

Bouwfonds Office Value Fund NV

Jaarverslag 2010



bouwfonds
real estate investment management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens per 31 december 2010	2
Verslag van de directie	3
- Marktontwikkelingen	5
- Kantorenmarkt	6
- Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen	7
- Toelichting op resultaat	8
- Toelichting op herwaarderingen	8
- Toelichting op ontwikkelingen financiering	9
- Toelichting op ontwikkelingen wet- en regelgeving	10
- Toelichting op expiratedata huurcontracten	10
- Toelichting op vastgoedportefeuille	11
- Toelichting op verwachtingen	15
Jaarrekening 2010	16
- Algemeen	16
- Toelichtende paragraaf	16
- Grondslagen	17
- 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 2010

Vastgoedportefeuille (bedragen in euro's)	Aankoop-prijs (k.k.)	Boek-waarde*	Markt-waarde	Theoretische jaarhuur incl. BTW-compensatie	Financiële jaarhuur leegstand	Verhuurbaar vloeropp. (m ²)	Aantal parkeerplaatsen	Aantal huurders
Rotterdam	9.094.340	8.536.932	8.100.000	796.951	24.650	4.757	49	5
Utrecht	13.250.000	19.600.000	19.600.000	1.648.826	0	9.907	96	1
Leeuwarden	14.150.000	13.768.944	13.200.000	1.262.791	0	10.885	238	1
Den Bosch	12.200.000	10.277.805	9.625.000	1.091.163	0	6.400	205	1
Den Haag	31.700.000	30.984.722	29.250.000	2.396.471	0	10.998	108	1
Nieuwegein	25.520.870	18.777.927	17.500.000	2.249.129	0	13.778	403	1
Apeldoorn	6.450.000	5.762.687	5.465.000	487.558	0	3.190	52	2
Almere	8.823.548	7.291.342	7.150.000	610.056	0	3.751	104	1
Utrecht	8.180.000	7.699.335	7.220.000	568.967	0	3.465	41	1
Totaal	129.368.758	122.699.694	117.110.000	11.111.912	24.650	67.131	1.296	14

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

Eigen vermogen (bedragen in euro's)	31 dec 2010	31 dec 2009	31 dec 2008	31 dec 2007	31 dec 2006	31 dec 2005
Eigen vermogen op basis van intrinsieke waarde	46.117.767	51.495.011	52.558.491	61.512.155	59.767.979	38.541.226
Eigen vermogen op basis van handelskoers (a)	47.029.611	56.850.516	56.484.948	66.214.282	65.102.882	40.527.640
Aantal uitgegeven certificaten (b)	5.421	5.421	5.421	5.530	5.574	3.677
Handelskoers (a/b)	8,675	9,749	10,420	11,974	11,680	11,022

Financiering (bedragen in euro's)	31 dec 2010	31 dec 2009	31 dec 2008	31 dec 2007	31 dec 2006	31 dec 2005
Totale hoofdsom hypothecaire leningen	78.016.700	79.502.100	80.987.500	69.205.508	59.955.508	44.001.675
A. EuroHypo AG	71.299.200	72.784.600	74.270.000	69.205.508	59.955.508	44.001.675
• aflossingspercentage	2,04%	2,00%				
• looptijd	30 juni 2005 - 1 juli 2017					
• totaal betaalde rente, waarvan	4,50%	4,50%	4,50%	4,22%	3,73%	2,76%
- variabele rente	0,74%	1,58%	4,87%	4,13%	3,08%	2,11%
- rente vanuit swaps	3,11%	2,27%	-1,02%	-0,56%	n.v.t.	n.v.t.
- opslag	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%
rentevast periode:						
Swap 1 (hoofdsom € 25.000.000)	jan 2007 - jan 2013					
Swap 2 (hoofdsom € 22.307.675)	jan 2007 - jan 2015					
Swap 3 (hoofdsom € 20.000.000)	mei 2008 - jan 2013					
B. Bouwfonds REIM	6.717.500	6.717.500	6.717.500			
• looptijd	15 april 2008 - 30 april 2013					
• totaal betaalde rente, waarvan	3,54%	3,41%	6,07%			
- variabele rente	0,79%	1,45%	4,97%			
- opslag	2,75%	1,96%	1,10%			

Resultaatontwikkeling (bedragen in euro's)	2010	2009	2008	2007	2006	2005 (15 feb - 31 dec)
Direct rendement over periode	10,9%	8,7%	7,1%	7,0%	6,9%	6,4%
Indirect rendement over periode	-19,4%	-15,4%	-12,8%	1,7%	4,3%	3,7%
Totale uitkering per certificaat	125,76	283,45	129,70	720,45	650,00	550,00
Total expense ratio *	6,2%	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 2010.

De jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants LLP. Op grond van deze controle is door Ernst & Young Accountants LLP een controleverklaring 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. Meer informatie over de beheerder is te vinden op www.bouwfondsreim.nl/nl/fondsen/beheerders/bvb.

De beheerder verklaart dat de bedrijfsvoering gedurende 2010 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 2010 bedraagt 10,9%. Het Fonds heeft zich bij aanvang ten doel gesteld een gemiddeld direct rendement te realiseren van 6,5% op jaarbasis (enkelvoudig), berekend over een beleggingsperiode van 12 jaar. De opbrengsten uit exploitatie inclusief de overige opbrengsten zijn met 4,5% gestegen ten opzichte van 2009. De totale kosten (exclusief financiële lasten) zijn 0,3% gedaald ten opzichte van 2009. Voor een verdere beschrijving van het resultaat wordt verwezen naar de "Toelichting op resultaat". Door de berekeningswijze van het direct rendement heeft de daling van de intrinsieke waarde door negatieve waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille een opwaarts effect gehad op het 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.

De percentuele verandering van marktwaarde van de vastgoedportefeuille bedraagt +/- 4,5% ten opzichte van ultimo 2009. Door de investeringen in het object aan Oudenoord in Utrecht (€ 3,0 mln) is de marktwaarde van dit kantoorgebouw gestegen. Door de verslechterde marktomstandigheden zijn de marktwaarden van de overige kantoorgebouwen verder gedaald. Exclusief de investering in het kantoorgebouw Oudenoord bedraagt de totale herwaardering van de vastgoedportefeuille +/- 6,9%.

De waardemutaties van de vastgoedbeleggingen bedragen +/- € 8,2 mln op basis van de grondslagen zoals genoemd in het jaarverslag. 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, +/- 19,4%. Het Fonds heeft zich bij aanvang ten doel gesteld een indirect rendement van circa 1,5% op jaarbasis (enkelvoudig) te realiseren, berekend over een beleggingsperiode van 12 jaar. 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.

Direct rendement

Indirect rendement

Uitkering

Het Fonds keert in beginsel éénmaal per jaar van de fiscale uitdelingsverplichting uit. De fiscale uitdelingsverplichting is de minimale uitkering welke een fiscale beleggingsinstelling op grond van wetgeving verplicht is uit te keren. 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.

Door de verslechterde marktomstandigheden en de daarmee samenhangend negatieve waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille heeft de directie besloten om naast de jaarlijkse afschrijving op de fiscale waarde, een afwaardering te doen op de fiscale waarde van twee kantoorgebouwen. Door deze afwaardering wordt de fiscale winst verlaagd en daarmee samenhangend de fiscale uitdelingsverplichting. Het versterken van de liquiditeitspositie van het Fonds is vanwege een aantal redenen noodzakelijk. Allereerst dient het Fonds te voldoen aan het liquiditeitsvereiste van 5% (circa € 2,4 mln). Daarnaast wordt in 2011 de laatste fase uitgevoerd van de renovatie aan het kantoorgebouw aan Oudenoord in Utrecht (circa € 1,0 mln). Verder dient het Fonds in 2011 af te lossen op de lening van EuroHypo AG (circa € 1,5 mln) en dient het Fonds liquide middelen in het Fonds te houden voor mogelijke investeringen die noodzakelijk zijn bij het aantrekken van nieuwe huurders. Tenslotte dient het Fonds, indien nieuwe huurders onverhoopt uitblijven, de doorlopende uitgaven te bekostigen.

