

# Bouwfonds Office Value Fund NV

Jaarverslag 2009



**bouwfonds**  
real estate investment management



# INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens 2009	2
Verslag van de directie	3
- Direct rendement	3
- Indirect rendement	3
- Rendementsdoelstelling	3
- Uitkering	4
- Verwachting ontwikkeling fondsgrootte	4
- Ontwikkeling handelskoers	4
- Marktontwikkelingen	5
- Toelichting op exploitatieresultaat	8
- Toelichting op herwaarderingen	8
- Toelichting op ontwikkelingen financiering	9
- Toelichting op ontwikkelingen wet- en regelgeving	10
- Toelichting op expiratedata huurcontracten	12
- Toelichting op vastgoedportefeuille	13
- Toelichting op verwachtingen	17
Jaarrekening 2009	18
- Algemeen	18
- Grondslagen	18
- Balans	21
- Winst- en verliesrekening	22
- Kasstroomoverzicht	23
- Toelichting op de balans	24
- Toelichting op de winst- en verliesrekening	31
Overige gegevens	33

Kerngegevens per 31 december 2009

Vastgoed- portefeuille per 31 december 2009 (bedragen in euro's)	Aankoop- prijs (k.k.)	Boek- waarde	Markt- waarde	Theoretische jaarhuur incl. B.T.W. compensatie	Financiële jaarhuur leegstand	Verhuurbaar vloeropp. (m²)	Aantal parkeer- plaatsen	Aantal huurders
Rotterdam	9.094.340	9.507.389	9.000.000	801.932	-	4.757	49	5
Utrecht	13.250.000	15.560.000	15.560.000	1.088.320	-	10.470	103	1
Leeuwarden	14.150.000	14.262.469	13.600.000	1.258.007	-	10.885	238	1
Den Bosch	12.200.000	12.786.483	12.030.000	1.080.244	-	6.400	205	1
Den Haag	31.700.000	33.710.230	32.000.000	2.389.855	-	10.998	108	1
Nieuwegein	25.520.870	21.058.537	19.570.000	2.226.622	-	13.778	403	1
Apeldoorn	6.450.000	6.096.622	5.750.000	486.232	7.200	3.190	52	2
Almere	8.823.548	7.745.476	7.580.000	607.745	-	3.751	104	1
Utrecht	8.180.000	8.038.130	7.480.000	566.812	-	3.465	41	1
<b>Totaal</b>	<b>129.368.758</b>	<b>128.765.336</b>	<b>122.570.000</b>	<b>10.505.769</b>	<b>7.200</b>	<b>67.694</b>	<b>1.303</b>	<b>14</b>

Eigen vermogen (bedragen in euro's)	31 dec 2009	31 dec 2008	31 dec 2007	31 dec 2006	31 dec 2005
Eigen vermogen op basis van intrinsieke waarde	51.495.011	52.558.491	61.512.155	59.767.979	38.541.226
Eigen vermogen op basis van handelskoers (a)	56.850.516	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)	9.749	10.420	11.974	11.680	11.022

Financiering (bedragen in euro's)	31 dec 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	2,24%	5,66%	4,47%	3,73%	2,76%
Aflossingspercentage	1,83%				
Looptijd	30 juni 2005 - 1 juli 2017				
<b>Rentevast periode:</b>					
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	2,28%				

Resultaatontwikkeling (bedragen in euro's)	2009	2008	2007	2006	2005 (15 feb - 31 dec)
Direct rendement over periode	8,7%	7,1%	7,0%	6,9%	6,4%
Indirect rendement over periode	-15,4%	-12,8%	1,7%	4,3%	3,7%
Totale uitkering per certificaat	283,45	129,70	720,45	650,00	550,00
Total expense ratio *	6,3%	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 het boekjaar 2009.

De jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants LLP. Op grond van deze audit is door Ernst & Young Accountants LLP een accountantsverklaring afgegeven welke is opgenomen onder de 'overige gegevens' in dit jaarverslag.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV beschikt als beheerder in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) ingevolge artikel 2:67 Wft. Daarnaast beschikt Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV, 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 verslagjaar 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.

Het direct rendement over het boekjaar 2009 bedraagt 8,7%. Dit rendement ligt boven het gemiddelde beoogde enkelvoudige direct rendement van 6,5%. De bruto opbrengsten uit exploitatie (inclusief overige opbrengsten) zijn met circa 3% gestegen ten opzichte van 2008. Het direct rendement, uitgedrukt als percentage, wordt positief beïnvloed door de daling van de gemiddelde intrinsieke waarde. Voor een verdere beschrijving van de exploitatiekosten wordt verwezen naar de "Toelichting op exploitatieresultaat".

*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.*

De marktwaarde van de vastgoedportefeuille is 5,6% 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 -/- 15,4%. Voor een verdere beschrijving van de waardeontwikkeling van het vastgoed als basis voor het indirect rendement wordt verwezen naar de "Toelichting op herwaarderingen".

*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.*

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

## Direct rendement

## Indirect rendement

## Rendementsdoelstelling

## 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 directie van het Fonds stelt voor om over het boekjaar 2009 de fiscale uitdelingsverplichting ter hoogte van € 283,45 per certificaat in contanten uit te keren. Dit bedrag zal naar verwachting in mei 2010 uitgekeerd worden aan de certificaathouders.

Vorig jaar heeft de directie van het Fonds besloten om af te schrijven op de fiscale waarde van het vastgoed. Hierdoor wordt de fiscale winst verlaagd en daarmee samenhangend de fiscale uitdelingsverplichting. De hiermee in het Fonds behouden liquide middelen worden aangewend voor de financiering van de renovatie aan het object Oudenoord te Utrecht, voor aflossingen op de leningen en voor versterking van de liquiditeitspositie. De verlaging van de fiscale winst is tijdelijk aangezien afgeschreven kan worden tot de WOZ waarde van de objecten.

## 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 achter op de beoogde grootte zoals vermeld in het prospectus.

## Ontwikkeling handelskoers

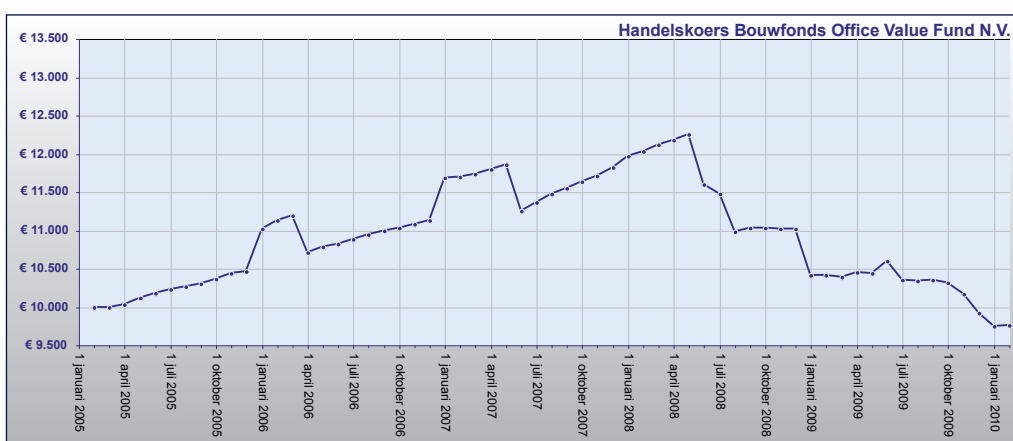
Voor de bepaling van de handelskoers van de certificaten wordt de intrinsieke waarde van het Fonds berekend, waarbij de vastgoedbeleggingen van het Fonds worden gewaardeerd op marktwaarde plus de boekwaarde van de acquisitiekosten en de structureringskosten. Deze kosten worden gedurende de looptijd van 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 januari 2010 bedroeg € 9.749. De handelskoers is het afgelopen jaar gedaald vanwege de afwaardering van de vastgoedportefeuille. De waarde van alle objecten is per 31 december 2009 door een onafhankelijke externe taxateur vastgesteld. Doordat het vastgoed voor een deel met vreemd vermogen is gefinancierd is het eigen vermogen door de afwaarderingen verder afgenomen.

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 haar certificaathouders zouden door verdere 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. In 2009 zijn 5 inkoopverzoeken ingetrokken. Tot en met de Handelsdag van 1 januari 2010 zijn voor in totaal 320 certificaten verzoeken tot inkoop ontvangen.

De beperking in de verhandelbaarheid van de certificaten heeft geen invloed op de directe prestaties van het Fonds. Voor een verdere toelichting op de inkoop van certificaten wordt verwezen naar "Toelichting op ontwikkelingen wet- en regelgeving".



## Marktontwikkelingen

Het jaar 2009 zal de geschiedenisboeken ingaan als het jaar van zware economische tijden, waarin de werkloosheid opliep, huizenprijzen daalden, consumptieve uitgaven en investeringen afnamen. Het laatste kwartaal van 2008 en de eerste twee kwartalen van 2009 was er sprake van economische krimp.

