12.910.000	1.059.427	-	6.400	205	1
Den Haag	31.700.000	33.925.000	2.389.855	-	10.998	108	1
Nieuwegein	25.520.870	22.200.000	2.183.714	-	13.778	403	1
Apeldoorn	6.450.000	5.990.000	486.232	7.200	3.190	52	2
Almere	8.823.548	7.455.000	607.745	-	3.751	104	1
Utrecht	8.180.000	7.420.000	566.812	-	3.465	41	1
Totaal	129.368.758	127.385.000	10.431.162	31.115	67.694	1.303	14

Eigen vermogen (bedragen in euro's)	30 juni 2009	31 dec 2008	31 dec 2007	31 dec 2006	31 dec 2005
Eigen vermogen op basis van intrinsieke waarde	52.082.983	52.558.491	61.512.155	59.767.979	38.541.226
Eigen vermogen op basis van handelskoers (a)	56.119.828	56.484.948	66.214.282	65.102.882	40.527.640
Aantal uitgegeven certificaten (b)	5.421	5.421	5.530	5.574	3.677
Handelskoers (a/b)	10.352	10.420	11.974	11.680	11.022

Financiering (bedragen in euro's)	30 juni 2009	31 dec 2008	31 dec 2007	31 dec 2006	31 dec 2005
Hoofdsom hypothecaire lening	80.987.500	80.987.500	69.205.508	59.955.508	44.001.675
Gemiddeld rentepercentage per jaar	3,00%	5,66%	4,47%	3,73%	2,76%
Aflossingspercentage	0%				
Looptijd	30 juni 2005 - 1 juli 2017				
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 - mei 2013				
Gemiddeld rentepercentage Swaps	4,24%				

Resultaatontwikkeling (bedragen in euro's)	2009 (t/m 30 juni)	2008	2007	2006	2005 (15 feb - 31 dec)
Direct rendement over periode	4,09%	7,13%	7,00%	6,9%	6,4%
Indirect rendement over periode	-5,00%	-12,78%	1,70%	4,3%	3,7%
Totale uitkering per certificaat	-	129,70	720,45	650,00	550,00
Total expense ratio *	6,5%	5,9%	5,9%	6,0%	3,6%

* Deze ratio omvat alle kosten die in een jaar ten laste van de beleggingsinstelling zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggings-transacties en interestkosten. Voor de berekening van de total expense ratio wordt aangesloten bij de winst- en verliesrekening en de daarvoor geldende waarderingsgrondslagen, zoals opgenomen in de jaarrekening van Bouwfonds Office Value Fund NV.

VERSLAG VAN DE DIRECTIE

Geachte certificaathouders,

Als directie van Bouwfonds Office Value Fund NV (het Fonds) informeren wij u hierbij over de eerste helft van het boekjaar 2009.

De halfjaarcijfers zijn niet gecontroleerd door een accountant.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV beschikt als beheerder in de zin van de Wft over een vergunning van de AFM ingevolge artikel 2:67 Wft. Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV beschikt 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.

De beheerder verklaart dat de bedrijfsvoering gedurende het halfjaarverslag 2009 effectief en overeenkomstig deze beschrijving heeft gefunctioneerd. De beoordeling van het functioneren en de effectiviteit van de bedrijfsvoering behoort tot de verantwoordelijkheid van de beheerder.

In april 2009 heeft er een directiewisseling bij de beheerder van het fonds, Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV, plaatsgevonden. Met ingang van 30 april 2009 is de heer R. Smeehuijzen afgetreden en zijn de heren A.S.P. Brouns en A.W. Rozendaal toegetreden.

Directiewisseling beheerder

Thans wordt het bestuur van de beheerder gevormd door de heren:

Voäs (A.S.P.) Brouns

Voäs Brouns heeft meer dan 25 jaar ervaring in de vastgoedwereld. Binnen Bouwfonds Real Estate Investment Management BV (hierna Bouwfonds REIM) is hij Managing Director voor de business unit Residential Real Estate Investments. In die hoedanigheid is hij betrokken bij Nederlandse, Duitse en Amerikaanse woningfondsen.

Arie Willem (A.W.) Rozendaal

Arie Willem Rozendaal is meer dan 15 jaar actief in de vastgoedwereld en de financiële wereld. Binnen Bouwfonds REIM vervult hij de functie van Managing Director Finance.

Jan (J.L.M.) van Susante

Jan van Susante is meer dan 20 jaar actief in de vastgoedwereld en heeft diverse managementfuncties bij vastgoedondernemingen vervuld. Thans is hij Managing Director voor de business unit Commercial Real Estate Investments bij Bouwfonds REIM. De heer van Susante maakte reeds deel uit van de directie Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.

Het direct rendement over de eerste helft van het boekjaar 2009 bedraagt 4,09%. De huurinkomsten ontwikkelen zich stabiel conform de prognose. Het direct rendement, uitgedrukt als percentage, wordt positief beïnvloed door de ontwikkeling van de intrinsieke waarde. De fondskosten en exploitatiekosten vallen hoger uit dan het voorgaande jaar. Voor een verdere beschrijving van de exploitatiekosten wordt verwezen naar de "Toelichting op exploitatieresultaat". Het direct rendement over het boekjaar 2009 zal naar verwachting in lijn liggen met het geprognosticeerde gemiddelde direct rendement van 6,5%.

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.

Indirect rendement

Het indirect rendement over de eerste helft van het boekjaar 2009 bedraagt -/-5,0%. Dit is een gevolg van de voortzettende wereldwijde kredietcrisis waardoor de aanvangsrendementen van vastgoed verder zijn gestegen. Hierdoor is de waarde van de vastgoedportefeuille 1,9% gedaald ten opzichte van ultimo 2008. Doordat het vastgoed voor een deel met vreemd vermogen is gefinancierd bedraagt het indirect rendement over het eigen vermogen van het Fonds, rekening houdend met de afschrijvingen op acquisitiekosten en structureringskosten, -/- 5,0%. Voor een verdere beschrijving van de waardeontwikkeling van het vastgoed als basis voor het indirect rendement wordt verwezen naar de "Toelichting op herwaarderings".

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.

Rendementsdoelstelling

Het Fonds stelt zich, conform prospectus, 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 waardestijging van het vastgoed, hetgeen bij verkoop van het vastgoed naar verwachting gerealiseerd kan worden. Het Fonds stelt zich ten doel een gemiddeld indirect rendement van circa 1,5% op jaarbasis (enkelvoudig) te realiseren, berekend over een beleggingsperiode van 12 jaar vanaf de aanvangsdatum van het Fonds.

Uitkering

Het Fonds keert in beginsel éénmaal per jaar dividend uit ter grootte van de fiscale uitdelingsverplichting. De fiscale uitdelingsverplichting is de minimale uitkering welke verplicht is voor een fiscale beleggingsinstelling. De uitkering dient conform artikel 29.2 van de statuten van het Fonds binnen acht maanden na het einde van het boekjaar te worden uitgekeerd. De uitkering over het boekjaar 2008 is reeds in mei 2008 uitgekeerd en bedroeg € 129 per certificaat. In verband met bedragen nodig voor investeringen en voor versterking van de liquiditeitspositie van het Fonds, heeft de directie besloten om geen verdere dividenduitkering over 2008 te doen dan hetgeen fiscaal minimaal vereist is. De verwachting is dat de fiscale uitdelingsverplichting over 2009 circa € 1,4 mln bedraagt, hetgeen uitgekeerd zal worden in mei 2010.