De fiscale uitdelingsverplichting over het boekjaar 2010 bedraagt € 681.772. De directie van het Fonds stelt voor om over het boekjaar 2010 de fiscale uitdelingsverplichting ter hoogte van € 125,76 per certificaat in contanten uit te keren. Dit bedrag zal naar verwachting in mei 2011 uitgekeerd worden aan de certificaathouders.

Verwachting ontwikkeling fondsgrootte

Naar inschatting zullen er in de toekomst geen verdere emissies van certificaten - om de beoogde omvang conform het prospectus te behalen - meer volgen. Dit wordt met name veroorzaakt door de omstandigheden op de vastgoedmarkt, de onzekerheid op de financiële markten en het ontbreken van belangstelling bij beleggers om certificaten te verwerven. De omvang van het Fonds blijft daarmee naar verwachting 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 vermeerderd met acquisitiekosten en 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 2010 bedroeg € 9.749. De ontwikkeling van de handelskoers vanaf de aanvangsdatum is weergegeven in de grafiek op pagina 5. De handelskoers op 1 januari 2011 bedroeg € 8.675. De handelskoers is het afgelopen jaar gedaald vanwege de afwaardering van de vastgoedportefeuille. De waarde van alle objecten is per 31 december 2010 door een onafhankelijke externe taxateur vastgesteld en is verwerkt in de koers van 1 januari 2011. Door de hefboomwerking hebben de afwaarderingen op het vastgoed een versterkt negatief effect op de ontwikkeling van de handelskoers.



Om in beginsel 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. 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 inkoopt. De liquide middelen daartoe ontbreken en de belangen van het Fonds en haar certificaathouders zouden door inkoop worden aangetast.

Stichting Administratiekantoor Bouwfonds Office Value Fund heeft sindsdien meer verzoeken tot inkoop van certificaten ontvangen. De stichting 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. Naast deze reeds door het Fonds ingekochte certificaten heeft de stichting tot en met de handelsdag van 1 januari 2011 voor in totaal 414 certificaten verzoeken tot inkoop ontvangen.

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

Marktontwikkelingen

Na een economische krimp van bijna 4% in 2009, was in 2010 sprake van economisch herstel. De Nederlandse economie is in 2010 met 1,7% gegroeid.^{•1} Deze groei komt vooral door de sterke stijging van de export, maar ook de consumentenbestedingen zijn licht toegenomen. Het economisch herstel is tevens terug te zien op de arbeidsmarkt. Het werkloosheidspercentage is afgenomen van 5,9% begin 2010 tot 4,8% eind 2010. De inflatie was gemiddeld 1,3% in 2010.^{•2}

Economische ontwikkelingen

^{•1} Experian, december 2010

^{•2} CBS, januari 2010

Verwachtingen

In 2011 zullen stimuleringsmaatregelen van de overheid plaatsmaken voor bezuinigingsmaatregelen. Deze bezuinigingen zullen in combinatie met gematigde loonstijgingen negatieve gevolgen hebben voor de koopkracht. Of de consumentenbestedingen verder zullen gaan aantrekken is met name afhankelijk van de ontwikkeling van het consumentenvertrouwen. •³

De groei van de wereldeconomie zal in 2011 naar verwachting afzwakken, waardoor de Nederlandse exportgroei zal afnemen. Bouwfonds Real Estate Investment Management (Bouwfonds REIM) verwacht dat dit de economische groei in Nederland negatief zal beïnvloeden en zal leiden tot een aanhoudend gematigd economisch herstel met een groei van ongeveer 1,5%. Ook de inflatie zal naar verwachting in 2011 laag blijven met gemiddeld ongeveer 1,5%. •⁴ Ondanks de bezuinigingsmaatregelen zal de werkgelegenheid in 2011 weer licht toenemen en de werkloosheid verder afnemen. •⁵

Door de beperkte economische groei in veel Europese landen verwacht Bouwfonds REIM dat de Europese Centrale Bank (ECB) de rente op de korte termijn rond de huidige lage niveaus houdt. Voor de tweede helft van 2011 verwacht Bouwfonds REIM dat, door de oplopende Europese inflatiedreiging, de ECB de rente licht gaat verhogen. Het niveau zal historisch gezien wel laag blijven. Door onzekerheid en strengere eisen vanuit de overheid zullen banken naar verwachting vooralsnog terughoudend blijven bij het verstrekken van financieringen. Hierdoor zullen investeringen worden geremd, waardoor het economisch herstel gematigd zal zijn.

Kantorenmarkt

De Nederlandse kantorenmarkt werd in 2010 gedomineerd door de hoge en stijgende leegstand. Eind 2010 werd een record hoeveelheid van ruim 7 miljoen m² aangeboden, ofwel een leegstand van 14%. •⁶ De tweedeling op de markt tussen kwalitatief goede kantoorpanden op goed bereikbare locaties en verouderde panden op minder goede locaties is in de loop van 2010 nog zichtbaarder worden. Door de hoge leegstand hebben huurders van kantoorruimte veel onderhandelingsruimte, waardoor huurprijzen van kantoren onder druk blijven staan.

Het aantal huurtransacties is in de loop van 2010 wel weer toegenomen. Bedrijven zijn weer meer bereid om te verhuizen en te investeren in nieuwe ruimte. Veel activiteit vloeit echter voort uit consolidatie en inkrimping van het kantorenvolume. Ook de trend van 'Het Nieuwe Werken', waarbij minder kantoorruimte wordt gebruikt voor hetzelfde aantal medewerkers, past in deze ontwikkelingen. Bedrijven zijn kortom op zoek naar maximale flexibiliteit en kostenbesparing. In totaal is in 2010 iets meer dan 1 miljoen m² opgenomen. Dit is een lichte toename ten opzichte van 2009, maar nog steeds 40% onder het langjarige gemiddelde. •⁷

•³ CPB, december 2010

•⁴ Experian, december 2010

•⁵ CPB, december 2010

•⁶ DTZ Nederland Compleet, januari 2011

•⁷ DTZ Nederland Compleet, januari 2011

Ten opzichte van vorig jaar zijn de nieuwbouwplannen behoorlijk naar beneden bijgesteld. In met name grote steden als Amsterdam, Rotterdam, Den Haag en Eindhoven heeft een inventarisatie plaatsgevonden, met als gevolg dat verschillende bouwprojecten voorlopig zijn stilgelegd of helemaal geen doorgang meer zullen vinden. Dit heeft een positieve invloed op de te verwachten leegstand. Aanleiding tot deze inventarisatieronde waren de landelijke discussies over de verder oplopende leegstand van kantoorruimte en de alternatieve aanwendbaarheid ervan.

Na de forse afwaarderingen in 2009 en 2010 zijn beleggers nog steeds risico-avers. Doordat het vertrouwen bij beleggers weer wat is toegenomen en doordat banken ook weer meer bereid zijn tot financiering is het aantal beleggingstransacties op de kantorenmarkt in 2010 toegenomen. In totaal is in 2010 voor ongeveer € 1,1 miljard directe beleggingen in kantoren geregistreerd. Dit is een sterke toename (+83%) ten opzichte van 2009, maar nog wel beneden het vijfjarige gemiddelde van € 2,5 miljard.^{•8}

Bij beleggers overheerst het risicomijdend gedrag, waardoor vooral interesse is in kwalitatief hoogwaardige kantoren op hoogwaardige, goed bereikbare locaties met langjarige huurcontracten. Voor dit type beleggingen zijn de aanvangsrendementen weer gedaald in 2010. Voor minder lang verhuurde kantoren op overige locaties geldt daarentegen dat aanvangsrendementen in 2010 verder zijn gestegen en dat de huurprijzen zijn gedaald.

Het jaar 2011 zal naar verwachting voor de kantorenmarkt een uitdagend jaar zijn. Bouwfonds REIM verwacht dat de vraag naar kantoorruimte zal stabiliseren en de leegstand haar piek zal bereiken. De huren zullen echter nog wel onder druk blijven staan en incentives zullen aanzienlijk blijven. Vanaf 2012 verwacht Bouwfonds REIM dat de kantorenmarkt zich zal herstellen door de combinatie van een toenemende vraag naar kantoorruimte als gevolg van het ingezette economisch herstel en de door de crisis veroorzaakte scherpe terugval van nieuwbouw.