## Economische ontwikkelingen

De Nederlandse economie is in 2009 met 4,0% gekrompen. De economie trekt wel weer aan, want in de laatste twee kwartalen van het jaar was er sprake van economische groei op kwartaalbasis. Hiermee is officieel een einde gekomen aan de recessie •<sup>1</sup>. Het consumentenvertrouwen is ook weer toegenomen en de krimp van de uitvoer en de industriële productie en consumptie is afgenomen.

De werkloosheid is verder opgelopen van 3,7% eind 2008 tot 5,3% eind 2009 en de werkgelegenheid is gedaald met 1,1% •<sup>2</sup>. Het Centraal Planbureau verwacht dat de werkloosheid in 2010 verder oploopt tot 6,5% en dat de werkgelegenheid verder afneemt met 3,5% •<sup>3</sup>.

Voor 2010 verwachten wij dat er sprake zal zijn van een licht herstel van de Nederlandse economie, met een groei van ongeveer 1,4%. Toch zal 2010 waarschijnlijk geen gemakkelijk jaar worden. De verwachting is namelijk dat de economie in de eerste helft van 2010 een slechte start maakt.

•<sup>1</sup> CBS, december 2009

•<sup>2</sup> CBS, januari 2010

•<sup>3</sup> Centraal Planbureau, Centraal Economisch Plan 2010, februari 2010

Door de oplopende werkloosheid en matige loonontwikkeling lijkt het onwaarschijnlijk dat consumenten en producenten sterk zullen bijdragen aan het economisch herstel. Het jaar 2010 zal ook in het teken blijven staan van verdere 'deleveraging', ofwel het afbouwen van schuld door consumenten en bedrijfsleven.

Hoewel de inflatie in de tweede helft van 2009 toenam, is de inflatie in 2009 met 1,2% historisch gezien laag <sup>•4</sup>. Onze verwachting is dat de inflatie in 2010 ongeveer gelijk zal blijven en uitkomt op circa 1,1%. Gezien het matige economische herstel in Europa, verwachten wij dat de Europese Centrale Bank de rente niet vóór het derde kwartaal van 2010 zal verhogen. Vanaf 2011-2012 verwachten wij echter verdere rentestijgingen om prijsinflatie tegen te gaan.

## Kantorenmarkt

**Opname** De economische recessie heeft ook de Nederlandse kantorenmarkt in 2009 hard geraakt. Veel bedrijven hebben kostenbesparingen moeten doorvoeren, waardoor verhuizingen zijn uitgesteld. Verder hebben reorganisaties tot een krimp van de kantoorwerkgelegenheid geleid. In 2008 was de verhuur van kantoorruimte al fors gedaald met 30% tot ongeveer 1,5 miljoen m<sup>2</sup>. De opname is in 2009 verder gedaald tot circa 1 miljoen m<sup>2</sup>.

De Nederlandse economie lijkt op dit moment over het dieptepunt heen te zijn. Dit wil echter nog niet zeggen dat daarmee een direct herstel van de vraag naar kantoorruimte te verwachten is. Door de oplopende werkloosheid en afnemende werkgelegenheid zal de vraag naar kantoorruimte namelijk niet snel toenemen in 2010. Daarnaast zullen ook in 2010 bij veel bedrijven kostenbesparingen hoog op de agenda staan, waardoor investeringen in huisvesting geen prioriteit hebben.

**Aanbod** De vraaguitval is onmiskenbaar zichtbaar aan de aanbodzijde. Het aanbod van kantoorruimte is in 2009 opgelopen tot het recordniveau van ruim 6,7 miljoen m<sup>2</sup>, wat neerkomt op ruim 13% van de Nederlandse kantorenvorraad <sup>•5</sup>. Wel zijn veel nieuwbouwontwikkelingen in 2009 uit- of afgesteld en is er nauwelijks meer op risico gebouwd <sup>•6</sup>. Doordat de vraag naar kantoorruimte meer een vervangingsvraag in plaats van een uitbreidingsvraag is geworden, wordt de verhuurbaarheid van verouderde panden op slechte locaties steeds moeilijker. Bij een verhuizing naar een modern pand laten kantoorgebruikers veelal oudere en minder courante panden achter.

**Huren** Na stabilisatie van de markthuren voor kantoren in 2008, zijn deze in 2009 gedaald. Hiernaast neemt ook de hoogte van incentives, zoals huurkortingen, toe. De financiële nadelen voor verhuurders zijn daarmee groter dan de lichte daling van de markthuren doet vermoeden. De kantorenmarkt zal de komende jaren nog worden geconfronteerd met hoge leegstand. Dit leidt ertoe dat huurders een sterke onderhandelingspositie hebben. Omdat wij daarnaast verwachten dat de vraag naar kantoorruimte in 2010 nog niet sterk zal herstellen, verwachten wij dat de markthuren van kantoren in het algemeen nog onder neerwaartse druk zullen staan gedurende de eerste helft van 2010. Vanaf medio 2010 is onze verwachting echter, dat in een groot aantal Nederlandse kantoorsteden de vraag naar kantoorruimte weer toeneemt, waardoor de leegstand in 2011 weer licht afneemt.

<sup>•4</sup> CBS, januari 2010

<sup>•5</sup> DTZ Zadelhoff, *Nederland Compleet*, januari 2010

<sup>•6</sup> *Property NL*, januari 2010

In 2011 verwachten wij dat de markthuren weer zullen stijgen en dat de incentives die aan huurders worden verstrekt verminderd zullen worden. Wel zullen de verschillen tussen de Nederlandse kantorenregio's toenemen waarbij de kwaliteit van het vastgoed en de locatie aan belang zullen winnen.

Door de crisis is het financieren van vastgoedportefeuilles duurder geworden en zijn banken slechts bereid een kleiner deel van de waarde te financieren. De risicoperceptie van beleggers ten aanzien van vastgoed is ook gewijzigd. Beleggers zijn door de omslag in de markt afwachtend als het gaat om het aankopen van vastgoed. Objecten en portefeuilles worden daardoor in de huidige markt doorgaans alleen verkocht als bijzondere omstandigheden daartoe aanleiding geven.

Door bovenstaande ontwikkelingen is het aantal transacties in alle vastgoedsectoren fors teruggelopen in 2009. In 2009 bedroeg het totale transactievolume in directe beleggingen in kantoren circa 600 miljoen, 67% minder dan in 2008<sup>•7</sup>. Daarnaast was er op de kantorenmarkt in 2009 sprake van waardedalingen en oplopende aanvangsrendementen.

De bereidheid tot financiering is vanaf de tweede helft van 2009 weer iets toegenomen en de opslagen zijn licht gedaald. Mede hierdoor is het aantal transacties in de tweede helft van 2009 weer enigszins toegenomen. Onze verwachting is dat deze trend zich in 2010 zal voortzetten. Desondanks zal, op de beleggingsmarkt voor kantoorpanden, de druk op de prijzen op de korte termijn aanhouden, waardoor de aanvangsrendementen nog licht zullen stijgen. Naar verwachting zullen de mogelijkheden op de beleggingsmarkt voor Nederlandse kantoren vanaf de tweede helft van 2010 verbeteren vanwege licht dalende aanvangsrendementen.

## Beleggingsmarkt

### Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO)

Duurzaamheid wordt een steeds belangrijker onderwerp in de vastgoedsector. Vrijwel alle betrokken vastgoedpartijen (ontwikkelaars, beleggers en eindgebruikers) hebben onderkend dat duurzaamheid een belangrijke rol gaat spelen in de toekomst. De verwachting is dan ook dat de vraag naar duurzaam vastgoed toeneemt bij vastgoedbeleggers. Steeds meer beleggers zoeken naar nieuwe beleggingsmogelijkheden in duurzaam vastgoed en willen de duurzaamheidsprestaties van hun bestaande vastgoed verbeteren. Dit geldt voor vrijwel alle vastgoedsectoren, maar vooral voor de kantorenmarkt, woningmarkt en winkelmarkt.

Als specialist in de vastgoedsector wil Bouwfonds Real Estate Investment Management (Bouwfonds REIM) een voortrekkersrol met betrekking tot deze marktontwikkeling op zich nemen. De waardeontwikkeling van een vastgoedobject zal in toenemende mate mede bepaald worden door de duurzaamheid. Daarbij wordt onderkend dat vastgoed in dienst staat van de eindgebruiker en een bijdrage dient te leveren aan de kwaliteit van de samenleving in het heden en in de toekomst.

Het uitgangspunt voor MVO voor Bouwfonds REIM is het vinden van de juiste balans tussen economische, sociale en milieuaspecten van alle interne en externe bedrijfsactiviteiten. Rabo Vastgoedgroep heeft haar MVO beleid vastgelegd in een statuut 'Invest in the future'. Het doel: "actief zijn met duurzaam vastgoed, integer ondernemen, verantwoorde bedrijfsvoering en maatschappelijke betrokkenheid binnen een financieel verantwoorde huishouding".