Verwachting ontwikkeling Fondsgrootte

Naar onze inschatting is de kans op dit moment klein dat er in de nabije toekomst verdere emissies van certificaten – om de beoogde omvang conform het prospectus te behalen - zullen volgen. Dit wordt met name veroorzaakt doordat verdere aankopen tegen de huidige aanvangsrendementen bij de gestegen kosten van financiering het direct rendement van het Fonds onder druk zouden zetten. De omvang van het Fonds blijft daarmee vooralsnog achter op de beoogde grootte zoals vermeld in het prospectus.

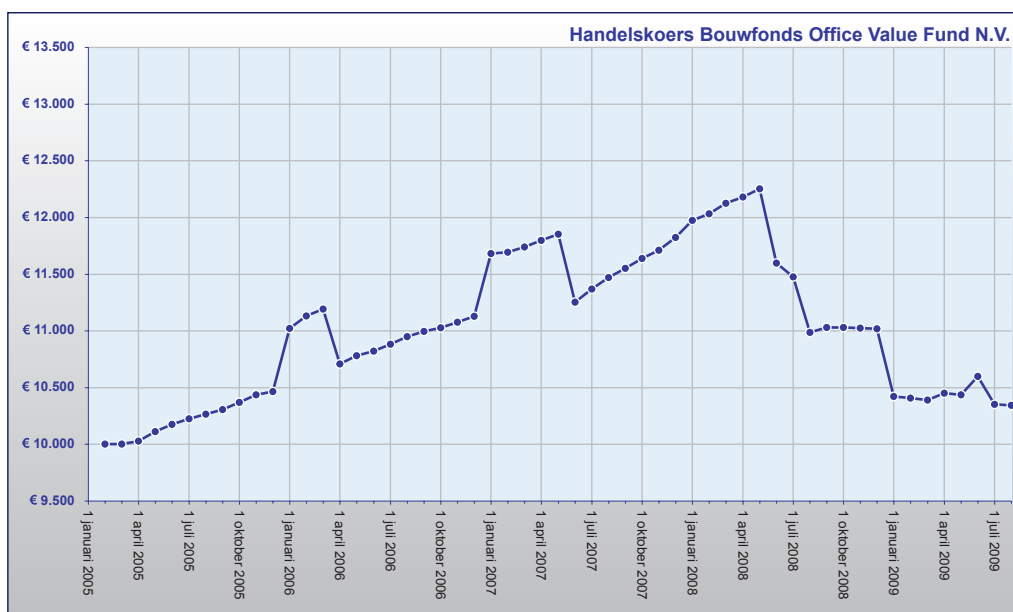
Ontwikkeling handelskoers

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

Op de aanvangsdatum van het Fonds in 2005 bedroeg de handelskoers € 10.000. De handelskoers aan het begin van het boekjaar 2009 bedroeg € 10.420. De ontwikkeling van de handelskoers vanaf de aanvangsdatum is weergegeven in de grafiek op pagina 5. De handelskoers op 1 juli 2009 bedroeg € 10.352. De waarde van alle objecten is per 31 december 2008 door een onafhankelijke externe taxateur vastgesteld. Per 30 juni 2009 is de portefeuille intern gewaardeerd. De negatieve herwaardering van het vastgoed per 30 juni 2009 is in de handelskoers van 1 juli 2009 verwerkt.

Om te kunnen voldoen aan verzoeken van certificaathouders tot inkoop van certificaten, heeft het Fonds minimaal 5% van haar geplaatste kapitaal belegd in direct opvraagbare tegoeden en/of standby faciliteiten, bij onder adequaat toezicht staande banken. Gedurende 2007 en de eerste maanden van 2008 zijn er meer certificaten ter inkoop aangeboden dan dat er vraag was. Dit heeft ertoe geleid dat het Fonds sinds medio 2008 geen certificaten meer inkoop. De liquide middelen daartoe ontbreken en de belangen van het Fonds en/of haar certificaathouders zouden door inkoop worden aangetast. Stichting Administratiekantoor heeft sindsdien meer verzoeken tot inkoop van certificaten ontvangen. Deze verzoeken zullen conform de voorwaarden in het prospectus worden gehonoreerd zodra inkoop weer mogelijk is. Stichting Administratiekantoor heeft de ontvangen verzoeken tot inkoop op volgorde van binnenkomst op een wachtlijst geplaatst. Er zijn in totaal tot medio 2008 door het Fonds 246 certificaten ingekocht. Na de Handelsdag van 1 juli 2009 zijn voor in totaal 255 certificaten verzoeken tot inkoop ontvangen.

De beperking in de verhandelbaarheid van de certificaten heeft geen invloed op de prestaties van het Fonds.



Marktontwikkelingen

Door de mondiale kredietcrisis daalde vanaf september 2008 de economische activiteit vrijwel overal ter wereld naar nieuwe dieptepunten. In Nederland is in 2009 de economische groei gedaald, het consumentenvertrouwen afgenomen, de werkloosheid opgelopen, de bestedingen van huishoudens en de binnenlandse en buitenlandse vraag sterk afgenomen.

De Nederlandse economie bevindt zich sinds eind 2008 officieel in een recessie. In het vierde kwartaal van 2008 kromp de economie met 0,7% en in het eerste kwartaal van 2009 met 4,5%.

Economische ontwikkelingen

Na de zomer van 2008 begon de werkloosheid na een jarenlange daling op te lopen van 4,0% tot 4,8% in de periode april-juni 2009. Vooral in het tweede kwartaal is de werkloosheid snel gestegen •¹.

De Nederlandse overheid heeft diverse maatregelen genomen om de economie te stimuleren. Zo hebben diverse banken omvangrijke kapitaalinjecties gekregen of zijn genationaliseerd. Verder is de start van de bouw van een aantal projecten naar voren gehaald en wordt er door de overheid geïnvesteerd in duurzaamheid. De laatste paar maanden zijn enkele positieve ontwikkelingen waarneembaar. Het consumentenvertrouwen is al een paar maanden stabiel en de export daalt minder hard dan een half jaar geleden. Een andere positief punt is de ontwikkeling van de Nederlandse consumentenprijzen. De inflatie, en daarmee samenhangend de consumentenprijzen, nemen dit jaar naar verwachting af van 2,5% in 2008 tot circa 1,0% in 2009 •².

Bouwfonds Real Estate Investment Management BV verwacht dat de grootste krimp van de economie achter de rug is. Desondanks wordt verwacht dat de Nederlandse economie zal krimpen in 2009. De verwachtingen voor de economische groei voor heel 2009 lopen uiteen van -4,4% •³ tot -6,0% •⁴. Verwacht wordt dat de werkloosheid nog verder zal oplopen tot 5,5% in 2009 en tot 9,5% in 2010 •⁵.