Bouwfonds REIM ziet 2011 als een goed instapmoment voor beleggingen in kantoren in bepaalde regio's en deelmarkten. Zo zijn volgens Bouwfonds REIM de vooruitzichten voor de kantorenmarkt op de noordelijke vleugel van de Randstad (de driehoek Amsterdam - Utrecht - Amersfoort) het meest positief. Duurzame kantoren zijn het meest kansrijk, waarbij een ruim duurzaamheidsbegrip moet worden gehanteerd. Dit betekent dat naast het energieverbruik van een gebouw ook zaken als locatie, bereikbaarheid en flexibiliteit op lange termijn cruciaal zijn. In deze ruime verhuurmarkt wordt steeds duidelijker dat duurzaamheid ook bij verhuur de onderscheidende factor bij de toekomstige verhuurbaarheid gaat worden.

Verwachtingen

Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO)

In het jaarverslag 2009 is vermeld dat duurzaamheid een steeds belangrijker onderwerp in de vastgoedsector wordt. Als specialist in de vastgoedsector neemt Bouwfonds REIM een voortrekkersrol met betrekking tot deze marktontwikkeling. De kennis wordt ter beschikking gesteld aan de fonds managers en asset managers, die op deze manier in staat worden gesteld de mate van duurzaamheid van de portefeuilles te monitoren en daar waar mogelijk verbeteringen aan te brengen die de toekomstige waardeontwikkeling van de objecten vergroot.

^{•8} *Vastgoedmarkt, januari 2011*

Bij Bouwfonds REIM gaat het begrip duurzaamheid verder dan energieverbruik en CO²-uitstoot alleen. Ook bereikbaarheid, kwaliteit van de locatie en flexibiliteit van het gebruik zijn belangrijke structurele duurzaamheidsaspecten.

Voor de vastgoedportefeuille van het Fonds betekent dit dat de asset manager per object, afhankelijk van de verhuursituatie, bekijkt hoe met het object in de toekomst wordt omgegaan. De asset manager heeft in dit kader bijvoorbeeld diverse gesprekken gevoerd met de huurder van het kantoorgebouw in Apeldoorn, Rijksgebouwendienst (RGD), over verlenging van het huurcontract waarbij het kantoorgebouw verduurzaamd zou worden. Ondanks de intensieve onderhandelingen heeft de RGD te kennen gegeven dat in hun nieuwe huisvestingsvisie voor dit gebouw flexibiliteit van het huurcontract prioriteit heeft boven verduurzaming. De asset manager is nu in onderhandeling over een kortlopend contract waarbij geen duurzaamheidsinvesteringen in het gebouw zullen worden gedaan.

Daarnaast zijn het afgelopen jaar, met betrekking tot het kantoorgebouw Oudenoord, dankzij meerinvesteringen die bekostigd zijn door de huurder, alsmede dankzij gecreëerde besparingen binnen het renovatiebudget, diverse energiebesparende maatregelen doorgevoerd. Twee bouwdelen zijn thans voorzien van onder andere hoogfrequente verlichting, daglichtregeling, aanwezigheidsdetectie, warmtepompen, warmteterugwinning en toerengeregelde pompen.

Verder laat het Fonds alle dagelijkse en periodieke onderhoudsprocessen op duurzaamheid toetsen met het doel de milieubelasting als gevolg van het uitvoeren van onderhoud te beperken. Zo dienen de opdrachtnemers van het Fonds gebruik te maken van de meest geschikte milieuvriendelijke materialen in zoverre deze afneembaar zijn in de markt. Het Fonds houdt de technologische innovaties omtrent de ontwikkeling van duurzame producten scherp in de gaten en eist van zijn opdrachtnemers proactiviteit op het vlak van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen.

Toelichting op resultaat

Het resultaat van de bedrijfsvoering over 2010 is gestegen met 13,8% ten opzichte van 2009. De overige opbrengsten zijn gestegen met 80,9% in vergelijking met 2009. Dit is het gevolg van een vergoeding die door de Hogeschool Utrecht met ingang van 1 januari 2010 gedurende een periode van zeven jaar jaarlijks dient te worden betaald ter compensatie van de niet verrekenbare BTW over de investering in het kantoorgebouw Oudenoord in Utrecht. De financiële leegstand bedroeg ultimo 2010 0,2% van de theoretische huurinkomsten. Deze leegstand betreft een kantoorruimte van 227 m² in Rotterdam alsmede 2 parkeerplaatsen.

Toelichting op herwaarderingen

In 2010 was wederom sprake van een stijging van aanvangsrendementen, met uitzondering van gebouwen op A-locaties. De verhuurmarkt voor kantoren is in het algemeen verder verslechterd door de oplopende leegstand, waardoor de huurprijzen onder druk staan. Dit heeft zich wederom vertaald in een afwaardering van de vastgoedportefeuille. Met name de kantoorgebouwen met kortlopende contracten zijn sterk afgewaardeerd. De marktwaarde van de totale vastgoedportefeuille is met circa 4,5% in waarde gedaald ten opzichte van de waarde ultimo 2009, rekening houdend met de investering die gedaan is in het kantoorgebouw Oudenoord in Utrecht.

Toelichting op ontwikkelingen financiering

Het totaal bedrag aan aangetrokken financieringen bedroeg per 31 december 2010 € 79,5 mln. De financieringen zijn ondergebracht bij EuroHypo AG en Bouwfonds REIM.

Bij EuroHypo AG is in 2005 een hypothecaire lening afgesloten ad € 74,3 mln, aflopend op 30 juni 2017. In de leningvoorwaarden van EuroHypo AG zijn voorwaarden voor de Loan To Value (LTV) vastgelegd. Deze ratio geeft de hoogte van de uitstaande lening weer als percentage van de marktwaarde van de ondergezette objecten. Conform de leningovereenkomst mag de LTV maximaal 65% bedragen.

Indien de LTV tussen de 65% en 70% ligt, dient een aflossing gedaan te worden op de lening van 2% van de oorspronkelijke hoofdsom waarbij het Fonds een periode van twee keer zes maanden heeft om de LTV onder de 65% te brengen. Indien de LTV 70% of hoger bedraagt, is de lening opeisbaar. Vanwege de afwaarderingen ultimo 2009 kwam de LTV uit op 69,1%. Het Fonds heeft hiervan melding gemaakt bij EuroHypo AG. Er is overeengekomen dat het Fonds 2% van de oorspronkelijke hoofdsom op jaarbasis, verspreid over vier kwartalen, zal aflossen totdat de LTV weer onder de 65% uitkomt. Deze nadere overeenkomst wijkt dus af van de leningvoorwaarden.

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

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

Door Bouwfonds REIM is in 2008 een hypothecaire lening verstrekt van € 6,7 mln, eindigend op 30 april 2011. Aangezien herfinanciering van deze lening tegen voor het Fonds acceptabele voorwaarden bij andere kredietverstrekkers niet opportuun bleek, is een aanvraag gedaan bij Bouwfonds REIM om de lening te verlengen tegen een lagere renteopslag. In januari 2011 is overeenstemming bereikt over verlenging van de lening tot 30 april 2013. Aangezien de lening is opgedeeld in twee leningdelen met verschillende renteopslagen bedraagt de huidige gemiddelde renteopslag 2,7%. De renteopslag bedraagt per ingang van 1 mei 2011 2,5%. Dit betekent een verlaging van de gemiddelde renteopslag van 0,2%.

Het totaal aan renteswapcontracten bedraagt € 67,3 mln met een gemiddelde rente van 3,1%. Als looptijd van de renteswap is bij aanvang van het Fonds 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 momenteel nog voor een periode van bijna 2 tot 4 jaar grotendeels vast, hetgeen de stabiliteit van de kasstroom ten goede zal komen.

Voor een gedeelte van de lening ter grootte van € 12,2 mln is de rente niet gefixeerd. Het niet gefixeerde gedeelte van de lening biedt flexibiliteit met het oog op de overeengekomen aflossing van de lening en te zijner tijd verkoop van vastgoed.

EuroHypo AG

Bouwfonds REIM

Renteswaps

Autoriteit Financiële Markten

Toelichting op ontwikkelingen wet- en regelgeving

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in 2009 een rapport gepubliceerd met aanbevelingen voor beleggingsfondsen. Eén van de onderwerpen die in het rapport aan de orde komt betreft de inkoopverplichting van deelnemingsrechten bij open-end beleggingsinstellingen. De AFM geeft aan dat een open-end beleggingsfonds tenminste éénmaal per jaar aan haar inkoopverplichting dient te voldoen.