<sup>•7</sup> Vastgoedmarkt, januari 2010

Binnen onze interne organisatie wordt al geruime tijd in genoemde doelstellingen geïnvesteerd. In het dagelijks beheer van het vastgoed van de fondsen wordt het MVO beleid ook zichtbaar. 2010 zal worden gebruikt om voor de particuliere fondsen te inventariseren welke stappen ondernomen kunnen worden om te voldoen aan de huidige en toekomstige eisen en wensen van gebruikers en potentiële kopers op het gebied van MVO.

Van de resultaten van deze inventarisatie en de mogelijke impact op dit fonds zullen wij u in volgende verslagen op de hoogte houden.

## Toelichting op exploitatieresultaat

Het direct rendement over het boekjaar 2009 ligt aanzienlijk boven het in het prospectus vermelde beoogde gemiddelde enkelvoudige direct jaarrendement van 6,5%. Het resultaat van de bedrijfsvoering in 2009 bedraagt € 3.797.480 en is met circa 15,4% gestegen ten opzichte van 2008. De overige kosten en advieskosten zijn gestegen ten opzichte van 2008. Enerzijds is in 2008 een aantal kosten (accountant, drukwerk jaarverslag, taxatiekosten) die betrekking hadden op 2008 ten laste van 2009 geboekt. Voor de hiervoor genoemde kosten die betrekking hebben op het boekjaar 2009 wordt een reservering getroffen, aangezien de facturatie in 2010 zal plaatsvinden. Anderzijds zijn de advieskosten hoger uitgevallen vanwege het ingewonnen advies ten aanzien van het afschrijven op de fiscale waarde van het vastgoed. Tenslotte heeft in 2009 een actualisatie plaatsgevonden van het prospectus.

De leegstaande unit in Rotterdam alsmede de 12 parkeerplaatsen in Apeldoorn zijn respectievelijk in november 2009 en januari 2010 verhuurd. De financiële leegstand per 31 december 2009 bedroeg 0,1% van de theoretische jaarhuur.

## Toelichting op herwaarderingen

In de eerste helft van 2009 zijn de aanvangsrendementen van vastgoed gestegen. Vanaf de tweede helft van 2009 is de stijgingscurve van de aanvangsrendementen afgenomen. De marktwaarde van de totale vastgoedportefeuille is met 5,6% 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, -/ - 15,4%.

De kredietcrisis heeft ertoe geleid dat banken zeer terughoudend zijn bij het verstrekken van nieuwe financieringen en veelal niet bereid zijn om een financiering te verstrekken. Daarnaast hanteren banken hogere marges bij nieuwe financieringen en zijn daarnaast slechts bereid een aanzienlijk lager deel van de koopsom te financieren dan voorheen. Deze verminderde financieringsmogelijkheden hebben, in combinatie met een verhoogde risicoperceptie bij beleggers ten aanzien van de marktomstandigheden op de vastgoedmarkt, ertoe geleid dat de waarde van vastgoedbeleggingen over het algemeen verder is afgenomen.

Nadat het aantal vastgoedtransacties aan het begin van 2009 was stilgevallen, is vanaf de tweede helft van 2009 een beperkte toename in het transactievolume waarneembaar. Dit werd onder andere mogelijk doordat op de financieringsmarkt weer financieringsmogelijkheden ontstonden.

Aangezien een aantal van de verkooptransacties een gedwongen karakter had, blijft het moeilijk voor taxateurs 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 31 december 2009 € 81,0 mln. De financieringen zijn ondergebracht bij EuroHypo AG en Bouwfonds REIM.

Bij EuroHypo AG is een hypothecaire lening afgesloten van à 74,3 mln, aflopend op 30 juni 2017. In deze lening is een rekening-courant faciliteit opgenomen van à 3 mln, die volledig is opgenomen en jaarlijks stilzwijgend wordt verlengd.

### 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 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 uitstaande hoofdsom. Indien de LTV 70% of hoger bedraagt, is de lening opeisbaar. Op basis van de taxatie ultimo 2009 bedraagt de huidige LTV 69,1%. De directie van het Fonds heeft EuroHypo AG hiervan in kennis gesteld. Zoals jaarlijks gebruikelijk zijn de taxatierapporten naar de bank gestuurd. De bank heeft aangegeven dat de taxatierapporten akkoord zijn bevonden en dat het Fonds 2% van de hoofdsom dient af te lossen, verspreid over 4 kwartalen met ingang van 31 maart 2010.

In de leningvoorwaarden is verder opgenomen dat het Fonds een periode van 6 maanden heeft om de LTV onder de 65% te brengen. Deze periode kan door de bank verlengd worden met 6 maanden en niet door EuroHypo AG op onredelijke gronden worden geweigerd. Indien de LTV ultimo 2010 boven de 65% blijft uitkomen, is de lening opeisbaar.

Ultimo 2010 zal de vastgoedportefeuille opnieuw getaxeerd worden. Enerzijds is de verwachting dat de waarde van het object aan Oudenoord in Utrecht stijgt als gevolg van de renovatie. Anderzijds zullen de objecten waarvan de huurcontracten op korte termijn expireren verder afgewaardeerd kunnen gaan worden indien er geen tijdige verlenging plaatsvindt en/of nieuwe huurders gevonden worden. Uiteraard is de waardeontwikkeling daarnaast ook afhankelijk van de situatie op de vastgoedmarkten in het algemeen.

Op basis van de huidige cashflowprognose beschikt het Fonds ultimo 2010 over een overschot aan liquide middelen, die indien nodig aangewend kunnen worden ter verdere aflossing van de lening. Indien de vastgoedportefeuille, op basis van de huidige uitgangspunten met betrekking tot de cashflow, met circa 4% zal worden afgewaardeerd ultimo 2010 en de aanwezige liquide middelen zullen worden aangewend ter aflossing van de lening, zal de LTV onder de 65% uitkomen. Daarnaast is de fund manager voornemens om de lening van de panden die niet ondergezet zijn bij EuroHypo AG op te hogen. De mogelijke ophoging zal dan aangewend worden voor een verdere aflossing op EuroHypo AG lening.

In het meest negatieve scenario, indien het vastgoed met meer dan 4% zal worden afgewaardeerd en een verdere aflossing door ophoging van de andere lening niet mogelijk is, is de lening opeisbaar en zal de lening geherfinancierd dienen te worden.

Dit betekent dat een nieuwe lening moet worden aangetrokken, eventueel tegen minder gunstige condities, waardoor het rendement van het fonds onder druk komt te staan. Indien herfinanciering niet mogelijk blijkt, zal waarschijnlijk een deel van de vastgoedportefeuille verkocht dienen te worden.

## Bouwfonds REIM

Door Bouwfonds REIM is een hypothecaire financiering verstrekt van € 6,7 mln, in verband met de aankoop van het object aan de Beneluxlaan in Utrecht, eindigend op 30 april 2011. Conform de financieringsvoorwaarden geldt met ingang van 1 januari 2010 voor € 3,0 mln een opslag van 3,25% aangezien er geen aflossing heeft plaats gevonden op de lening ultimo 2009. Voor het resterende gedeelte van de financiering geldt een opslag van 2,25%.

Door het beperkt aantrekken van de financieringsmarkt lijken de kansen voor herfinanciering van deze lening enigszins vergroot. Er zijn in dit kader vier banken benaderd met het verzoek een offerte uit te brengen. Het Fonds heeft van één van deze banken een uitgangspuntenbrief ontvangen. Er worden gesprekken gevoerd over nadere condities en voorwaarden. De overige banken hebben aangegeven geen interesse te hebben in herfinanciering van de lening.

## Renteswaps

Het totaal aan renteswapcontracten bedraagt € 67,3 mln met een gemiddelde rente van 2,28%. De looptijd van de renteswap is variabel vanwege onder andere de verwachte gefaseerde verkoop van objecten. Door 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 te zijner tijd de verkoop van vastgoed.

## Toelichting op ontwikkelingen wet- en regelgeving

### De Nederlandsche Bank

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft geconstateerd dat het Fonds een lagere liquiditeitsreserve aanhoudt dan de 10% die is vereist op basis van de huidige wetgeving. DNB heeft het Fonds vervolgens door middel van een brief verzocht te gaan voldoen aan de wettelijke liquiditeitseis. Ten tijde van de introductie in 2004 is het Fonds echter een liquiditeitsreserve van 5% overeengekomen met de toenmalig bevoegde toezichthouder, de AFM. De uitgangspunten van het Fonds rechtvaardigden een lagere liquiditeitsreserve dan de wettelijk vereiste reserve. Het prospectus van het Fonds, waarin melding wordt gemaakt van de 5% liquiditeitsreserve, is destijds goedgekeurd door de AFM.