Het economisch herstel zal naar verwachting pas volgend jaar zichtbaar worden. Bouwfonds Real Estate Investment Management BV verwacht voor Nederland in 2010 een licht economisch herstel met een zeer bescheiden groei van 0,5%. Het CPB en de Rabobank verwachten dat de Nederlandse economie ook in 2010 zal krimpen, maar met slechts 0,5% •⁶.

Kantorenmarkt

Aan het einde van 2008 waren de gevolgen van de kredietcrisis al zichtbaar op de Nederlandse kantorenmarkt. In de eerste helft van 2009 heeft deze negatieve trend zich verder voortgezet. De opname en het investeringsvolume zijn verder afgenomen en het aanbod van kantoorruimte is verder opgelopen. Ook is de tweedeling in de kantorenmarkt tussen kwalitatief goede panden op toplocaties en verouderde panden op minder goede locaties meer zichtbaar geworden.

Opname

In de eerste helft van 2009 was de opname van kantoorruimte met in totaal 500.000 m² laag, namelijk 18% minder dan dezelfde periode vorig jaar •⁷. Deze sterke daling wordt veroorzaakt doordat bedrijven in de huidige economische onzekerheid nauwelijks geneigd zijn om te verhuizen. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het grote aantal contractverlengingen.

•¹ CBS, juni 2009

•² Experian, Global Futures Forecast Q2 2009, juli 2009, Rabobank Kwartaalbericht juni 2009, CPB, juniraming 2009

•³ Experian, Global Futures Forecast Q2 2009, juli 2009

•⁴ Rabobank, Economisch Kwartaalbericht, juni 2009

•⁵ CPB, juniraming 2009

•⁶ CPB, juniraming 2009 en Rabobank Kwartaalbericht, juni 2009

•⁷ Vastgoedmarkt, juni-juli 2009 en CBRE, Randstad Offices, juli 2009

In de eerste helft van 2009 is er voor ruim 270.000 m² aan huurcontracten verlengd, in tegenstelling tot circa 50.000 m² in de eerste helft van 2008 •⁸. Door de lagere economische groei, teruglopende werkgelegenheid en stijging van de werkloosheid zal de vraag naar kantoorruimte in de tweede helft van 2009 naar verwachting laag blijven.

Mede door de dalende opnamecijfers is het aanbod van kantoorruimte ten opzichte van een jaar eerder met 8% licht toegenomen. Medio 2009 is ruim 5,6 miljoen m² kantoorruimte beschikbaar •⁹. Deze aanbodtoename is beperkt doordat veel nieuwbouwwontwikkelingen zijn uitgesteld door vraaguitval. Banken zijn daarnaast terughoudend met het verstrekken van nieuw krediet. Hierdoor komen nauwelijks nieuwe projecten van de grond. De meeste nieuwe ontwikkelingen worden alleen gestart wanneer er vooraf een belegger of gebruiker gecontracteerd is.

De kantorenmarkt is veranderd van een aanbieders- naar een vragersmarkt, hetgeen zich vertaalt in dalende huurprijzen. Dit geldt vooral voor de kwalitatief mindere kantoorpanden op slechte locaties. Kwalitatief goede kantoorpanden op toplocaties laten vooralsnog geen of een lichte daling van de huurprijs zien. Door het verstrekken van incentives (zoals bijvoorbeeld huurvrije perioden) blijven voor deze kantoorpanden de huurprijsniveaus van vorig jaar optisch gezien behouden. De druk op de prijzen neemt hier echter ook toe, doordat de markt is verruimd •¹⁰.

Naar verwachting zullen de huurprijzen in 2009 onder lichte neerwaartse druk blijven staan. Incentives en andere vormen van huurkortingen zullen in 2009 naar verwachting in belang blijven toenemen.

Ondanks dat de Europese Centrale Bank haar rentetarief (refirente), sinds de tweede helft van 2008, sterk heeft verlaagd tot 1% in augustus 2009, is het verkrijgen van financieringen voor beleggers in direct vastgoed nog steeds duur en moeilijk. Mede hierdoor zijn beleggingen in commercieel vastgoed in de eerste helft van 2009 gedaald met 67% ten opzichte van de eerste helft van 2008. In de eerste helft van 2009 zijn in totaal voor € 250 miljoen directe nieuwe beleggingen in kantoren geweest, 70% minder dan in de eerste helft 2008 •¹¹.

De actieve beleggers, voornamelijk buitenlandse beleggers, hebben een duidelijke voorkeur voor kwalitatief goede kantoren op toplocaties. Beleggers richten zich namelijk steeds meer op stabiele lange termijn investeringen, waarbij de kwaliteit van het onderliggende vastgoed, de locatie en de huurder belangrijk zijn. De aanvangsrendementen van kantoorpanden op secundaire locaties zijn dan ook harder gestegen dan die op toplocaties •¹². Veel vastgoedondernemingen hebben hun vastgoedportefeuilles in de eerste helft van 2009 verder afgewaardeerd. Doordat het einde van de economische recessie nog niet in zicht is, zal de druk op de prijzen naar verwachting aanhouden en zal het aantal transacties laag blijven. De aanvangsrendementen zullen in de tweede helft van 2009 naar verwachting verder stijgen. Voor kwalitatief goede panden op toplocaties zal de stijging van de aanvangsrendementen in de tweede helft van 2009 waarschijnlijk afvlakken.

•⁸ Vastgoedmarkt, juni-juli 2009

•⁹ Vastgoedmarkt, juni-juli 2009

•¹⁰ CBRE, Randstad Offices, juli 2009

•¹¹ Vastgoedmarkt, juni-juli 2009

•¹² CBRE, Randstad Offices, juli 2009

Aanbod

Huurprijzen

Beleggingsmarkt

Ondanks alle sombere vooruitzichten voor 2009 biedt deze markt zeker ook kansen. Door de afwaarderingen, ook van kwalitatief goede panden, zijn panden weer tegen aantrekkelijke prijzen te koop. Er is hiernaast ook een gezonde marge ontstaan tussen de bruto aanvangsrendementen en de huidige rentestand. Voor het aantrekken van de beleggingsmarkt is het wel van belang dat de banken minder terughoudend worden met het verstrekken van vastgoedfinancieringen.

Toelichting op exploitatieresultaat

Het direct rendement over de eerste helft van 2009 ligt na extrapolatie op dit moment aanzienlijk boven het in het prospectus vermelde beoogde gemiddelde enkelvoudige direct jaarrendement van 6,5%. Echter, in het tweede helft van dit jaar zal het direct rendement minder hoog zijn als gevolg van ondermeer de kosten voor asbestsanering van het object Oudenoord in Utrecht. Voor een verdere uitleg over deze kosten wordt verwezen naar "Toelichting op vastgoedportefeuille". Ook de fondskosten vallen hoger uit dan begroot, met name, door de externe advieskosten ten aanzien van het afschrijven op de fiscale waarde van het vastgoed. De financiële leegstand bedroeg 0,3% van de theoretische huurinkomsten.

Het direct rendement over het gehele jaar zal naar verwachting fractioneel boven het beoogde gemiddelde enkelvoudige direct rendement van 6,5% uitkomen.