Het Fonds is in het register van de AFM ingeschreven als een open-end beleggingsinstelling. Het Fonds koopt sinds mei 2008 geen certificaten meer in, onder meer omdat de liquide middelen daartoe ontbreken en er – onder invloed van de economische omstandigheden – geen vraag onder beleggers meer is naar de certificaten. Alhoewel het Fonds daarmee handelt in overeenstemming met haar voorwaarden en bepalingen zoals beschreven in het prospectus, is de AFM van oordeel dat het Fonds daarmee niet voldoet aan de vereisten van een 'open-end' status. Er is geruime tijd overleg gevoerd met de AFM om tot een oplossing voor deze problematiek te komen. Recent is op hoofdlijnen overeenstemming bereikt met de AFM. De afspraken die gemaakt zijn worden momenteel nader uitgewerkt, waarbij de voorwaarden van het Fonds zoals vermeld in het prospectus niet zullen wijzigen. Het Fonds zal naar verwachting niet verplicht worden om tot inkoop van certificaten over te gaan.

De Nederlandsche Bank

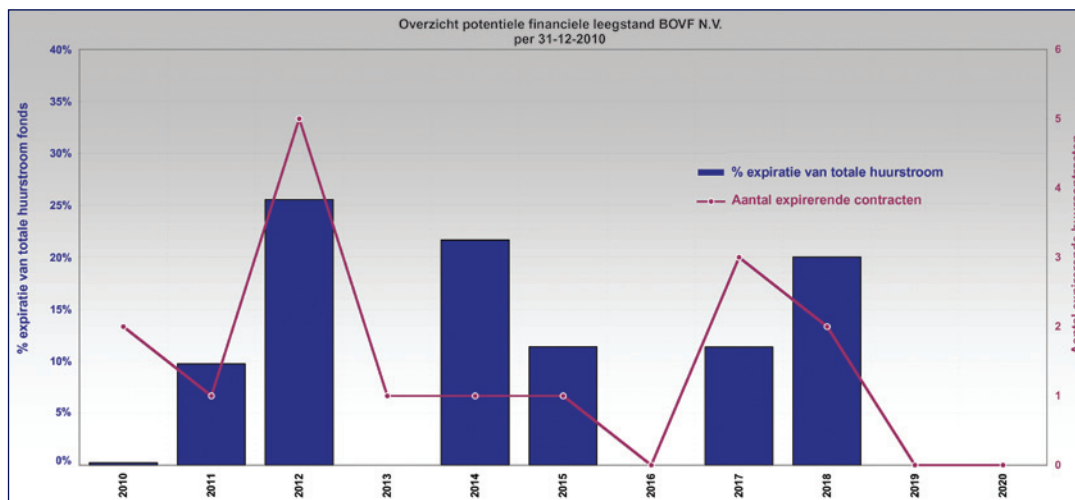
Het Fonds houdt al sinds haar aanvangsdatum een liquiditeitsreserve van 5% aan, op grond van de specifieke kenmerken van het Fonds. Dit staat dan ook als zodanig verwoord in het prospectus. Omdat dit afwijkt van het actuele wettelijk vereiste (10%), heeft De Nederlandsche Bank (DNB) het Fonds een gedeeltelijke en tijdelijke ontheffing verleend van deze liquiditeitsvereiste. Het Fonds hoeft op grond daarvan niet te beschikken over een liquiditeitsreserve van 10%, maar 5%. De ontheffing is vooralsnog verleend tot januari 2012. Gevolg van de met de AFM gemaakte analyse en afspraken zoals hiervoor beschreven, betreft de voorgenomen wijziging van de registratie van het Fonds in het register van de AFM als een closed-end beleggingsinstelling. Als gevolg van de kwalificatie als closed-end beleggingsinstelling zal de verplichting om een liquiditeitsreserve aan te houden vervallen.

Toelichting op expiratedata huurcontracten

In de grafiek op pagina 11 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 3,83 jaar. De pieken van potentiële expiratiemomenten liggen in 2012 (26% van de totale theoretische huurstream) en 2015 (33% van de totale theoretische huurstream). De piek is verschoven van 2014 naar 2015 aangezien de RGD geen gebruik heeft gemaakt van de breakoptie inzake het kantoorgebouw aan de Schedeldoekshaven in Den Haag.

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. Daarnaast worden in de huidige verslechterde verhuurmarkt kantoorgebouwen met kortlopende huurovereenkomsten sterk afgewaardeerd vanwege het risico op (langdurige) leegstand en bijbehorende kosten.



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 huurderving en kosten, aangezien deze kosten afhankelijk zijn van de specifieke situatie.

Door de verslechterde marktomstandigheden wordt een opzegmogelijkheid sneller aangegrepen om daadwerkelijk te vertrekken of te heronderhandelen over een nieuwe huurprijs en looptijd. De asset manager onderhoudt intensief en proactief contact met de huurders over ontwikkelingen binnen het bedrijf en over de huisvestingsplannen. Op deze manier kan in een vroeg stadium worden bekeken of bestaande huurovereenkomsten kunnen worden verlengd, of moet worden gezocht naar een nieuwe huurkandidaat. Voor een verdere beschrijving van verhuursituatie wordt verwezen naar "Toelichting op vastgoedportefeuille".

Toelichting op 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 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 2010 getaxeed op € 8.100.000 k.k.

Per 15 februari 2010 is de huurgarantie die de verkoper heeft afgegeven bij aankoop verlopen. Deze 5-jarige huurgarantie had betrekking op een unit van 227 m² alsmede 2 parkeerplaatsen en bedroeg € 35.625 op jaarbasis. De verhuuronderhandelingen, die in augustus 2010 zijn gevoerd, zijn helaas afgebroken door de directie van de potentiële huurkandidaat vanwege budgettaire redenen.

Door de Vereniging van Eigenaren (VvE), waarvan het Fonds deel uitmaakt, is een procedure aangespannen bij de Raad van Arbitrage voor de Bouw. De rechtszaak is aangespannen omdat is gebleken dat zich aan de constructie van het gebouw diverse gebreken voordoen, zoals beginnend houtrot in de dakconstructie en lekkages. De diverse overleggen die, naast het lopende proces, zijn gevoerd met de ontwikkelaar en aannemer hebben nog niet tot een oplossing geleid. In de tweede helft van dit jaar zal een mondelinge behandeling van deze rechtszaak plaatsvinden waarna de arbiters uitspraak doen.

Om te voorkomen dat de situatie verslechtert heeft de VvE een aantal werkzaamheden in opdracht gegeven zoals het herstellen van de houten kolommen. Naar verwachting kunnen de kosten grotendeels worden verhaald op de projectontwikkelaar, voor zover deze niet onder de verstrekte garanties van de aannemer vallen. Voor de kosten die niet verhaald kunnen worden heeft het Fonds een voorziening opgenomen van € 100.000.

Utrecht

Het tweede object is gelegen aan Oudenoord 330 - 370 te Utrecht en is verhuurd aan de Hogeschool Utrecht. Het gebouw heeft in totaal circa 9.907 m² verhuurbare vloeroppervlakte en beschikt over 96 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 2010 getaxeerd op € 19.600.000 k.k. In deze waardeinstijging is een activering van de renovatiekosten van € 3.003.588 opgenomen alsmede herontwikkelingspotentie van het parkeerterrein (€ 1.000.000).

De eerste twee fases van de renovatie zijn afgerond. Zowel het Fonds als de Hogeschool Utrecht zijn zeer tevreden over het eindresultaat. De Hogeschool Utrecht heeft zelf, naast het opgestelde Programma van Eisen, voor eigen rekening aanvullende werkzaamheden aan het casco laten uitvoeren. In februari 2011 is gestart met de laatste fase van de renovatie. De totale kosten voor de renovatie alsmede het verwijderen van het asbest bedragen € 5.400.000 exclusief BTW.

Het Fonds heeft een gerechtelijke procedure aangespannen tegen de verkoper en toenmalige beheerder van het object. Nieuwe informatie (een brief van de huurder aan de toenmalige beheerder) na aankoop duidde er namelijk op dat de toenmalige beheerder (en via deze ook de verkopende partij), bij aankoop van het pand op de hoogte is geweest van het aanwezige spuitasbest, maar heeft nagelaten om dit te melden.