Inmiddels is het prudentieel toezicht van de AFM overgedragen aan DNB, waardoor DNB thans het toezicht uitoefent op de liquiditeitsreserve van het Fonds. Naar aanleiding van de brief van DNB heeft overleg plaatsgevonden met toezichthouders van DNB en de AFM en heeft het Fonds, mede op advies van de AFM, een ontheffing van deze liquiditeitseis aangevraagd bij DNB. DNB heeft dit ontheffingsverzoek afgewezen.

Vervolgens heeft het Fonds in november 2009 bezwaar aangetekend tegen het besluit van DNB. In het bezwaarschrift heeft het Fonds onder andere aangegeven dat bij aanvang van het Fonds een liquiditeitseis is vastgesteld van 5%. De AFM was destijds de instantie die terzake bevoegd was. Naar de mening van het Fonds mochten zowel het Fonds als haar beleggers erop vertrouwen dat dit zou gelden voor de gehele looptijd van het Fonds. Verder is aangegeven dat het Fonds op dit moment voldoet aan de liquiditeitsvereiste van 5%, zoals overeengekomen met de AFM bij de aanvang van het Fonds.

Er is een gehele ontheffing van de liquiditeitseis aangevraagd aangezien het Fonds de liquiditeiten, vanwege de huidige (markt)omstandigheden, heeft gereserveerd voor de renovatie van het object aan Oudenoord in Utrecht, alsmede voor een aflossing op de lening bij eventuele verdere afwaardering van het vastgoed. Op 26 januari 2010 heeft een hoorzitting plaatsgevonden bij DNB waarbij het Fonds, bijgestaan door haar externe juridisch adviseur, haar standpunten heeft toegelicht. De uitspraak van DNB is toegezegd voor 3 maart 2010. Echter, DNB heeft geen beslissing genomen binnen de hiervoor wettelijk gestelde termijn.

De AFM heeft in 2009 een rapport gepubliceerd met aanbevelingen voor beleggingsfondsen. Eén van de onderwerpen die in het rapport van de AFM aan de orde komt, betreft de inkoopverplichting van stukken bij open-end instellingen, zoals het Fonds door de AFM wordt gekwalificeerd. De AFM beschrijft in het rapport ondermeer dat een open-end beleggingsfonds tenminste éénmaal per jaar aan haar inkoopverplichting dient te voldoen.

Het Fonds koopt sinds mei 2008 geen certificaten meer in. Het Fonds handelt hierbij volledig in overeenstemming met de voorwaarden en bepalingen zoals beschreven in het prospectus. De AFM heeft echter, mede naar aanleiding van haar rapport, gesteld dat het Fonds binnen afzienbare termijn weer aan haar inkoopverplichting dient te gaan voldoen, teneinde haar kwalificatie als open-end beleggingsinstelling te behouden.

Er wordt sindsdien overleg gevoerd met de AFM over de huidige situatie en de marktomstandigheden. Het Fonds beschikt op dit moment in beginsel over voldoende liquiditeiten om een aantal stukken te kunnen inkopen. Echter, deze liquiditeiten zijn gereserveerd voor een renovatie van het object aan Oudenoord te Utrecht, alsmede voor het aflossen op de lening bij een eventuele verdere afwaardering van de vastgoedportefeuille. Daarnaast dient het Fonds in beginsel liquide middelen aan te houden in het kader van de wettelijk vereiste liquiditeitsreserve. Voorts dient de directie van het Fonds voortdurend de afweging te maken in hoeverre aanwending van liquide middelen ten behoeve van de inkoop van certificaten in het belang is van het Fonds en haar beleggers.

Indien het Fonds geen gehele of gedeeltelijke ontheffing krijgt van DNB ten aanzien van de aan te houden liquiditeitsreserve en/of het Fonds door de AFM verplicht wordt certificaten in te gaan kopen, heeft de directie van het Fonds praktisch gesproken geen andere mogelijkheden dan status van het Fonds te laten wijzigen in een closed-end beleggingsinstelling. Hierdoor vervallen de verplichtingen voor het Fonds om een liquiditeitsreserve aan te houden én om jaarlijks certificaten in te kopen. Tevens vervalt de verplichting om het prospectus voortdurend te actualiseren. Een andere consequentie is dat het Fonds daardoor feitelijk wordt beperkt in haar mogelijkheden om certificaten te verkopen. Indien het Fonds voor meer dan € 2,5 miljoen aan certificaten wil verkopen, is een nieuw type prospectus vereist, gebaseerd op gewijzigde wetgeving. De directie van het Fonds onderzoekt momenteel in hoeverre het mogelijk is de fondsvoorwaarden zodanig te wijzigen, dat deze beperking op de onderhandse overdracht van certificaten wordt verruimd. De mogelijkheid om certificaten in te kopen wordt door deze statuswijziging in principe niet gewijzigd. Inkoop blijft dan evenzeer mogelijk, uiteraard afhankelijk van onder andere de liquiditeitspositie van het Fonds.

Bij een eventuele herkwalificatie van het Fonds van open-end naar closed-end blijft het Fonds haar status als Fiscale Beleggingsinstelling behouden.

## Autoriteit Financiële Markten

## Vervolgstappen

## Actualisatie prospectus

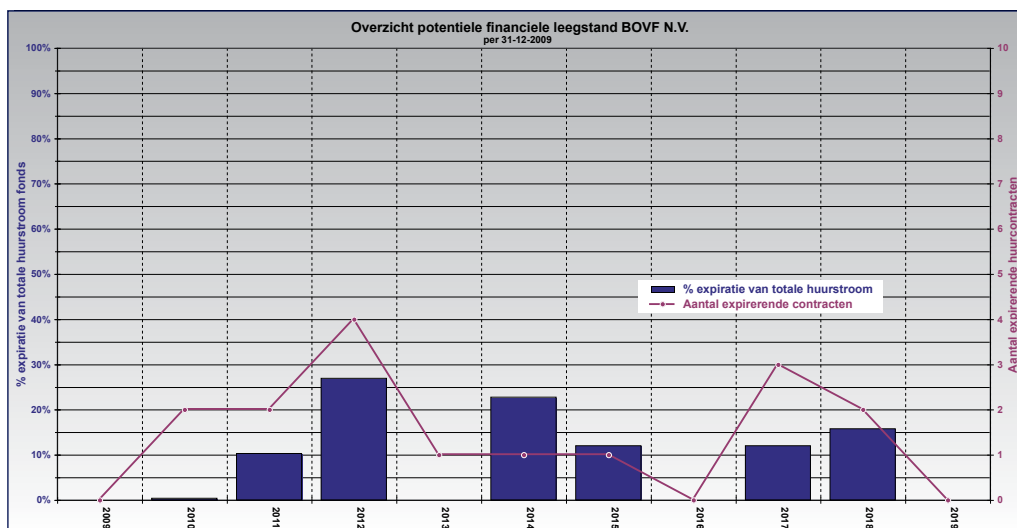
In 2009 is het prospectus geactualiseerd door middel van een addendum. Deze actualisatie heeft plaatsgevonden vanwege:

- invoering van de Wet op financieel toezicht (Wft);
- invoering van een nieuwe handelssystematiek voor open-end beleggingsinstellingen;
- wijzigingen in het organogram van vennootschappen die bij het Fonds zijn betrokken.

Daarnaast zijn het supplement en de financiële bijsluiter geactualiseerd. Voor een verdere uitleg over de actualisatie kunt u de hiervoor genoemde documentatie raadplegen via de website: <http://www.bouwfonds.nl>

## Toelichting op expiratedata huurcontracten

In de onderstaande grafiek 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.



De gemiddelde looptijd van de huurovereenkomsten bedraagt bijna 4,5 jaar. De pieken van potentiële expiratiemomenten liggen in 2012 (27% van de totale theoretische jaarhuur) en 2014 (23% van de totale theoretische jaarhuur).

Bijzondere aandacht voor deze expiraties is geboden door de potentieel zeer hoge kosten - zoals leegstand, huurvrije perioden, overige incentives en makelaarscourtage - die het gevolg kunnen zijn van een opzegging. De gekozen weergave van de expirerende jaarhuur geeft het moment weer waarop financiële leegstand ontstaat, alsmede de grootte van de financiële leegstand ten opzichte van de totale theoretische jaarhuur. Het geeft geen duidelijkheid over de werkelijke huurderiving en kosten, aangezien deze kosten zeer afhankelijk zijn van de specifieke situatie.

In de praktijk blijkt dat opzegmogelijkheden maar ten dele worden aangegrepen om daadwerkelijk te vertrekken. In een neergaande markt, waarvan nu sprake is, vinden veelal in een vroeg stadium heronderhandelingen plaats over een nieuwe huurprijs en looptijd van het contract. De asset manager onderhoudt intensief contact met de huurders over huisvestingsplannen en wensen om hierop tijdig te kunnen anticiperen. Getracht wordt om vroegtijdig bestaande huurovereenkomsten te verlengen. Voor een verdere beschrijving van verhuuronderhandelingen wordt verwezen naar "Toelichting op de vastgoedportefeuille".