Toelichting op herwaarderingen

In de eerste helft van 2009 zijn de aanvangsrendementen opnieuw licht gestegen. De marktwaarde van de totale vastgoed portefeuille is met circa 1,9% in waarde afgenomen ten opzichte van ultimo 2008. Doordat het vastgoed voor een deel met vreemd vermogen is gefinancierd bedraagt het indirect rendement over het eigen vermogen van het Fonds, rekening houdend met de afschrijvingen op acquisitie- en structureringskosten, circa +/- 5,0%. De prijzen van vastgoed zijn onder andere gedaald door de hogere opslag voor financieringen alsmede de onzekerheid over de verdere ontwikkelingen op de vastgoedmarkten.

Ook in de eerste helft van 2009 is sprake van onvoldoende vergelijkbare verkooptransacties waardoor het nog steeds moeilijker is om de marktwaarde vast te stellen. Als gevolg hiervan blijft de mate van onzekerheid in de taxatiewaarden groter dan voorheen gebruikelijk.

Toelichting op ontwikkelingen financiering

Het totaal bedrag aan aangetrokken financieringen bedroeg per 30 juni 2009 € 81,0 mln. De financieringen zijn ondergebracht bij EuroHypo AG en Bouwfonds REIM. Bij EuroHypo AG is een hypothecaire financiering afgesloten van € 74,3 mln, aflopend op 30 juni 2017.

Door Bouwfonds REIM is een hypothecaire lening verstrekt van € 6,7 mln, eindigend op 30 april 2011. De financiering van Bouwfonds REIM dient mede gezien de looptijd geherfinancierd te worden. Gezien de situatie op de financieringsmarkten, verwacht de directie dat herfinanciering op korte termijn niet mogelijk of opportuun zal zijn. De financieringsmarkt wordt nauw gevolgd zodat actie ondernomen kan worden indien nieuwe mogelijkheden zich voordoen.

Het totaal aan renteswapcontracten bedraagt € 67,3 mln met een gemiddelde rente van 4,24%. Als looptijd van de renteswap is een periode van vijf jaar gekozen, rekening houdend met de geprognosticeerde mogelijke verkoop van objecten na het achtste jaar van het Fonds. Met deze renteswaps liggen de financieringslasten voor de komende jaren grotendeels vast, hetgeen de stabiliteit van de kasstroom ten goede komt. Voor een gedeelte van de lening ter grootte van € 13,7 mln is de rente niet gefixeerd. Het niet gefixeerde gedeelte van de lening biedt flexibiliteit met het oog op een eventuele gedeeltelijke aflossing van de lening en met het oog op verkoop van vastgoed te zijner tijd.

Om te kunnen anticiperen op de afwaardering van het vastgoed zijn door de directie maatregelen genomen om de liquiditeitspositie van het Fonds te versterken om eventueel vervroegd af te gaan lossen op de leningen. Eén van deze maatregelen ziet op het afschrijven op de fiscale waarde van het vastgoed. Door af te schrijven op de fiscale waarde van het vastgoed wordt de fiscale winst verlaagd en daarmee ook de fiscale uitdelingsverplichting. De verlaging van de fiscale winst is tijdelijk aangezien er kan worden afgeschreven tot de WOZ waarde van de objecten.

Indien er niet fiscaal zou worden afgeschreven zou een vervroegde aflossing van de lening er toe kunnen leiden dat de liquiditeitspositie, die nodig is om aan de fiscale uitdelingsverplichting te voldoen, niet toereikend zou zijn. Deze situatie zou in dat geval mogelijk kunnen leiden tot verlies van de status van fiscale beleggingsinstelling. Door middel van het afschrijven op de fiscale waarde van het vastgoed wordt de fiscale uitdelingsverplichting verlaagd en ontstaat er ruimte om aan deze potentiële verplichting te voldoen.

Door de huidige omstandigheden op de financieringsmarkt zijn er geen mogelijkheden gevonden om de renovatiewerkzaamheden aan het object Oudenoord te Utrecht tegen acceptabele voorwaarden extern te financieren. Om deze reden is het Fonds genoodzaakt om de renovatie uit eigen middelen te financieren.

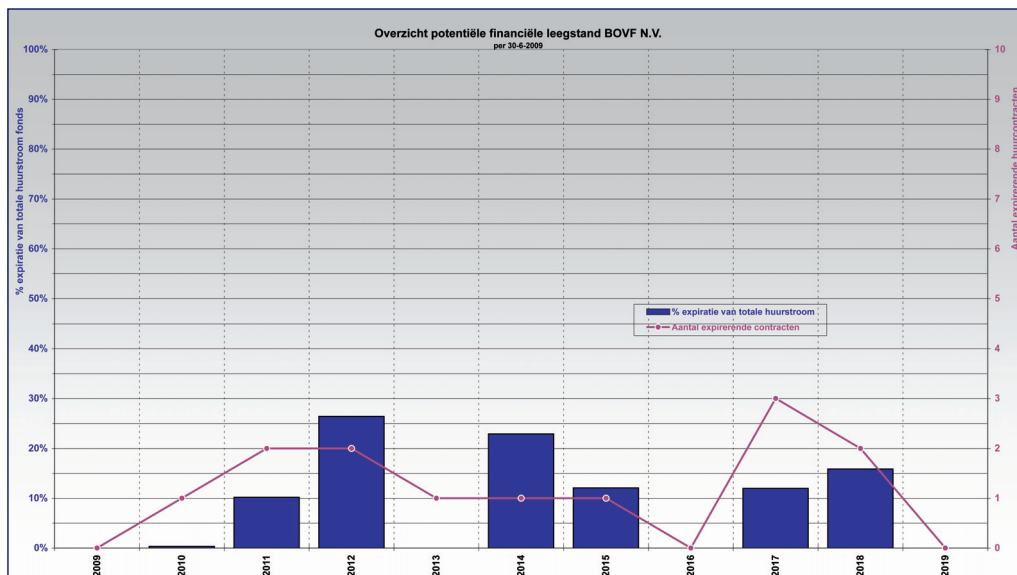
Toelichting op expiratedata huurcontracten

In de grafiek op pagina 10 wordt een overzicht gegeven van de expiratedata van de huurcontracten van de vastgoedobjecten die deel uitmaken van de beleggingsportefeuille van het Fonds. Deze expiratedata geven weer vanaf welk moment financiële leegstand zou kunnen ontstaan.

Renteswaps

Mogelijke aflossing op leningen

Financiering renovatie Oudenoord te Utrecht



De gemiddelde looptijd van de huurovereenkomsten bedraagt 4,91 jaar. De pieken van potentiële expiratiemomenten liggen in 2012 (27% van de totale theoretische huurstroombestand) en 2014 (23% van de totale theoretische huurstroombestand).

De aandacht voor deze expiraties is ingegeven door de potentieel zeer hoge kosten - zoals leegstand, huurvrije perioden, overige incentives en makelaarscourtage - welke het gevolg kunnen zijn van een opzegging. De gekozen weergave van de expirerende jaarhuur dient voor de vergelijking van de contracten onderling en geeft het moment weer waarop huurders de huurovereenkomst kunnen beëindigen. Het geeft geen inzicht in de werkelijke huurdering en kosten, aangezien deze kosten afhankelijk zijn van de specifieke situatie.