De directie heeft een externe advocaat ingeschakeld voor het voeren van de procedure om de kosten gerelateerd aan het verwijderen van het spuitasbest te verhalen (€ 1.456.819). Op 20 oktober 2010 is uitspraak door de rechtbank gedaan, waarbij de rechter het Fonds in het ongelijk heeft gesteld. Kort samengevat komt het erop neer dat de rechter van mening is dat op de verkoper geen mededelingsplicht rustte. In de bewuste brief werd destijds door de huurder geconstateerd dat zich asbest bevindt in het pand boven de plafonds. Uit een gespreksnotitie van een overleg tussen huurder en de beheerder, die voor de procedure niet in handen was van het Fonds, wordt gesproken over een vermoeden in plaats van een constatering. Op basis hiervan lag volgens de rechter bij de verkoper geen verplichting om dit te melden. Daarnaast heeft de rechter in zijn afweging meegenomen dat het Fonds, volgens de rechter, een verdergaand asbestonderzoek had moeten laten verrichten bij de aankoop. Het onderzoek dat destijds is verricht was in overeenstemming met de algemeen gangbare regelgeving en werkwijze op dat moment.

Aangezien de directie van het Fonds van mening is dat de rechtbank voorbij gaat aan een aantal belangrijke feiten en rechtsregels heeft de directie een onderzoek naar de slagingskans van een hoger beroep laten uitvoeren door een gerenommeerd advocatenkantoor. Op basis hiervan zal de directie besluiten of hoger beroep bij het Gerechtshof wordt doorgezet.

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.

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 2010 getaxeerd op € 13.200.000 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 in 2005 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 2010 getaxeerd op € 9.625.000 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.

De asset manager heeft al ruim voor het expiratiemoment van het huurcontract diverse gesprekken gevoerd met Achmea over haar huisvestingsplannen. Desondanks is lang onduidelijk geweest of Achmea ook daadwerkelijk gebruik zou maken van de beëindigingsmogelijkheid van het huurcontract. In juni 2010 heeft Achmea aangegeven dat ze geen gebruik maakt van de verlengingsmogelijkheid en dat het contract dus per 30 juni 2011 zal worden beëindigd. Vanwege deze onduidelijkheid had de asset manager in een eerder stadium al contact gelegd met makelaars om mogelijke kandidaten in de markt te benaderen. Er zijn gesprekken gevoerd met een drietal kandidaten maar dit heeft helaas niet tot huurcontracten geleid. Een geïntensiveerde marketingcampagne voor de verhuur van het gebouw is opgezet.

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. Het gebouw is gelegen op eeuwigdurende erfpacht. De canon is afgekocht voor de duur van het recht van erfpacht.

Den Haag

Dit project is in 2005 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 2010 getaxeerd op € 29.250.000 k.k.

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

De RGD is op het naastgelegen terrein in het Wijnhavenkwartier bezig met de ontwikkeling van een kantoorgebouw bestemd voor de Ministeries van Justitie & Binnenlandse Zaken. De verwachting is dat de nieuwbouw begin 2013 wordt opgeleverd. De RGD heeft echter geen gebruik gemaakt van de breakoptie per 31 december 2012, zodat het huurcontract met twee jaar is verlengd.

Het is onzeker of de RGD de bestaande huisvesting na deze verlenging gaat gebruiken voor andere ministeries. De asset manager zal op voorhand mogelijke kandidaat-huurders die in de markt zijn benaderen. Gezien de lokatie van het object is de verwachting dat de wederverhuurbaarheid van het object goed is.

Nieuwegein

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

Dit project is in 2006 aangekocht voor een aankoop prijs van € 25.520.870 k.k. De externe taxateur heeft het object in Nieuwegein per 31 december 2010 getaxeerd op € 17.500.000 k.k.

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

Allianz heeft gebruik gemaakt van de breakoptie per 30 juni 2011. Onlangs is wel overeenstemming bereikt over een verlenging van het huidige contract voor een periode van twee jaar voor een gedeelte van het gebouw (circa 2.500 m²). Als voorwaarde is gesteld dat Allianz de volledige boete betaald voor het gebruik van de break optie (circa € 2.200.000). Daarnaast is geen huurvrije periode of incentive verstrekt en ligt de huurprijs boven de markthuur. Al geruime tijd wordt intensief overleg gevoerd met de ingeschakelde makelaars en wordt de marketingstrategie voor de verhuur van het gebouw uitgevoerd.

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 in 2006 aangekocht van een gelieerde partij voor een aankoop prijs van € 6.450.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Apeldoorn per 31 december 2010 getaxeerd op € 5.465.000 k.k.

De afgelopen periode hebben veelvuldig onderhandelingen met RGD plaatsgevonden over de verlenging van het bestaande huurcontract met verduurzaming van het kantoorgebouw. De RGD heeft onlangs aangegeven dat flexibiliteit ten aanzien van het contract prioriteit heeft boven verduurzaming. De asset manager heeft in overleg met RGD een huurvoorstel uitgebracht voor verlenging van het bestaande contract met een jaar tegen markthuur zonder huurvrije periode of incentives.

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 in 2007 aangekocht voor een aankoopprijs van € 8.823.548 k.k. De externe taxateur heeft het object in Almere per 31 december 2010 getaxeerd op € 7.150.000 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 verhuurbare vloeroppervlakte.

Dit project is in 2008 aangekocht voor een aankoopbedrag van € 8.180.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Utrecht per 31 december 2010 getaxeerd op € 7.220.000 k.k. Het object is verhuurd aan Achmea Arbo BV.

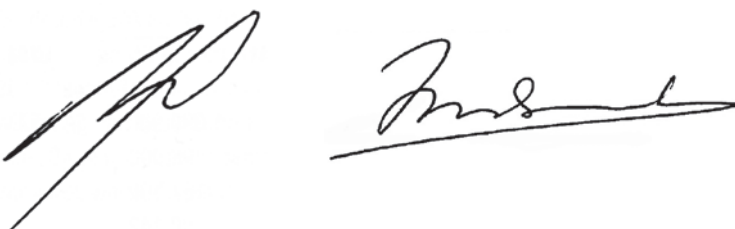
Met betrekking tot dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

Toelichting op verwachtingen

De directie van het Fonds verwacht dat het direct rendement over 2011 boven de prognose genoemd in het prospectus zal uitkomen. De totale opbrengsten uit exploitatie zullen naast de jaarlijkse huurprijsaanpassing stijgen ondanks de gecalculeerde leegstand voor de kantoorgebouwen in Den Bosch en Nieuwegein. Deze stijging is het gevolg van het innen van de boete die Allianz is verschuldigd vanwege het benutten van de breakoptie. De directie verwacht dat het kostenniveau in 2011 fractioneel hoger zal liggen dan in 2010. Naar de huidige verwachting zal de uitkering over 2011 hoger zijn (circa € 350 per certificaat) dan de uitkering over 2010.

Vanwege de huidige marktomstandigheden kan de directie geen voldoende onderbouwde uitspraak doen over de ontwikkeling van het indirect rendement. De waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille is daarnaast erg afhankelijk van het verlengen of vernieuwen van huurcontracten. De focus in 2011 blijft gericht op het vernieuwen en/of verlengen van huurcontracten.

Hoewelaken, 18 maart 2011



Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

JAARREKENING 2010

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, de Wft alsmede hetgeen is 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 (www.bouwfondsreim.nl/nl/fondsen/beheerders/bvb). Het Fonds heeft geen personeelsleden in dienst.

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

Als gevolg van de verslechterde omstandigheden op de kantorenmarkt in Nederland is het risicoprofiel van het Fonds op het moment van het dateren van de jaarrekening verhoogd. Het marktrisico is voor het fonds primair gelegen in de verhuurbaarheid van de kantorenportefeuille, de verkoopbaarheid en de waardering van de kantorenportefeuille, alsmede de financiering van de fondsactiviteiten (en de aan de financiering gekoppelde voorwaarden). Per de datum van ondertekening van deze jaarrekening zijn de onzekerheden omtrent de verhuurbaarheid en de waardering van de kantorenportefeuille nog relatief groot en aan continue verandering onderhevig. Deze onzekerheden vloeien in belangrijke mate voort uit de na-ijl effecten van de kredietcrisis en de daarmee samenhangende gevolgen voor de vastgoed- en financieringsmarkt.