## Toelichting op vastgoedportefeuille

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 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.

## Beleggingsbeleid

### 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 m<sup>2</sup> verhuurbare vloeroppervlakte en een ondergrondse parkeergarage met 49 parkeerplaatsen. Het Fonds heeft een kantoorappartementenrecht verworven, inclusief parkeerplaatsen in de parkeergarage. Het object is verhuurd aan meerdere huurders, de grootste huurder is de Deelgemeente Rotterdam.

## Rotterdam

Dit project is in 2005 aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 9.094.340 k.k. De externe taxateur heeft het object in Rotterdam per 31 december 2009 getaxeed op € 9.000.000 k.k.

Per 1 november 2009 is de leegstaande unit verhuurd aan Engel & Colfield voor de marktconforme huurprijs van € 23.230 op jaarbasis. Per 15 februari 2010 is wederom sprake van leegstand aangezien de huurgarantie, die de ontwikkelaar heeft afgegeven bij aankoop van het object, is afgelopen. Deze huurgarantie had betrekking op de unit van 227 m<sup>2</sup> alsmede 2 parkeerplaatsen met een huurwaarde van circa € 24.000 op jaarbasis. Ondanks verhuurinspanningen hebben bezichtigingen helaas nog niet tot verhuuronderhandelingen geleid.

Het Fonds heeft in 2007 een rechtszaak aangespannen tegen Gemeentewerken Rotterdam aangezien deze huurder de huurovereenkomst destijds te laat en niet rechtsgeldig had opgezegd. Medio 2009 heeft de rechter de vordering van het Fonds toegewezen. Aangezien Gemeentewerken Rotterdam niet in beroep is gegaan tegen de uitspraak van de rechter, is de betreffende voorziening voor dubieuze debiteuren van € 60.312 ultimo 2009 vrijgevallen ten gunste van het resultaat van het Fonds. De verschuldigde boete van € 21.000 die aan Gemeentewerken is opgelegd, is als overige opbrengst in de jaarrekening verantwoord. De GGD Rotterdam heeft de huurverplichting van Gemeentewerken per 16 september 2008 overgenomen.

In 2007 is gebleken dat de constructie van het gebouw diverse gebreken vertoont, zoals beginnend houtrot in de houten kolommen, betonrot en lekkages. De gebreken hebben op dit moment nog geen grote gevolgen voor de exploitatie van het gebouw. Echter, op korte termijn dient een aantal gebreken verholpen te worden om verslechtering en hogere kosten te voorkomen. Samen 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. De gebreken zijn naar de mening van de asset manager van het Fonds namelijk te wijten aan ontwerpfouten. Samen met de Vereniging van Eigenaren is een advocaat ingeschakeld om de gezamenlijke belangen te behartigen. De Vereniging van Eigenaren heeft diverse pogingen ondernomen om in overleg met de ontwikkelaar en aannemer tot een oplossing te komen hetgeen tot op heden nog niet tot het gewenste resultaat heeft geleid. Onlangs is de procedure voortgezet. Gelijktijdig met de procedure zullen verdere overleggen met ontwikkelaar en aannemer worden gevoerd om vertraging en verdere gevolgschade zoveel mogelijk te voorkomen. Naar verwachting kunnen de schades grotendeels worden geclaimd bij de projectontwikkelaar, voor zover deze niet onder de verstrekte garanties van de aannemer vallen. De directie van het Fonds heeft, vanwege een actualisatie van de kosten, besloten de huidige voorziening van € 75.000 te verhogen naar € 100.000.

## Utrecht

Het tweede object is gelegen aan Oudenoord 330 – 370 te Utrecht. Het gebouw heeft in totaal circa 10.470 m<sup>2</sup> verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 103 parkeerplaatsen en een rijwielstalling.

Dit project is in 2005 aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoop prijs van € 13.250.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Utrecht per 31 december 2009 getaxeerd op € 15.560.000 k.k. Per 1 januari 2010 is de nieuwe huurovereenkomst met de Hogeschool Utrecht ingegaan. De huursom op jaarbasis bedraagt circa € 1.465.000 inclusief BTW compensatie.

In 2008 is in dit pand gestart met de verwijdering van asbest, hierop volgend met de renovatie waarbij met name koeling wordt aangebracht en elektrische installaties worden vervangen. De kosten voor de renovatie inclusief de asbestverwijdering zijn begroot op € 5,4 mln exclusief BTW. Ultimo 2009 is de waarde van het gebouw gestegen vanwege de gefaseerde renovatie. De waarde van het gebouw zal als gevolg van de renovatie naar verwachting verder stijgen. De afronding van de renovatie wordt voorzien in het 2e kwartaal van 2011. Doordat ruimte nodig is voor de opstelling van de koelmachines, zal het verhuurbare vloeroppervlakte na renovatie wijzigen naar 9.907 m<sup>2</sup>. Het aantal parkeerplaatsen komt na herindeling van het parkeerterrein uit op 96 (thans 103).

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

Het Fonds heeft eind 2009 een conclusie van antwoord van beide gedaagden ontvangen, waarin zij verweer voeren tegen de vorderingen van het Fonds. In juni 2010 vindt een comparitie van partijen plaats. Dit houdt in dat partijen voor de rechter verschijnen om nadere uitleg te geven of eventueel tot een schikking te komen. Vervolgens zal de rechter bepalen hoe verder wordt geprocedeerd. Een definitieve uitspraak kan nog geruime tijd op zich laten wachten.

Het derde object is gelegen aan de Tesselschadestraat 5 te Leeuwarden. Het gebouw heeft in totaal circa 10.885 m<sup>2</sup> verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 238 parkeerplaatsen.

Leeuwarden

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 2009 getaxeerd op € 13.600.000 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 m<sup>2</sup> 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 2009 getaxeerd op € 12.030.000 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.

Aangezien het, na diverse gesprekken met huurder, onzeker is of de huidige huurder gebruik zal maken van de verlengingsmogelijkheid, heeft de asset manager proactief potentiële huurkandidaten benaderd. Met deze kandidaten zijn gesprekken gevoerd, helaas heeft dit niet tot verdere onderhandelingen geleid.

Het vijfde object is gelegen aan de Schedeldoekshaven 101 te Den Haag. Het gebouw heeft in totaal circa 10.998 m<sup>2</sup> 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 2009 getaxeerd op € 32.000.000 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. Het is onzeker of de huurovereenkomst na voltooiing van de nieuwbouw (circa 2012) opgezegd zal worden. De wederverhuurbaarheid zal gezien de locatie van het object naar verwachting goed zijn.

## Nieuwegein

Het zesde object is gelegen aan de Buizerdlaan 12 te Nieuwegein. Het gebouw beschikt over in totaal circa 13.778 m<sup>2</sup> verhuurbare vloeroppervlak en 403 parkeerplaatsen op eigen terrein.

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 2009 getaxeerd op € 19.570.000 k.k.

Het object is, in het kader van een sale and lease back transactie, verhuurd aan Allianz Nederland Groep NV.

De asset manager van het Fonds heeft diverse overleggen gevoerd met huurder over verlenging van het contract. Vanwege een mogelijke centralisatie van diensten was het geruime tijd onzeker of de huurder gebruik zou maken van de breakoptie per 30 juni 2011. Door de goede contacten heeft de huurder ruim voor de vereiste opzeggingstermijn aangegeven gebruik te maken van de breakoptie per 30 juni 2011. De huurder is door gebruik te maken van de breakoptie een boete verschuldigd. De huurder heeft wel aangegeven mogelijk nog een gedeelte van het pand te willen blijven huren. De assetmanager heeft na de opzeggingsbrief direct de verhuuractiviteiten voor het gebouw opgestart.

## Apeldoorn

Het zevende object is gelegen aan de Hoofdstraat 21 te Apeldoorn. Het gebouw heeft in totaal circa 3.190 m<sup>2</sup> verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 52 parkeerplaatsen.

Dit project is aangekocht van een gelieerde partij voor een marktconforme aankoopprijs van € 6.450.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Apeldoorn per 31 december 2009 getaxeerd op € 5.750.000 k.k.

Het object is verhuurd aan de Rijksgebouwendienst ten behoeve van de Belastingdienst. De 12 onverhuurde parkeerplaatsen zijn per 1 januari 2010 aan een particuliere belegger verhuurd voor een marktconforme huursom van € 7.200 op jaarbasis exclusief BTW.

Met de Rijksgebouwendienst worden momenteel gesprekken gevoerd over verlenging van het huurcontract in combinatie met verduurzaming van het gebouw.