In de praktijk blijkt dat opzeggingsmogelijkheden maar ten dele worden aangegrepen om daadwerkelijk te vertrekken of te heronderhandelen. In neergaande markten zoals nu is er juist vaker sprake van onderhandelingen over nieuwe huurprijs en looptijd.

De asset manager onderhoudt intensief contact met de huurders over huisvestingsplannen om hierop tijdig te kunnen anticiperen. Getracht wordt om vroegtijdig bestaande huurovereenkomsten te verlengen. De investering in het object Oudenoord in Utrecht, waar een nieuw langjarig huurcontract is gesloten met de Hogeschool Utrecht, is hier een voorbeeld van.

Toelichting op vastgoedportefeuille

Beleggingsbeleid

Het Fonds richt zich bij de selectie en acquisitie van vastgoed hoofdzakelijk op kantoren met een minimale waarde van circa € 10,0 mln en een maximale waarde van circa € 40,0 mln met huurders uit de overheidssector of uit de financiële sector. Het streven is dat het vastgoed bij levering aan het Fonds langjarig verhuurd is aan huurders uit genoemde sectoren. Teneinde de nodige flexibiliteit te hebben bij het acquisitieproces kan een gedeelte van de vastgoedportefeuille van het Fonds bestaan uit andere vastgoedbeleggingscategorieën dan kantoren (zoals bedrijfsruimten en winkels).

Het Fonds streeft ernaar dat deze andere beleggingscategorieën niet meer dan 30% te laten uitmaken van de totale vastgoedbeleggingsportefeuille van het Fonds. 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.

Vastgoedportefeuille

Het eerste object betreft het voormalig pakhuis "De Looiershof" te Rotterdam. Het gebouw is gelegen aan de Looiershof 1 - 11 te Rotterdam. Het gebouw beschikt over in totaal circa 4.757 m² verhuurbare vloeroppervlakte en een ondergrondse parkeergarage met 49 parkeerplaatsen. Het Fonds heeft een kantoorappartementsrecht verworven, inclusief parkeerplaatsen in de parkeergarage.

Dit project is in 2005 aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van circa € 9.094.340 k.k. De externe taxateur heeft het object in Rotterdam per 31 december 2008 getaxeerd op € 9.425.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 8.900.000 k.k.

Het object is grotendeels verhuurd aan de deelgemeente Delfshaven. De leegstand bedroeg bij aankoop circa 5%. De verkoper heeft in verband met deze leegstand een 5-jarige huurgarantie afgegeven. De huurovereenkomst voor één van de ruimten, welke in gebruik was bij de Strategische Wijkaanpak Delfshaven, is per 30 september 2007 beëindigd. De ruimte van 193 m² staat te huur, de huurwaarde bedraagt circa € 24.000 op jaarbasis. Er zijn momenteel geen kandidaten voor deze ruimte.

Met Gemeentewerken Rotterdam is verschil van inzicht ontstaan over de opzegging van de huurovereenkomst van een ruimte van 466 m². Deze huuropzegging is naar mening van de asset manager van het Fonds te laat en niet rechtsgeldig gedaan. De belangen van het Fonds worden behartigd door de afdeling Legal & Structuring van Bouwfonds REIM en een advocaat. Er is een procedure aangespannen tegen de huurder. De rechter heeft op 19 juni 2009 de vordering toegewezen. Gemeentewerken is veroordeeld tot betaling van de huurachterstand inclusief rente en een boete van € 21.000. Gemeentewerken heeft de mogelijkheid om binnen 3 maanden na de uitspraak in beroep gaan.

In 2007 is gebleken dat zich aan de constructie van het gebouw diverse gebreken voordoen, zoals beginnend houtrot in de dakconstructie en lekkages. De gebreken hebben op dit moment geen grote gevolgen voor de exploitatie van het gebouw. Gezamenlijkheid met de andere leden van de Vereniging van Eigenaren heeft het fonds de projectontwikkelaar en de aannemer van het gebouw aansprakelijk gesteld voor de schade omdat de gebreken naar de mening van de assetmanager van het Fonds te wijten zijn aan fouten. De kosten voor het repareren van de gebreken wordt door de asset manager en de vastgoedbeheerder voornamelijk geschat op € 245.000 voor het deel dat eigendom is van het Fonds. Samen met de Vereniging van Eigenaren is een advocaat ingeschakeld om de belangen van het Fonds te behartigen. Er is pro forma een procedure aangehangig gemaakt bij de Raad van Arbitrage voor de bouw. Na intensief overleg met ontwikkelaar en aannemer zijn er diverse acties door hen opgestart voor herstelwerkzaamheden.

Rotterdam

Echter, er blijft discussie bestaan over de meest belangrijke gebreken namelijk het houtrot en het betonrot. Naar verwachting kunnen de schades grotendeels worden verhaald op de projectontwikkelaar, voor zover deze niet onder de verstrekte garanties van de aannemer vallen.

Utrecht

Het tweede object is gelegen aan Oudenoord 330 – 370 te Utrecht. Het gebouw heeft in totaal circa 10.470 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 103 parkeerplaatsen en een rijwielstalling.

Dit project is in 2005 aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 13.250.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Utrecht per 31 december 2008 getaxeerd op € 15.300.000 k.k. Deze waardestijging is het gevolg van het bereiken van overeenstemming over een nieuwe huurovereenkomst met de huidige huurder Hogeschool Utrecht voor een periode van 8 jaar. De nieuwe huursom op jaarbasis bedraagt circa € 1.347.000 exclusief BTW compensatie (prijspeil december 2007). De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 15.135.000 k.k.

Het pand zal deels worden gerenoveerd waarbij met name koeling wordt aangebracht en elektrische installaties worden vervangen. De kosten voor de renovatie inclusief de asbestverwijdering zijn begroot op € 4,9 mln exclusief BTW. Na aanvang van de asbestverwijdering is, bij verder destructief onderzoek, gebleken dat er meer spuitasbest in het pand aanwezig is. De meerkosten voor verwijdering en herstel bedragen circa € 500.000, waardoor de totale renovatiekosten zullen uitkomen op € 5,4 mln exclusief BTW.

Nieuwe informatie duidt erop dat, bij aankoop van het pand, de toenmalige beheerder (via deze ook de verkopende partij) op de hoogte is geweest van het aanwezige spuitasbest, maar heeft nagelaten om dit te melden. Op basis van deze informatie heeft de directie van het Fonds besloten om een procedure aan te spannen tegen de verkoper en de toenmalige beheerder om de met de spuitasbest verband houdende kosten te verhalen. De dagvaarding is in mei 2009 uitgebracht.

Tijdens de verhuuronderhandelingen is overeengekomen dat de huurder afziet van het indienen van een claim ten aanzien van de aanwezigheid van asbest. Aan de huurder wordt een éénmalige incentive verstrekt van € 115.000 bij ingang van de nieuwe huurovereenkomst voor de gemaakte kosten inzake het asbest.

Aangezien de huurder niet opteert voor belaste verhuur, zal de huurder de BTW schade over de investering terugbetalen in 7 jaarlijkse termijnen.

Door deze transactie is potentiële leegstand in 2010 met daarmee samenhangende kosten voorkomen en is het object ultimo 2008 in waarde gestegen.