Op het moment van het dateren van de jaarrekening, heeft de directie van het Fonds, voor zover mogelijk, een inschatting gemaakt van de waarde van de vastgoedbeleggingen en de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige kasstromen uit de fondsactiviteiten per 31 december 2010. De directie heeft bij de inschatting van de waarden rekening gehouden met toekomstige scenario's en ontwikkelingen op de vastgoed- en financieringsmarkten. Hierbij is onder meer rekening gehouden dat met een jaarlijkse aflossing aan Eurohypo AG, aangezien het Fonds momenteel niet voldoet aan de leningvoorwaarden, alsmede met verhoogde leegstandsverwachtingen met ingang van medio 2011 (circa 30% van de theoretische huurinkomsten). Het Fonds beschikt echter over voldoende liquiditeiten om de uitgaven voor de komende 2 jaar te kunnen voldoen. De marktontwikkelingen kunnen nog steeds een significante impact hebben op de waardering van alle aan vastgoed gerelateerde posten en de resultaatontwikkeling in de komende periode.

Het Fonds is in het register van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) ingeschreven als een open-end beleggingsinstelling. Het Fonds koopt sinds mei 2008 geen certificaten meer in, onder meer omdat de liquide middelen daartoe ontbreken en er – onder invloed van de economische omstandigheden – geen vraag onder beleggers meer is naar de certificaten.

Alhoewel het Fonds daarmee handelt in overeenstemming met haar voorwaarden en bepalingen zoals beschreven in het prospectus, is de AFM van oordeel dat het Fonds daarmee niet voldoet aan de vereisten van een 'open-end' status. Er is geruime tijd overleg gevoerd met de AFM om tot een oplossing voor deze problematiek te komen. Recent is op hoofdlijnen overeenstemming bereikt met de AFM. De afspraken die gemaakt zijn worden momenteel nader uitgewerkt, waarbij de voorwaarden van het Fonds zoals vermeld in het prospectus niet zullen wijzigen. Het Fonds zal naar verwachting niet verplicht worden om tot inkoop van certificaten over te gaan.

Het Fonds houdt al sinds haar aanvangsdatum een liquiditeitsreserve van 5% aan, op grond van de specifieke kenmerken van het Fonds. Dit staat dan ook als zodanig verwoord in het prospectus. Omdat dit afwijkt van het actuele wettelijk vereiste (10%), heeft De Nederlandsche Bank (DNB) het Fonds een gedeeltelijke en tijdelijke ontheffing verleend van deze liquiditeitsvereiste. Het Fonds hoeft op grond daarvan niet te beschikken over een liquiditeitsreserve van 10%, maar 5%. De ontheffing is voornamelijk verleend tot januari 2012. Gevolg van de met de AFM gemaakte analyse en afspraken zoals hiervoor beschreven, betreft de voorgenomen wijziging van de registratie van het Fonds in het register van de AFM als een closed-end beleggingsinstelling. Als gevolg van de kwalificatie als closed-end beleggingsinstelling zal de verplichting om een liquiditeitsreserve aan te houden vervallen.

Op het moment van het dateren van de jaarrekening, is de directie van het Fonds van mening dat met inachtneming van het bovenstaande, de continuïteit van het fonds is gewaarborgd.

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 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.

Immateriële
vaste activa

Materiële
vaste activa

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

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

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

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

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

Herwaarderingsreserve Ongerealiseerde waardeverschillen, zowel positieve als negatieve, ten opzichte van de vorige waardering worden tot uitdrukking gebracht in het resultaat van het Fonds en verwerkt in de herwaarderingsreserve. Indien de cumulatieve herwaardering op een complex negatief is, wordt het negatieve gedeelte verwerkt in de overige reserves. Gerealiseerde resultaten bij verkoop, zowel positieve als negatieve, worden eveneens tot uitdrukking gebracht in het resultaat van het Fonds, inclusief de vrijval van de hieraan gerelateerde herwaarderingsreserve.

Langlopende schulden De eerste waardering van schulden geschiedt tegen reële waarde, inclusief de direct toerekenbare transactiekosten. Na de eerste verwerking worden de schulden gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De geamortiseerde kostprijs ultimo 2010 wijkt niet af van de nominale waarde.

Derivaten en hedge-accounting De vennootschap maakt gebruik van afgeleide financiële instrumenten zoals renteswaps ter afdekking van de gelopen risico's betreffende de renteschommelingen. Dergelijke financiële instrumenten worden bij de eerste waardering gewaardeerd tegen de reële waarde. Waar mogelijk past het Fonds 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 kostprijs-hedge-accounting toe te passen heeft het Fonds de hedge relaties gedocumenteerd en test 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 2010 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.

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

Huuropbrengsten

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

Exploitatiekosten

Betreft niet terugvorderbare omzetbelasting als gevolg van onbelaste verhuur.

Niet verrekenbare omzetbelasting

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.

Managementkosten

Op de aanvangsdatum zijn de éénmalige forfaitaire kosten in verband met de oprichting en de structurering van het Fonds van € 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.

Structureringskosten

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.

Geactiveerde financieringskosten

Financiële baten en lasten

Interestbaten en soortgelijke baten: dit betreft interestbaten op liquide middelen en overige vorderingen. Interestlasten en soortgelijke lasten; hieronder zijn de interestlasten uit hoofde van de langlopende schulden en overige schulden begrepen.

Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening

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

Grondslagen van opstelling van het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

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

Balans per 31 december 2010

(voor resultaatbestemming)

ACTIVA (bedragen in euro's)	31 december 2010	31 december 2009
VASTE ACTIVA		
1. Immateriële vaste activa	-	55.607
2. Materiële vaste activa <i>Vastgoed in exploitatie</i>	122.814.843	128.897.886
Totaal vaste activa	122.814.843	128.953.493
VLOTTENDE ACTIVA		
3. Debiteuren	300	-
4. Overige vorderingen en overlopende activa	37.441	49.030
5. Liquide middelen	4.679.853	6.101.139
Totaal vlottende activa	4.717.594	6.150.169
TOTAAL ACTIVA	127.532.437	135.103.662

PASSIVA (bedragen in euro's)	31 december 2010	31 december 2009
EIGEN VERMOGEN		
6. Gestort kapitaal	542.600	542.600
7. Wettelijke reserve	-	55.607
8. Agioreserve	52.272.980	52.217.373
9. Herwaarderingsreserve	2.040.439	1.004.027
10. Overige reserve	(13.061.188)	(6.122.076)
11. Onverdeelde winst	4.322.937	3.797.480
Totaal eigen vermogen	46.117.768	51.495.011
LANGLOPENDE SCHULDEN		
12. Hypothecaire leningen	78.016.700	79.502.100
Totaal langlopende schulden	78.016.700	79.502.100
KORTLOPENDE SCHULDEN		
13. Belastingen	40.311	29.686
14. Overige schulden	659.865	701.531
15. Aflossingsverplichting	1.485.400	1.485.400
16. Overlopende passiva	1.212.393	1.889.934
Totaal kortlopende schulden	3.397.969	4.106.551
TOTAAL PASSIVA	127.532.437	135.103.662

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening (bedragen in euro's)	2010	2009
OPBRENGSTEN		
17. Opbrengsten uit exploitatie	10.658.999	10.316.234
18. Overige opbrengsten	291.826	161.306
19. Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(8.163.588)	(4.860.960)
Totaal opbrengsten (a)	2.787.237	5.616.500
KOSTEN		
20. Exploitatiekosten	1.190.671	1.492.311
21. Overige bedrijfskosten	2.107.550	1.816.897
Totaal kosten (b)	3.298.221	3.309.208
BEDRIJFSRESULTAAT (c) = (a) - (b)	(510.984)	2.307.372
22. Rentebaten	19.478	82.234
23. Rentelasten	(3.349.145)	(3.453.086)
FINANCIËLE BATEN EN LASTEN (d)	(3.329.667)	(3.370.852)
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN (e) = (c) + (d)	(3.840.651)	(1.063.480)
RESULTAAT NA BELASTINGEN	(3.840.651)	(1.063.480)
Resultaat bedrijfsvoering	4.322.937	3.797.480
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(8.163.588)	(4.860.960)