## Almere

Het achtste object is gelegen aan de Transistorstraat 10 te Almere. Het gebouw heeft in totaal circa 3.751 m<sup>2</sup> verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 104 bovengrondse, grotendeels niet overdekte parkeerplaatsen.

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 8.823.548 k.k. De externe taxateur heeft het object in Almere per 31 december 2009 getaxeerd op € 7.580.000 k.k.

Het object is, in het kader van een sale and lease back transactie, verhuurd aan  
uitvaartverzekeraar Yarden Holding.

Met betrekking tot dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

Het negende en laatste object van het Fonds is gelegen aan de Beneluxlaan 901-909 in Utrecht.  
Het gebouw staat op eigen grond, de 41 parkeerplaatsen liggen op grond die door de  
gemeente Utrecht in erfpacht is uitgegeven. De erfpacht is afgekocht tot 2039. Het object  
bedraagt circa 3.465 m<sup>2</sup> v.v.o.

Utrecht

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopbedrag van  
€ 8.180.000. De externe taxateur heeft het object in Utrecht per 31 december 2009 getaxeerd  
op € 7.480.000 k.k. Het object is verhuurd aan Achmea Arbo BV.

Met betrekking tot dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

## Toelichting op verwachtingen

De directie van het Fonds verwacht dat het directe jaarrendement over 2010 boven de  
prognose genoemd in het prospectus zal uitkomen. De bruto huurinkomsten zullen, zonder  
onvoorziene omstandigheden, licht stijgen vanwege de jaarlijkse huurprijsaanpassing. In 2010  
zal, vanwege de afloop van de huurgarantie inzake het object te Rotterdam, een relatief  
kleine unit van 227 m<sup>2</sup> een periode leegstaan. Gezien de uitzonderlijke marktomstandigheden  
kan de directie geen voldoende onderbouwde uitspraak doen over de ontwikkeling van het  
indirecte rendement.

De focus voor 2010 ligt op vernieuwing en/of verlenging van de huurcontracten die in 2011  
expireren. Daarnaast wordt getracht om in het 2e kwartaal van 2010 de huidige Bouwfonds  
REIM lening te herfinancieren tegen gunstigere condities. Tenslotte zal de directie van het  
Fonds tot afronding proberen te komen van de gesprekken met de toezichthouders van de  
DNB en AFM, inzake de liquiditeitsreserve en de kwalificatie van het Fonds als open-end  
beleggingsinstelling.

Hoewelaken, 11 maart 2010.



Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

# JAARREKENING 2009

## Algemeen

De naamloze vennootschap Bouwfonds Office Value Fund NV is opgericht op 8 oktober 2004 en is statutair gevestigd te Hoevelaken. De jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek alsmede met hetgeen voorgeschreven in het prospectus. Tevens zijn RJ 213 Vastgoedbeleggingen en RJ 615 Beleggingsinstellingen in aanmerking genomen bij het opstellen van de jaarrekening.

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.

### 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 5 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.

Ultimo 2009 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.

### Vorderingen

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

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

## Voorziening

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.

## Wettelijke reserve

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.

## Herwaarderingsreserve

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 ultimo 2009 wijkt niet af van de nominale waarde.

## Langlopende schulden

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.

## Derivaten en hedge-accounting

Waar mogelijk past het Fonds kostprijshedge-accounting toe voor de renteswaps. Onder kostprijshedge-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 kostprijshedge-accounting toe te passen heeft het Fonds de hedge relaties gedocumenteerd, en test het deze periodiek op effectiviteit. Indien van toepassing wordt het ineffektieve deel van de waardeverandering van de renteswaps verantwoord in de winst- en verliesrekening onder de financiële baten en lasten.

Het Fonds 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.

## Belastingen

## 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. 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.
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering	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.

## Balans per 31 december 2009

(voor resultaatbestemming)

<b>ACTIVA</b> (bedragen in euro's)	<b>31 december 2009</b>	<b>31 december 2008</b>
<b>VASTE ACTIVA</b>		
1. Immateriële vaste activa	55.607	258.219
2. Materiële vaste activa <i>Vastgoed in exploitatie</i>	128.897.886	133.911.143
<b>Totaal vaste activa</b>	<b>128.953.493</b>	<b>134.169.362</b>
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>		
3. Debiteuren	-	18.810
4. Overige vorderingen en overlopende activa	49.030	208.499
5. Liquide middelen	6.101.139	3.411.418
<b>Totaal vlottende activa</b>	<b>6.150.169</b>	<b>3.638.727</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>135.103.662</b>	<b>137.808.089</b>

<b>PASSIVA</b> (bedragen in euro's)	<b>31 december 2009</b>	<b>31 december 2008</b>
<b>6. EIGEN VERMOGEN</b>		
Gestort kapitaal	542.600	542.600
Wettelijke reserve	55.607	258.219
Agioreserve	52.217.373	52.014.761
Herwaarderingsreserve	1.004.027	1.305.808
Overige reserve	(6.122.076)	(4.854.419)
Onverdeelde winst	3.797.480	3.291.522
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>51.495.011</b>	<b>52.558.491</b>
<b>LANGLOPENDE SCHULDEN</b>		
7. Hypothecaire Leningen	79.502.100	80.987.500
<b>Totaal langlopende schulden</b>	<b>79.502.100</b>	<b>80.987.500</b>
<b>KORTLOPENDE SCHULDEN</b>		
8. Crediteuren	-	93.069
9. Rekening courant Groepsmaatschappijen	-	9.591
10. Belastingen	29.686	752.469
11. Overige schulden	701.531	1.197.322
12. Aflossingsverplichting	1.485.400	-
13. Overlopende passiva	1.889.934	2.209.647
<b>Totaal kortlopende schulden</b>	<b>4.106.551</b>	<b>4.262.098</b>
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>135.103.662</b>	<b>137.808.089</b>

## Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening (bedragen in euro's)	2009	2008
<b>OPBRENGSTEN</b>		
14. Opbrengsten uit exploitatie	10.316.234	10.095.606
15. Overige opbrengsten	161.306	68.109
16. Plaatsings- en Royementsvergoeding Participaties	-	27.052
17. Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(4.860.960)	(6.267.398)
<b>Totaal opbrengsten</b> (a)	<b>5.616.580</b>	<b>3.923.369</b>
18. Exploitatiekosten	1.492.311	1.341.349
19. Overige bedrijfskosten	1.816.897	1.837.473
<b>Totaal kosten</b> (b)	<b>3.309.208</b>	<b>3.178.822</b>
<b>BEDRIJFSRESULTAAT</b> (c) = (a) - (b)	<b>2.307.372</b>	<b>744.547</b>
20. Rentebaten	82.234	777.659
21. Rentelasten	(3.453.086)	(4.498.082)
<b>FINANCIËLE BATEN EN LASTEN</b> (d)	<b>(3.370.852)</b>	<b>(3.720.423)</b>
<b>RESULTAAT VOOR BELASTINGEN</b> (e) = (c) + (d)	<b>(1.063.480)</b>	<b>(2.975.876)</b>
<b>RESULTAAT NA BELASTINGEN</b>	<b>(1.063.480)</b>	<b>(2.975.876)</b>
Resultaat bedrijfsvoering	3.797.480	3.291.522
Herwaarderingsresultaat	(4.860.960)	(6.267.398)

## Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht (bedragen in euro's)	2009	2008
Bedrijfsresultaat	2.307.372	744.547
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	4.860.960	6.267.398
Afschrijvingen	738.241	772.264
<i>Mutaties in werkkapitaal:</i>		
Toename/(afname) vorderingen	178.279	30.295
Toename/(afname) kortlopende schulden	(155.547)	2.415.489
<b>Kasstroom uit bedrijfsoperaties</b>	<b>7.929.305</b>	<b>10.229.993</b>
Ontvangen minus betaalde interest	(3.370.852)	(3.634.261)
Gereserveerde winstbelasting	-	-
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>	<b>4.558.453</b>	<b>6.595.732</b>
(Aankopen/investeringen)/verkopen vastgoed	(383.332)	(8.318.803)
Betaalde acquisitiekosten	-	(714.773)
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>	<b>(383.332)</b>	<b>(9.033.576)</b>
Storting aandelen	-	(10.900)
Dividenduitkering	-	(4.687.180)
Ontvangen waarborgsommen	-	140
Agio'storting/terugstorting bij inkoop	-	(1.279.708)
Mutatie hypothecaire leningen	(1.485.400)	11.781.992
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>(1.485.400)</b>	<b>5.804.344</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>2.689.721</b>	<b>3.366.500</b>
Stand aanvang verslagperiode	3.411.418	44.918
Stand einde verslagperiode	6.101.139	3.411.418