Leeuwarden

Het derde object is gelegen aan de Tesselschadestraat 5 te Leeuwarden. Het gebouw heeft in totaal circa 10.885 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 238 parkeerplaatsen.

Dit project is in 2005 aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 14.150.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Leeuwarden per 31 december 2008 getaxeerd op € 13.950.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 13.450.000 k.k.

Het object is geheel verhuurd aan het Uitvoeringsinstituut Werknemers Verzekeringen (UWV).

Met betrekking tot dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

Het vierde object is gelegen aan het Hervenplein 2 te Den Bosch. Het gebouw heeft in totaal circa 6.400 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 205 parkeerplaatsen op eigen terrein.

Den Bosch

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 12.200.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Den Bosch per 31 december 2008 getaxeerd op € 13.100.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 12.910.000 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.

Met betrekking tot dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

Het vijfde object is gelegen aan de Schedeldoekshaven 101 te Den Haag. Het gebouw heeft in totaal circa 10.998 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over een ondergrondse parkeergarage met 108 parkeerplaatsen.

Den Haag

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 31.700.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Den Haag per 31 december 2008 getaxeerd op € 33.750.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 33.925.000 k.k.

Het object is geheel verhuurd aan de Rijksgebouwendienst (RGD) ten behoeve van de Dienst Justitiële Inrichting.

De RGD is op het naastgelegen terrein gestart met nieuwbouw. Onzeker is of de huurovereenkomst na voltooiing van de nieuwbouw (circa 2012) verlengd zal worden. Gezien de locatie van het object verwachten wij in dat geval dat de wederverhuurbaarheid van het object goed is.

Het zesde object is gelegen aan de Buizerdlaan 12 te Nieuwegein. Het gebouw beschikt over in totaal circa 13.778 m² verhuurbare vloeroppervlak en 403 parkeerplaatsen op eigen terrein.

Nieuwegein

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 25.520.870 k.k. De externe taxateur heeft het object in Nieuwegein per 31 december 2008 getaxeerd op € 22.700.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 22.200.000 k.k.

Het object is, door middel van een sale and lease back transactie, verhuurd aan Allianz Nederland Groep NV.

Apeldoorn

Het zevende object is gelegen aan de Hoofdstraat 21 te Apeldoorn. Het gebouw heeft in totaal circa 3.190 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 52 parkeerplaatsen.

Dit project is aangekocht van een gelieerde partij voor een marktkonforme aankoopprijs van € 6.450.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Apeldoorn per 31 december 2008 getaxeerd op € 6.120.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 5.990.000 k.k.

Het object is verhuurd aan de Rijksgebouwendienst ten behoeve van de Belastingdienst. De parkeerplaats die per 1 oktober 2008 was verhuurd aan een particulier is per 1 juni 2009 opgezegd. Er zijn thans 12 parkeerplaatsen niet verhuurd, de totale huurwaarde van deze parkeerplaatsen bedraagt circa € 7.200 op jaarbasis.

Almere

Het achtste object is gelegen aan de Transistorstraat 10 te Almere. Het gebouw heeft in totaal circa 3.751 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 104 bovengrondse, grotendeels niet overdekte parkeerplaatsen.

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 8.824.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Almere per 31 december 2008 getaxeerd op € 7.800.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 7.455.000 k.k.

Het object is, door middel van een sale and lease back transactie, verhuurd aan uitvaartverzekeraar Yarden Holding.

Met betrekking tot dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

Utrecht

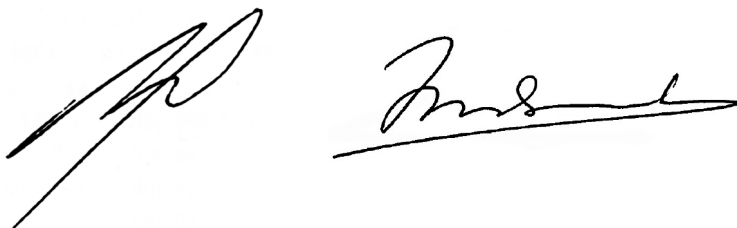
Het negende object is gelegen aan de Beneluxlaan 901-909 in Utrecht. Het gebouw staat op eigen grond, de 41 parkeerplaatsen liggen op grond welke door de gemeente Utrecht in erfpacht is uitgegeven en welke is afgekocht tot 2039. Het object is groot circa 3.465 m² v.v.o.

Dit project is aangekocht voor een aankoopbedrag van € 8.180.000. De externe taxateur heeft het object in Utrecht per 31 december 2008 getaxeerd op € 7.700.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 7.420.000 k.k.

Het object is verhuurd aan Achmea Arbo BV.

Met betrekking tot dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

Hoewelaken, 12 augustus 2009



Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

HALFJAARCIJFERS 2009

Op deze 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 directie van Bouwfonds Office Value Fund NV wordt gevoerd door Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV. Het Fonds heeft geen personeelsleden in dienst.

Grondslagen van waardering

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

Bij de structurering van het Fonds zijn aan het Fonds forfaitaire fees in rekening gebracht. Betaalde fees zijn geactiveerd en worden gedurende 5 jaar afgeschreven ten laste van het resultaat van het Fonds.

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 de 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 er vanaf dat moment lineair afgeschreven over de resterende looptijd van het Fonds. Er vinden geen inhaalafschrijvingen plaats.

Uitimo 2008 zijn de vastgoedbeleggingen door een externe taxateur 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. Medio 2009 zijn de vastgoedbeleggingen intern gewaardeerd.

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

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.

Immateriële
vaste activa

Materiële
vaste activa

Vorderingen

Wettelijke reserve

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.

Grondslagen voor resultaatbepaling

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 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.

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.

Resultaat uit gewone
bedrijfsuitoefening

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.

Balans per 30 juni 2009

(voor resultaatbestemming)

ACTIVA (bedragen in euro's)	30 juni 2009	31 december 2008
VASTE ACTIVA		
Immateriële vaste activa	156.913	258.219
Materiële vaste activa <i>Vastgoed in exploitatie</i>	131.560.797	133.911.143
Totaal vaste activa	131.717.710	134.169.362
VLOTTENDE ACTIVA		
Debiteuren	60.772	18.810
Overige vorderingen en overlopende activa	69.018	208.499
Liquide middelen	4.539.066	3.411.418
Totaal vlottende activa	4.668.856	3.638.727
TOTAAL ACTIVA	136.386.566	137.808.089

PASSIVA (bedragen in euro's)	30 juni 2009	31 december 2008
EIGEN VERMOGEN		
Gestort kapitaal	542.600	542.600
Wettelijke reserve	156.913	258.219
Agioreserve	52.116.067	52.014.761
Herwaarderingsreserve	1.010.984	1.305.808
Overige reserve	(3.512.237)	(4.854.419)
Onverdeelde winst	1.768.656	3.291.522
Totaal eigen vermogen	52.082.983	52.558.491
LANGLOPENDE SCHULDEN		
Hypothecaire Leningen	80.987.500	80.987.500
Totaal langlopende schulden	80.987.500	80.987.500
KORTLOPENDE SCHULDEN		
Crediteuren	14.510	93.069
Rekening courant Groepsmaatschappijen	8.731	9.591
Belastingen	86.918	752.469
Overige schulden	1.365.437	1.197.322
Overlopende passiva	1.840.487	2.209.647
Totaal kortlopende schulden	3.316.083	4.262.098
TOTAAL PASSIVA	136.386.566	137.808.089