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht <i>(bedragen in euro's)</i>	2010	2009
Bedrijfsresultaat	(510.984)	2.307.372
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	8.163.588	4.860.960
Afschrijvingen	978.650	738.241
<i>Mutaties in werkkapitaal:</i>		
Toename/(afname) vorderingen	11.288	178.279
Toename/(afname) kortlopende schulden	(708.581)	(155.547)
Kasstroom uit bedrijfsoperaties	7.933.961	7.929.305
Ontvangen minus betaalde interest	(3.329.667)	(3.370.852)
Gereserveerde winstbelasting	-	-
Kasstroom uit operationele activiteiten	4.604.294	4.558.453
(Aankopen/investeringen)/verkopen vastgoed	(3.003.588)	(383.332)
Betaalde acquisitiekosten	-	-
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(3.003.588)	(383.332)
Uitkering	(1.536.592)	-
Mutatie hypothecaire leningen	(1.485.400)	(1.485.400)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(3.021.992)	(1.485.400)
Mutatie geldmiddelen	(1.421.286)	2.689.721
Stand aanvang verslagperiode	6.101.139	3.411.418
Stand einde verslagperiode	4.679.853	6.101.139

Toelichting op de balans per 31 december 2010

Activa (bedragen in euro's)	31 december 2010	31 december 2009
VASTE ACTIVA		
1. Immateriële vaste activa		
Betaalde structureringskosten	1.013.063	1.013.063
Afschrijving structureringskosten	(1.013.063)	(957.456)
Stand per einde periode	-	55.607
2. Materiële vaste activa		
Verloopoverzicht:		
Stand per 31-12-2009	128.897.886	
Investerings 2010	3.003.588	
Afschrijving financieringskosten	(17.941)	
Afschrijving acquisitiekosten	(905.102)	
Waardemutatie		
vastgoedbeleggingen 2010	(8.163.588)	
Stand per 31-12-2010	122.814.843	
Aanschafwaarde complexen	129.368.758	129.368.758
Renovatiekosten	3.525.723	522.135
Herwaardering complexen (cumulatief saldi)	(16.573.159)	(8.409.571)
Waarde vastgoed in exploitatie	116.321.322	121.481.322
Acquisitiekosten betaald	10.356.636	10.356.636
Acquisitiekosten betaald boekjaar	-	-
Afschrijvingen acquisitiekosten	(3.863.115)	(2.940.072)
Geactiveerde acquisitiekosten	6.493.521	7.416.563
Stand per einde periode	122.814.843	128.897.886
De marktwaarde van het vastgoed bedraagt € 117.110.000.		
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 2010. 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 gebruik 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. Na afloop van de huidige huurovereenkomsten is een reële inschatting gemaakt van de verwachtingen bij wederverhuur.		
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 2010 en de reële waarde van de vastgoedbeleggingen kosten koper. De bruto aanvangsrendementen per ultimo 2010, zoals gehanteerd bij de waardering van de complexen, bevinden zich in de bandbreedte van 7,3% - 10,6% (2009: 7,1% - 9,5%).		
3. Bij de waardering van de vastgoedobjecten is rekening gehouden met toekomstige renovaties en onderhoudskosten.		
De acquisitiekosten worden afgeschreven gedurende de verwachte looptijd van het Fonds. Indien de marktwaarde van het vastgoed hoger is dan de aankoopprijs plus de nog af te schrijven aankoopkosten dan zal niet langer worden afgeschreven op de geactiveerde acquisitiekosten.		
VLOTTENDE ACTIVA		
3. Debiteuren		
Huurdebiteuren	300	-
Stand per einde periode	300	-
4. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vooruitbetaalde verzekeringspremie	9.159	23.073
Te verrekenen crediteuren	720	720
Te verrekenen beheervergoeding	16.380	21.828
Doorbelasting aan huurders	11.182	3.409
Stand per einde periode	37.441	49.030
5. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	479.853	1.694.946
Deposito	4.200.000	4.406.193
Stand per einde periode	4.679.853	6.101.139
Het saldo op de rekening-courant is dagelijks opneembaar. Het deposito is een 1 maands deposito.		

Toelichting op de balans per 31 december 2010 (vervolg)

Passiva <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2010	31 december 2009
EIGEN VERMOGEN		
6. 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
7. Wettelijke reserve		
Stand per aanvang periode	55.607	258.219
Afschrijving immateriële vaste activa	(55.607)	(202.612)
Stand per einde periode	-	55.607
8. Agioreserve		
Stand per aanvang periode	52.217.373	52.014.761
Overboeking naar wettelijke reserve	55.607	202.612
Stand per einde periode	52.272.980	52.217.373
Totaal zijn 5.421 participaties in de markt uitgegeven. Daarnaast zijn er door het Fonds 246 participaties ingekocht.		
9. Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	1.004.027	1.305.808
Toevoeging positieve herwaardering	1.036.412	-
Onttrekking negatieve herwaardering	(9.200.000)	(4.860.960)
Overboeking naar overige reserve saldo negatieve herwaarderingsreserves	9.200.000	4.559.179
Stand per einde periode	2.040.439	1.004.027
10. Overige reserve		
Stand per aanvang periode	(6.122.076)	(4.854.419)
Toevoeging/Onttrekking	3.797.480	3.291.522
Uitkering	(1.536.592)	-
Overboeking van herwaarderingsreserve	(9.200.000)	(4.559.179)
Stand per einde periode	(13.061.188)	(6.122.076)
11. Onverdeelde winst		
Stand per aanvang periode	3.797.480	3.291.522
Exploitatie resultaat periode	4.322.936	3.797.480
Overboeking naar overige reserves	(3.797.480)	(3.291.522)
Stand per einde periode	4.322.936	3.797.480
LANGLOPENDE SCHULDEN		
12. Hypothecaire lening:		
Opname Tranche I	29.200.000	29.200.000
Opname Tranche III bij aankoop Den Haag 5/6 deel	18.107.675	18.107.675
Opname Tranche III bij aankoop Den Haag 1/6 deel per 15 maart 2006	2.294.333	2.294.333
Opname Tranche IV bij aankoop Nieuwegein en Apeldoorn	10.203.500	10.203.500
Opname Tranche IV bij aankoop Nieuwegein en Apeldoorn	150.000	150.000
Opname Tranche IV bij aankoop Almere	9.250.000	9.250.000
Opname Tranche II rekening-courant faciliteit bij aankoop Utrecht	3.000.000	3.000.000
Opname restant leningruimte Euro Hypo op 15 januari 2008 tbv aankoop Utrecht	2.064.492	2.064.492
Opname lening Bouwfonds Asset Management 15 januari 2008 tbv aankoop Utrecht	3.884.000	3.884.000
Opname lening Bouwfonds Asset Management 25 april 2008	2.833.500	2.833.500
Aflossing hypothecaire lening EuroHypo AG	(1.485.400)	-
Verschuldigde aflossingsverplichting EuroHypo AG	(1.485.400)	(1.485.400)
Stand per einde periode	78.016.700	79.502.100
Aflossingsschema van de langlopende schulden is als volgt:		
Aflossingsverplichting < 1 jaar	1.485.400	
Aflossingsverplichting 1 - 5 jaar	6.717.500	
Aflossingsverplichting > 5 jaar	71.299.200	

EuroHypo AG

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

De lening is aangegaan met het doel deze bij de verwerving van nieuwe objecten steeds uit te breiden met aanvullende leningen, welke worden aangeduid met "Tranches". Deze Tranches zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden. Ook het hypotheekrecht dat op eerdere Tranches door het Fonds is afgegeven strekt tot zekerheid van nieuwe Tranches. De nieuwe Tranches hebben een looptijd welke is aangesloten op de eerste overeenkomst. Derhalve zijn alle Tranches gezamenlijk als één lening te beschouwen met één hoofdsom.

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

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

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

Tranche IV is op 30 augustus 2006 afgesloten met een hoofdsom van € 21.400.000 voor de aankopen van de objecten Buizerdlaan 12 te Nieuwegein en Hoofdstraat 21 te Apeldoorn. Op deze twee objecten is het eerste recht van hypotheek door het Fonds aan EuroHypo AG verstrekt. In juni 2007 is op leningdeel Tranche IV een bedrag van € 9.250.000 aangetrokken voor de aankoop van het object in Almere. Op dit object is door de EuroHypo AG geen recht van hypotheek gevestigd.