## Toelichting op de balans per 31 december 2009

Activa (bedragen in euro's)	31 december 2009	31 december 2008
<b>VASTE ACTIVA</b>		
<b>1. Immateriële vaste activa</b>		
Betaalde structureringskosten	1.013.063	1.013.063
Afschrijving structureringskosten	(957.456)	(754.844)
<b>Stand per einde periode</b>	<b>55.607</b>	<b>258.219</b>
<b>2. Materiële vaste activa</b>		
Verloopoverzicht		
Stand 31-12-2008	133.911.143	
Investerings 2009	383.332	
Afschr. Fin. Kstn.	(17.941)	
Afschr. Acq. Kstn.	(517.688)	
Herwaardering 2009	(4.860.960)	
Stand 31-12-2009	128.897.886	
Aanschafwaarde complexen	129.368.758	121.188.758
Aankoop complexen	-	8.180.000
Renovatiekosten	522.135	138.803
Herwaardering complexen (cumulatief saldi)	(8.409.571)	(3.548.611)
Waarde vastgoed in exploitatie	121.481.322	125.958.950
Acquisitiekosten betaald	10.356.636	9.641.863
Acquisitiekosten betaald boekjaar	-	714.773
Afschrijvingen acquisitiekosten	(2.940.072)	(2.404.443)
Geactiveerde acquisitiekosten	7.416.563	7.952.193
<b>Stand per einde periode</b>	<b>128.897.886</b>	<b>133.911.143</b>
De marktwaarde van het vastgoed bedraagt € 122.570.000.		
De onderhandse verkoopwaarde van de vastgoedbeleggingen wordt jaarlijks vastgesteld door middel van een taxatie uitgevoerd door een onafhankelijke taxateur en zijn opgesteld per 31 december 2009. De taxatie is uitgevoerd in overeenstemming met de verplichte regels en voorschriften in de RICS Taxatie standaarden. De taxateur heeft bij de bepaling van de marktwaarden gebruikt gemaakt van de huurwaarde kapitalisatie methode. De discounted cash flow methode wordt gebruikt als ondersteuning van de huurwaarde kapitalisatie 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 waardering van de vastgoedbeleggingen:		
1. De huidige huurovereenkomsten zijn als uitgangspunt voor de waardering genomen.		
2. De vastgoedbeleggingen zijn gewaardeerd door middel van een bruto aanvangsrendement, dit rendement is de procentuele verhouding tussen de huurinkomsten op jaarbasis per 31 december 2009 en de reële waarde van de vastgoedbeleggingen kosten koper. De bruto aanvangsrendementen per ultimo 2009, zoals gehanteerd bij de waardering van de complexen, bevinden zich in de bandbreedte van 7,1% - 9,5% (2008: 6,6% - 9,2%).		
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 stop gezet.		
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>		
<b>3. Debiteuren</b>		
Huurdebiteuren	-	79.122
Voorziening voor oninbaarheid	-	(60.312)
<b>Stand per einde periode</b>	<b>-</b>	<b>18.810</b>
<b>4. Overige vorderingen en overlopende activa</b>		
Vooruitbetaalde verzekeringspremie	23.073	27.054
Te verrekenen crediteuren	720	-
Te verrekenen beheervergoeding	21.828	-
Doorbelastingen aan huurders	3.409	12.987
Te ontvangen vergoeding uit hoofde van renteswap	-	168.458
<b>Stand per einde periode</b>	<b>49.030</b>	<b>208.499</b>
<b>5. Liquide middelen</b>		
Rekeningen-courant	1.694.946	2.054.498
Deposito	4.406.193	1.356.920
<b>Stand per einde periode</b>	<b>6.101.139</b>	<b>3.411.418</b>
Het saldo op de rekening-courant is dagelijks opneembaar. Het deposito is een 1 maands deposito.		

## Toelichting op de balans per 31 december (vervolg)

Passiva (bedragen in euro's)	31 december 2009	31 december 2008
<b>6. EIGEN VERMOGEN</b>		
<b>Gestort kapitaal</b>		
Geplaatst en gestort aandelen kapitaal participanten	542.100	542.100
Geplaatst en gestort aandelen kapitaal prioriteits-aandeelhouders	500	500
<b>Stand per einde periode</b>	<b>542.600</b>	<b>542.600</b>
<b>Wettelijke reserve</b>		
Stand per aanvang periode	258.219	460.832
Afschrijving Immateriële vaste activa	(202.612)	(202.613)
<b>Stand per einde periode</b>	<b>55.607</b>	<b>258.219</b>
<b>Agioreserve</b>		
Stand per aanvang periode	52.014.761	54.587.059
Dividenduitkering	-	(1.495.203)
Overboeking naar wettelijke reserve	202.612	202.613
Toevoeging/Onttrekking door verkoop/inkoop certificaten	-	(1.279.708)
<b>Stand per einde periode</b>	<b>52.217.373</b>	<b>52.014.761</b>
<b>Herwaarderingsreserve</b>		
Stand per aanvang periode	1.305.808	2.718.787
Toevoeging positieve herwaardering	-	1.201.521
Onttrekking negatieve herwaardering	(4.860.960)	(7.468.919)
Overboeking van overige reserve saldo negatieve herwaarderingsreserves	4.559.179	4.854.419
<b>Stand per einde periode</b>	<b>1.004.027</b>	<b>1.305.808</b>
<b>Overige reserve</b>		
Stand per aanvang periode	(4.854.419)	-
Toevoeging/Onttrekking	3.291.522	3.191.977
Dividenduitkering	-	(3.191.977)
Overboeking van herwaarderingsreserve	(4.559.179)	(4.854.419)
<b>Stand per einde periode</b>	<b>(6.122.076)</b>	<b>(4.854.419)</b>
<b>Onverdeelde winst</b>		
Stand per aanvang periode	3.291.522	3.191.977
Exploitatie resultaat periode	3.797.480	3.291.522
Overboeking naar overige reserves	(3.291.522)	(3.191.977)
<b>Stand per einde periode</b>	<b>3.797.480</b>	<b>3.291.522</b>
<b>LANGLOPENDE SCHULDEN</b>		
7. 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 Asset Management 15 januari 2008 tbv aankoop Beneluxlaan	3.884.000	3.884.000
Opname lening Bouwfonds Asset Management 25 april 2008	2.833.500	2.833.500
Verschuldigde aflossingsverplichting EuroHypo AG	(1.485.400)	-
<b>Stand per einde periode</b>	<b>79.502.100</b>	<b>80.987.500</b>

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 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 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 2010, 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 € 2.833.500 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 was dat een aflossing van € 3.000.000 op de lening zou plaatsvinden per 31 december 2009. Door de directie van het Fonds is besloten niet op de lening af te lossen om zodoende over liquide middelen te beschikken voor aflossing op de EuroHypo AG lening. Aangezien geen aflossing op de lening van Bouwfonds REIM heeft plaatsgevonden, zal voor dit gedeelte van de lening een renteopslag van 3,25% gelden. Voor het restant van de lening, € 3.717.500, blijft de renteopslag van 2,25% gelden. 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, waarvan een bedrag van € 1.485.400 een kortlopend karakter heeft.

Het verloop van de rekening is als volgt:

<i>(bedragen in euro's)</i>	2009	2008
Beginstand op 1 januari	80.987.500	69.205.508
Opname	-	11.781.992
Aflossingsverplichting EuroHypo AG	(1.485.400)	-
Eindstand verslagperiode	79.502.100	80.987.500

Het rentepercentage van Tranche I, Tranche III en Tranche IV is 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 marktwaarde van de bovengenoemde renteswapovereenkomsten bedroeg per:

	31 december 2009	31 december 2008
• Renteswap 1:	€ (1.220.569)	€ (307.184)
• Renteswap 2:	€ (1.258.210)	€ (335.996)
• Renteswap 3:	€ (1.533.952)	€ (1.077.149)
<b>Totaal</b>	<b>€ (4.012.731)</b>	<b>€ (1.720.329)</b>

Voor nadere toelichting wordt verwezen naar "Financiële instrumenten en risico's" op pagina 28.

## Toelichting op de balans (vervolg)

Passiva (bedragen in euro's)	31 december 2009	31 december 2008
<b>KORTLOPENDE SCHULDEN</b>		
8. <b>Crediteuren</b>	-	93.069
9. <b>Groepsmaatschappijen</b>		
Rekening-courant Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV	-	9.591
10. <b>Belastingen</b>		
Af te dragen dividendbelasting	-	703.073
Af te dragen omzetbelasting	29.686	49.396
<b>Stand per einde periode</b>	<b>29.686</b>	<b>752.469</b>
11. <b>Overige schulden</b>		
Te betalen OZB	15.000	15.000
Te betalen verzekeringspremie	5.757	-
Te betalen bedrijfskosten	38.215	60.877
Saldo servicekosten	99.014	48.315
Overige schulden	3.146	3.793
Interest hyp. lening	59.323	108.636
Te betalen bestandsvergoeding	381.016	385.641
Te betalen onderhoudskosten	100.060	575.060
<b>Stand per einde periode</b>	<b>701.531</b>	<b>1.197.322</b>
12. <b>Aflossing</b>		
Verschuldigde aflossingsverplichting EuroHypo AG	1.485.400	-
13. <b>Overlopende passiva</b>		
Vooruitontvangen huur en servicekosten	1.889.934	2.209.647

### Algemeen

#### Financiële instrumenten en risico's

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.