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening (bedragen in euro's)	2009 (t/m 30 juni)	2008
OPBRENGSTEN		
Opbrengsten uit exploitatie	5.120.275	10.095.606
Overige opbrengsten	79.771	68.109
Plaatsings- en Royementsvergoeding Participaties	-	27.052
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(2.244.164)	(6.267.398)
Totaal opbrengsten (a)	2.955.882	3.923.369
Exploitatiekosten	764.235	1.341.349
Overige bedrijfskosten	942.224	1.837.473
Totaal kosten (b)	1.706.459	3.178.822
BEDRIJFSRESULTAAT (c) = (a) - (b)	1.249.423	744.547
Rentebaten	25.869	777.659
Rentelasten	(1.750.800)	(4.498.082)
FINANCIËLE BATEN EN LASTEN (d)	(1.724.931)	(3.720.423)
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN (e) = (c) + (d)	(475.508)	(2.975.876)
RESULTAAT NA BELASTINGEN	(475.508)	(2.975.876)
Resultaat bedrijfsvoering	1.768.656	3.291.522
Herwaarderingsreserve	(2.244.164)	(6.267.398)

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht <i>(bedragen in euro's)</i>	2009 <i>(t/m 30 juni)</i>	2008
Bedrijfsresultaat	1.249.423	744.547
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	2.244.164	6.267.398
Afschrijvingen	368.850	772.264
<i>Mutaties in werkkapitaal:</i>		
Toename/(afname) vorderingen	97.519	30.295
Toename/(afname) kortlopende schulden	(946.015)	2.415.489
Kasstroom uit bedrijfsoperaties	3.013.941	10.229.993
Ontvangen minus betaalde interest	(1.724.931)	(3.634.261)
Gereserveerde winstbelasting	-	-
Kasstroom uit operationele activiteiten	1.289.010	6.595.732
(Aankopen)/verkopen vastgoedbeleggingen	(161.362)	(8.318.803)
Betaalde acquisitiekosten	-	(714.773)
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(161.362)	(9.033.576)
Storting aandelen	-	(10.900)
Dividenduitkering	-	(4.687.180)
Ontvangen waarborgsommen	-	140
Agiostorting/terugstorting bij inkoop	-	(1.279.708)
Ontvangen hypothecaire leningen	-	11.781.992
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-	5.804.344
Mutatie geldmiddelen	1.127.648	3.366.500
Stand aanvang verslagperiode	3.411.418	44.918
Stand einde verslagperiode	4.539.066	3.411.418

Toelichting op de balans per 30 juni 2009

Activa <i>(bedragen in euro's)</i>	30 juni 2009	31 december 2008
VASTE ACTIVA		
Immateriële vaste activa		
Betaalde structureringskosten	1.013.063	1.013.063
Afschrijving structureringskosten	(856.150)	(754.844)
Stand per einde periode	156.913	258.219
Materiële vaste activa		
Aanschafwaarde complexen	129.368.758	121.188.758
Aankoop complexen	-	8.180.000
Renovatiekosten	300.166	138.803
Herwaardering complexen (cumulatief saldi)	(5.792.775)	(3.548.611)
Waarde vastgoed in exploitatie	123.876.149	125.958.950
Acquisitiekosten betaald	10.356.636	9.641.863
Acquisitiekosten betaald boekjaar	-	714.773
Afschrijvingen acquisitiekosten	(2.671.988)	(2.404.443)
Geactiveerde acquisitiekosten	7.684.649	7.952.193
Stand per einde periode	131.560.797	133.911.143
De marktwaarde van het vastgoed bedraagt € 127.385.000.		
De onderhandse verkoopwaarde van de vastgoedbeleggingen 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 heeft bij de bepaling van de marktwaarden gebruik gemaakt van de huurwaarde kapitalisatie methode. De discounted cash flow methode wordt gebruikt als ondersteuning van de huurwaarde kapitalisatie methode. Per 30 juni 2009 is de onderhandse verkoopwaarde vastgesteld op basis van een interne taxatie door Bouwfonds REIM aan de hand van de discounted cash flow methode. Door het ontbreken van voldoende vergelijkbare verkooptransacties is het moeilijker 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 2009;		
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 de afschrijving worden stopgezet.		
VLOTTENDE ACTIVA		
Debiteuren		
Huurdebiteuren	121.084	79.122
Voorziening voor oninbaarheid	(60.312)	(60.312)
Stand per einde periode	60.772	18.810
Overige vorderingen en overlopende activa		
Vooruitbetaalde verzekeringspremie	36.012	27.054
Vooruitbetaalde OZB	75.426	-
Doorbelastingen aan huurders	-	12.987
Te ontvangen vergoeding uit hoofde van renteswap	(42.420)	168.458
Stand per einde periode	69.018	208.499
Liquide middelen		
Rekeningen-courant	1.538.266	2.054.498
Deposito	3.000.800	1.356.920
Stand per einde periode	4.539.066	3.411.418
Het saldo op de rekening-courant is dagelijks opneembaar. Het deposito is een 1 maands deposito.		

Toelichting op de balans per 30 juni (vervolg)

Passiva (bedragen in euro's)	30 juni 2009	31 december 2008
EIGEN VERMOGEN		
Gestort kapitaal		
Geplaatst en gestort aandelen kapitaal participanten	542.100	542.100
Geplaatst en gestort aandelen kapitaal prioriteits- aandeelhouders	500	500
Stand per einde periode	542.600	542.600
Wettelijke reserve		
Stand per aanvang periode	258.219	460.832
Afschrijving Immateriële vaste activa	(101.306)	(202.613)
Stand per einde periode	156.913	258.219
Agioreserve		
Stand per aanvang periode	52.014.761	54.587.059
Dividenduitkering	-	(1.495.203)
Overboeking naar wettelijke reserve	101.306	202.613
Toevoeging/Onttrekking door verkoop/inkoop certificaten	-	(1.279.708)
Stand per einde periode	52.116.067	52.014.761
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	1.305.808	2.718.787
Toevoeging positieve herwaardering	-	1.201.521
Onttrekking negatieve herwaardering	(2.244.164)	(7.468.919)
Overboeking van overige reserve saldo negatieve herwaarderingsreserves	1.949.340	4.854.419
Stand per einde periode	1.010.984	1.305.808
Overige reserve		
Stand per aanvang periode	(4.854.419)	-
Toevoeging/Onttrekking	3.291.522	3.191.977
Dividenduitkering	-	(3.191.977)
Overboeking van herwaarderingsreserve	(1.949.340)	(4.854.419)
Stand per einde periode	(3.512.237)	(4.854.419)
Onverdeelde winst		
Stand per aanvang periode	3.291.522	3.191.977
Exploitatie resultaat periode	1.768.655	3.291.522
Overboeking naar overige reserves	(3.291.522)	(3.191.977)
Stand per einde periode	1.768.656	3.291.522
LANGLOPENDE SCHULDEN		
Hypothecaire lening:		
Opname Tranche I	29.200.000	29.200.000
Opname Tranche III bij aankoop Schedeldoekshaven, Den Haag 5/6 deel	18.107.675	18.107.675
Opname Tranche III bij aankoop Schedeldoekshaven, 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 Transistorstraat	9.250.000	9.250.000
Opname Tranche II rekening courant faciliteit bij aankoop Beneluxlaan in Utrecht	3.000.000	3.000.000
Opname restant leningruimte Euro Hypo op 15 januari 2008 tbv aankoop Beneluxlaan	2.064.492	2.064.492
Opname lening Bouwfonds REIM 15 januari 2008 tbv aankoop Beneluxlaan	3.884.000	3.884.000
Opname lening Bouwfonds REIM 25 april 2008	2.833.500	2.833.500
Stand per einde periode	80.987.500	80.987.500

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 tezamen als één lening te beschouwen met één hoofdsom.