Conform de leningovereenkomst met EuroHypo AG 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 uitstaande hoofdsom. Indien de LTV 70% of hoger bedraagt, is de lening opeisbaar. Op basis van de taxatie ultimo 2009 bedraagt de huidige LTV 69,1%. De directie van het Fonds heeft EuroHypo AG hiervan in kennis gesteld. Zoals jaarlijks gebruikelijk zijn de taxatierapporten naar de bank gestuurd. De bank heeft aangegeven dat de taxatierapporten akkoord zijn bevonden en dat het Fonds 2% van de hoofdsom dient af te lossen, verspreid over 4 kwartalen met ingang van 31 maart 2010.

In de leningvoorwaarden is verder opgenomen dat het Fonds een periode van 6 maanden heeft om de LTV onder de 65% te brengen. Deze periode kan door de bank verlengd worden met 6 maanden en niet door EuroHypo AG op onredelijke gronden worden geweigerd. Indien de LTV ultimo 2010 boven de 65% blijft uitkomen, is de lening opeisbaar.

Ultimo 2010 zal de vastgoedportefeuille opnieuw getaxeerd worden. Enerzijds is de verwachting dat de waarde van het object aan Oudenoord in Utrecht stijgt als gevolg van de renovatie. Anderzijds zullen de objecten waarvan de huurcontracten op korte termijn expireren verder afgewaardeerd kunnen gaan worden indien er geen tijdige verlenging plaatsvindt en/of nieuwe huurders gevonden worden. Uiteraard is de waardeontwikkeling daarnaast ook afhankelijk van de situatie op de vastgoedmarkten in het algemeen.

Op basis van de huidige cashflowprognose beschikt het Fonds ultimo 2010 over een overschot aan liquide middelen, die indien nodig aangewend kunnen worden ter verdere aflossing van de lening. Indien de vastgoedportefeuille, op basis van de huidige uitgangspunten met betrekking tot de cashflow, met circa 4% zal worden afgewaardeerd ultimo 2010 en de aanwezige liquide middelen zullen worden aangewend ter aflossing van de lening, zal de LTV onder de 65% uitkomen. Daarnaast is de fund manager voornemens om de lening van de panden die niet ondergezet zijn bij EuroHypo AG op te hogen. De mogelijke ophoging zal dan aangewend worden voor een verdere aflossing op EuroHypo AG lening.

In het meest negatieve scenario, indien het vastgoed met meer dan 4% zal worden afgewaardeerd en een verdere aflossing door ophoging van de andere lening niet mogelijk is, is de lening opeisbaar en zal de lening geherfinancierd dienen te worden. Dit betekent dat een nieuwe lening moet worden aangetrokken, eventueel tegen minder gunstige condities, waardoor het rendement van het fonds onder druk komt te staan. Indien herfinanciering niet mogelijk blijkt, zal waarschijnlijk een deel van de vastgoedportefeuille verkocht dienen te worden.

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.

Ter beperking van het liquiditeitsrisico heeft het Fonds leningen met een lange looptijd afgesloten.

Rente- en marktrisico

Liquiditeitsrisico

### **Niet uit de balans blijvende verplichtingen**

Op de vorderingen voortkomend uit huur rechten 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 nieuwe huurovereenkomst per 1 januari 2010 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 excl. BTW (waarvan reeds € 1,3 mln excl. BTW betaald ultimo 2009). Aan de huurder is een incentive verstrekt van € 115.000 bij ingang van de huurovereenkomst, in de vorm van een huurkorting op de eerste huurverplichting.

### **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	2008
<b>Opbrengsten</b>		
14. Theoretische huuropbrengsten	10.346.956	10.125.007
Financiële leegstand	(26.850)	(29.401)
Huurvrije periode / huurkorting	(3.872)	-
15. BTW- vergoeding	161.306	68.109
16. Plaatsing- en Royementsvergoeding participaties	-	27.052
17. Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(4.860.960)	(6.267.398)
<b>Totaal opbrengsten</b>	<b>5.616.580</b>	<b>3.923.369</b>
<b>Huuropbrengsten</b>		
Het deel van de gecontracteerde huur dat jaarlijks vervalt indien geen gebruik gemaakt wordt van huurverlenging, is als volgt:		
Resterende looptijd < 1 jaar	10.645.065	
Resterende looptijd 1 - 5 jaar	29.661.441	
Resterende looptijd > 5 jaar	8.936.548	
Voor zover de breakopties nog niet zijn gerealiseerd, zijn deze niet opgenomen in bovenstaand overzicht		
<b>18. Exploitatiekosten</b>		
Onroerende zaak belasting	209.404	218.371
Overige zakelijke lasten	27.560	34.361
Verzekeringen	35.503	58.787
Voorziening debiteuren	(60.312)	69.986
Technische kosten (onderhoud)	847.058	577.237
Commerciële kosten	2.805	45.276
Overige exploitatie kosten (oa niet verrekenb BTW)	430.293	337.331
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>1.492.311</b>	<b>1.341.349</b>
<b>19. Overige bedrijfskosten</b>		
Overige kosten (jaarlijkse kosten, incl. Trust)	41.606	18.802
Beheervergoedingen (Fund, Asset en Property)	726.003	824.864
Advieskosten	153.071	51.446
Bestandsvergoeding	157.976	170.098
Afschrijvingskosten acquisitiekosten	535.629	569.650
Afschrijvingskosten structureringskosten	202.612	202.613
<b>Totaal overige bedrijfskosten</b>	<b>1.816.897</b>	<b>1.837.473</b>
<b>Financiële baten en lasten</b>		
20. Rentebaten	82.234	777.659
21. Rentelasten en bankkosten	(3.453.086)	(4.498.082)
<b>Totaal financiële baten en lasten</b>	<b>(3.370.852)</b>	<b>(3.720.423)</b>

**Accountantskosten**

De ten laste van het boekjaar gebrachte kosten voor de externe accountant en de accountantsorganisatie, genoemd in artikel 1, eerste lid van de Wet toezicht accountantsorganisaties, zijnde Ernst & Young Accountants LLP, voor het financieel boekjaar 2009 bedragen € 7.950 (2008: € 9.875). De door de externe accountantsorganisatie verleende diensten hebben uitsluitend betrekking op de controle van de jaarrekening.

**Gebeurtenissen na balansdatum**

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

Hoevelaken, 11 maart 2010

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, overlapping loops and lines.A handwritten signature in black ink, appearing as a series of connected, somewhat horizontal strokes.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

# OVERIGE GEGEVENS

## 1. Accountantsverklaring



Aan de beheerder en beherend vennoot van  
Bouwfonds Office Value Fund N.V.  
De Beek 18  
3871 MS Hoevelaken

### Accountantsverklaring

#### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit financieel verslag opgenomen jaarrekening 2009 van Bouwfonds Office Value Fund N.V. te Hoevelaken bestaande uit de balans per 31 december 2009, de winst-en-verliesrekening over 2009 en het kasstroomoverzicht 2009 met de toelichting gecontroleerd.

#### *Verantwoordelijkheid van het bestuur*

De beheerder van Bouwfonds Office Value Fund N.V. is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

#### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de entiteit. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de

redelijkheid van schattingen die de beheerder van de entiteit heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

*Oordeel*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Bouwfonds Office Value Fund N.V. per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

*Toelichting*

Wij vestigen de aandacht op de financieringsrisico's mede in relatie tot de waardering van de activa zoals opgenomen in toelichting financiële instrumenten en risico's op pagina 28 en 29 van de jaarrekening Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

**Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties**

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 11 maart 2010

Ernst & Young Accountants LLP  
namens deze

w.g. mr. drs. G.H.C. de Méris RA

## 2. Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

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

## 3. Resultaatverdeling

De fiscale uitdelingsverplichting over het boekjaar 2009 bedraagt € 1.600.009. De directie van het Fonds stelt voor om het resultaat over 2008 als volgt te verdelen. Er zal een bedrag ter hoogte van € 1.536.592 in contanten worden uitgekeerd. Het resterende bedrag ad € 63.417 kan worden toegevoegd aan de afrondingsreserve aangezien ultimo 2009 een afrondingsreserve gevormd kan worden van maximaal € 553.805. De uitkering zal ten laste van de agioreserve worden gebracht. De uitkering is nog niet verwerkt in de jaarrekening.

## 4. Total expense ratio

De expense ratio of kostenratio bedraagt 6,3% over 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 stand per 1 januari, 30 juni en 31 december van het lopende jaar.

## 5. Gebeurtenissen na balansdatum

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





**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