Gedurende de eerste 8 jaren van de looptijd van de lening - en van het Fonds - van EuroHypo AG zal er niet worden afgelost op de 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 's-Hertogenbosch.

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 lening is in januari 2009, 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 van de bestaande leningovereenkomsten 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.

Door Bouwfonds REIM is op 15 januari 2008 een brugfinanciering verstrekt tot 15 april 2009 met een renteopslag van 1,10%. Op 15 januari 2008 is een bedrag van € 3.884.000 opgenomen. Het tweede bedrag van € 3.833.500 is op 25 april 2008 opgenomen. De totale lening bedraagt € 6.717.500. De brugfinanciering is per 15 april 2009 omgezet in een leningfaciliteit met een looptijd tot 30 april 2011 met een opslag van 2,25%. Uitgangspunt is dat een aflossing van € 3.000.000 op de lening plaatsvindt per 31 december 2009.

Indien geen aflossing heeft plaatsgevonden zal voor het gedeelte van € 3.717.500 een renteopslag van 2,25% blijven gelden. Voor het restant van de lening zal dan een opslag gehanteerd worden van 3,25%. 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 € 80.987.500.

Het verloop van de rekening is als volgt:

<i>(bedragen in euro's)</i>	2009 <i>(t/m 30 juni)</i>	2008
Beginstand op 1 januari	69.205.508	69.205.508
Opname	11.781.992	11.781.992
Eindstand verslagperiode	80.987.500	80.987.500

Het rentepercentage van Tranche I, Tranche III en Tranche IV is naar keuze van het Fonds gebaseerd op of de 1-,3-,6- of 12 maands EURIBOR; of de desbetreffende geïnterpoleerde EURIBOR in het geval van een gebroken rentevastperiode; of gebaseerd op de VDH-kurve vermeerderd met 3 basispunten out-of-coverage premium voor 2 tot en met 12 jaar rente. Genoemde percentages worden verhoogd met een renteopslag van 0,65% per jaar. De huidige rentetarieven zijn gebaseerd op de 3-maands Euribor.

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 marktwaarde van de bovengenoemde renteswapovereenkomsten bedroeg per 30 juni 2009:

- Renteswap 1: € (1.167.725)
- Renteswap 2: € (1.055.215)
- Renteswap 3: € (1.548.327)

Toelichting op de balans (vervolg)

Passiva <i>(bedragen in euro's)</i>	30 juni 2009	31 december 2008
KORTLOPENDE SCHULDEN		
Crediteuren	14.510	93.069
Rekening-courant Groepsmaatschappijen		
Rekening-courant Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV	8.731	9.591
Belastingen		
Af te dragen dividendbelasting	-	703.073
Af te dragen omzetbelasting	86.918	49.396
Stand per einde periode	86.918	752.469
Overige schulden		
Te betalen OZB	15.000	15.000
Te betalen verzekeringspremie	21.578	-
Te betalen bedrijfskosten	92.102	60.877
Saldo servicekosten	80.720	48.315
Overige schulden	317.553	3.793
Interest hyp. lening	126.941	108.636
Te betalen bestandsvergoeding	319.543	385.641
Te betalen onderhoudskosten	392.000	575.060
Stand per einde periode	1.365.437	1.197.322
Overlopende passiva		
Vooruitontvangen huur en servicekosten	1.840.487	2.209.647

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

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

Bij het sluiten van een huurintentie voor een nieuwe huurovereenkomst met de huidige huurder van 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 mln. Aan de huurder zal een incentive worden verstrekt van € 115.000 bij ingang van de huurovereenkomst.

Overige toelichtingen

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

Transacties met verbonden partijen

In de verslagperiode heeft de vennootschap de volgende transacties met verbonden partijen afgesloten:

Managementovereenkomst waarmee het management is uitbesteed aan Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. tegen een vergoeding van 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.

Met Bouwfonds Real Estate Investment Management BV is een overeenkomst aangegaan voor een financiering van € 6,7 mln. De lening is verstrekt tegen marktconforme voorwaarden met een looptijd tot 30 april 2011.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Toelichting op de onderscheiden posten van de winst- en verliesrekening (bedragen in euro's)	2009 (t/m 30 juni)	2008
Opbrengsten		
Theoretische huuropbrengst	5.136.315	10.125.007
Financiële leegstand	(16.040)	(29.401)
Huurvrije periode / huurkorting	-	-
BTW- vergoeding	79.771	68.109
Plaatsing- en Royementsvergoeding participaties	-	27.052
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(2.244.164)	(6.267.398)
Totaal opbrengsten	2.955.882	3.923.369
Exploitatiekosten		
Onroerende zaak belasting	105.483	218.371
Overige zakelijke lasten	15.805	34.361
Verzekeringen	2.973	58.787
Voorziening debiteuren	-	69.986
Technische kosten (onderhoud)	443.177	577.23
Commerciële kosten	2.309	45.276
Overige exploitatie kosten (oa niet verrekenb BTW)	194.488	337.331
Totaal exploitatiekosten	764.235	1.341.349
Overige bedrijfskosten		
Overige kosten (jaarlijkse kosten, Incl. Trust)	21.772	18.802
Beheervergoedingen (Fund, Asset en Property)	389.536	824.864
Advieskosten	83.176	51.446
Bestandsvergoeding	78.889	170.098
Afschrijvingskosten acquisitiekosten	267.545	569.650
Afschrijvingskosten structureringskosten	101.306	202.613
Totaal overige bedrijfskosten	942.224	1.837.473
Financiële baten en lasten		
Rentebaten	25.869	777.659
Rentelasten en bankkosten	(1.750.800)	(4.498.082)
Totaal financiële baten en lasten	(1.724.931)	(3.720.423)

Belastingen

Bouwfonds Office Value Fund is een Fiscale Beleggings Instelling (FBI). Dit houdt in dat de belastingdruk voor vennootschapsbelasting voor het Fonds nihil is. Gedurende het boekjaar 2009 heeft het Fonds steeds aan de criteria van de FBI status voldaan.

Total expense ratio

De total expense ratio of kostenratio bedraagt 6,5% over het eerste halfjaar 2009 (2008: 5,9%). 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 som van het gestorte vermogen per 1 januari en 30 juni 2009.



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