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

Vanwege de verhoogde LTV per ultimo 2009 is conform de leningvoorwaarden met EuroHypo AG in 2010 2% van de oorspronkelijke hoofdsom afgelost.

Bouwfonds REIM

Door Bouwfonds REIM is op 15 januari 2008 een brugfinanciering verstrekt tot 15 april 2009 met een renteopslag van 1,10%. De totale lening bedraagt € 6.717.500. Op 15 januari 2008 is een bedrag van € 3.884.000 opgenomen, op 25 april 2008 het resterende bedrag van € 2.833.500. De brugfinanciering is per 15 april 2009 omgezet in een leningfaciliteit met een looptijd tot 30 april 2011 en een opslag van 2,25%. Hierbij is uitgegaan van een aflossing van € 3.000.000 op de lening per 31 december 2009. Aangezien er geen aflossing van € 3.000.000 heeft kunnen plaatsvinden vanwege benodigde liquiditeiten voor renovatie en aflossing op de EuroHypo lening, bedroeg de opslag vanaf 1 januari 2010 voor dit gedeelte van de lening 3,25%.

Aangezien herfinanciering van deze lening tegen voor het Fonds acceptabele voorwaarden bij andere kredietverstrekkers niet opportuun bleek, is een aanvraag gedaan bij Bouwfonds REIM om de lening te verlengen tegen een lagere renteopslag. In januari 2011 is overeenstemming bereikt over verlenging van de lening tot 30 april 2013 tegen een renteopslag voor de totale lening van 2,5%. Dit betekent een verlaging van de gemiddelde renteopslag van 0,2%.

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

Het totaalbedrag van de financieringen bedraagt per rapportagedatum € 79.502.100, waarvan € 1.485.400 een kortlopend karakter heeft.

Het verloop van de leningen is als volgt:

<i>(bedragen in euro's)</i>	2010	2009
Beginstand op 1 januari	79.502.100	80.987.500
Aflossingsverplichting EuroHypo AG	(1.485.400)	(1.485.400)
Eindstand verslagperiode	78.016.700	79.502.100

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

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

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

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

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

De negatieve marktwaarde van de bovengenoemde renteswapovereenkomsten bedroeg per:

<i>(bedragen in euro's)</i>	2010 <i>(per 31 december)</i>	2009 <i>(per 31 december)</i>
Renteswap 1	(1.210.332)	(1.220.569)
Renteswap 2	(1.537.936)	(1.258.210)
Renteswap 3	(1.345.014)	(1.533.952)
Totaal	(4.093.282)	(4.012.731)

Voor een 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 2010	31 december 2009
KORTLOPENDE SCHULDEN		
13 Belastingen		
Af te dragen omzetbelasting	40.311	29.686
Stand per einde periode	40.311	29.686
14 Overige schulden		
Te betalen OZB	15.000	15.000
Te betalen verzekeringspremie	-	5.757
Te betalen bedrijfskosten	214.085	38.215
Te betalen renovatiekosten	-	-
Saldo servicekosten	106.889	99.014
Overige schulden	3.147	3.146
Interest hypothecaire lening	62.100	59.323
Te betalen bestandsvergoeding	158.584	381.016
Te betalen onderhoudskosten	100.060	100.060
Stand per einde periode	659.865	701.531
15 Aflossingsverplichting		
Verschuldigde aflossingsverplichting EuroHypo AG	1.485.400	1.485.400
16 Overlopende passiva		
Vooruitontvangen huur en servicekosten	1.212.393	1.889.934

Financiële instrumenten en risico's

Algemeen

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

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

De marktwaarde van de in de balans verantwoorde financiële instrumenten, waaronder vorderingen, liquide middelen en schulden, benadert de boekwaarde ervan.

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

Kredietrisico

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

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

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

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

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

Liquiditeitsrisico

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.

Rente- en marktrisico

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

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

Bij het sluiten van een nieuwe huurovereenkomst per 1 januari 2010 met de Hogeschool Utrecht inzake het object aan de Oudenoord in Utrecht is de verplichting aangegaan om het object te renoveren en asbest te verwijderen voor een bedrag van circa € 5,4 mln excl. BTW (waarvan reeds € 3,8 mln exclusief BTW is betaald ultimo 2010). Aan de huurder is een incentive verstrekt van € 115.000 bij ingang van de huurovereenkomst. Deze incentive is verwerkt als negatieve opbrengsten bij de post overige opbrengsten.

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

Met Bouwfonds REIM is een overeenkomst aangegaan voor een financiering van € 6,7 mln. De lening heeft een looptijd tot 30 april 2013.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Toelichting op de onderscheiden posten van de winst- en verliesrekening (bedragen in euro's)	2010	2009
Opbrengsten		
Theoretische huuropbrengsten	10.688.378	10.346.956
Financiële leegstand	(21.635)	(26.850)
Huurvrije periode / huurkorting	(7.744)	(3.872)
17 Opbrengsten uit exploitatie	10.658.999	10.316.234
18 Overige opbrengsten*	291.826	161.306
19 Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(8.163.588)	(4.860.960)
Totaal Opbrengsten	2.787.237	5.616.580
Huuropbrengsten		
Het deel van de gecontracteerde huur dat jaarlijks vervalt indien geen gebruik gemaakt wordt van huurverlenging is als volgt:		
Resterende looptijd < 1 jaar	9.503.364	
Resterende looptijd 1 - 5 jaar	25.518.107	
Resterende looptijd > 5 jaar	5.982.809	
Voor zover breakopties nog niet zijn gerealiseerd, zijn deze niet opgenomen in bovenstaand overzicht.		
* De overige opbrengsten bestaan uit BTW vergoedingen over de exploitatie alsmede een BTW vergoeding over de investering in het kantoorgebouw Oudenoord in Utrecht.		
20. Exploitatiekosten		
Onroerende zaak belasting	232.860	209.404
Overige zakelijke lasten	39.088	27.560
Verzekeringen	42.831	35.503
Voorziening debiteuren	-	(60.312)
Technische kosten (onderhoud)	538.918	847.058
Commerciële kosten	22.885	2.805
Overige exploitatie kosten (o.a. niet verrekenb BTW)	314.089	430.293
Totaal exploitatiekosten	1.190.671	1.492.311
21 Overige bedrijfskosten		
Overige kosten (jaarlijkse kosten, incl. Trust)	21.713	41.606
Beheervergoedingen (Fund, Asset en Property)	719.040	726.003
Advieskosten	206.530	153.071
Bestandsvergoeding	181.617	157.976
Afschrijvingskosten acquisitiekosten	923.043	535.629
Afschrijvingskosten structureringskosten	55.607	202.612
Totaal overige bedrijfskosten	2.107.550	1.816.897
Financiële baten en lasten		
22 Rentebaten	19.478	82.234
23 Rentelasten en bankkosten	(3.349.145)	(3.453.086)
Totaal financiële baten en lasten	(3.329.667)	(3.370.852)

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 2010 bedragen € 7.950 op basis van een vaste fee (2009: € 9.275). De kosten over 2009 zijn opgebouwd uit een vaste fee van € 7.950 alsmede meerwerk ten bedrage van € 1.325. De door de externe accountantsorganisatie verleende diensten hebben uitsluitend betrekking op de controle van de jaarrekening.

Total expense ratio

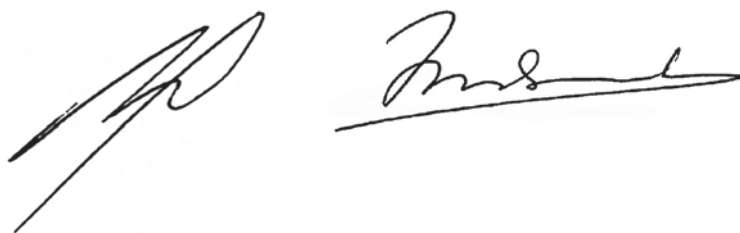
De expense ratio of kostenratio bedraagt 6,2% over 2010 (2009: 6,3%). De total expense ratio heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken.

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.

Gebeurtenissen na balansdatum

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

Hoevelaken, 18 maart 2011



Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

OVERIGE GEGEVENS

1. Controleverklaring



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder en beherend vennoot van Bouwfonds Office Value Fund N.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Bouwfonds Office Value Fund N.V. te Hoevelaken gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Bouwfonds Office Value Fund N.V. per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

Benadrukking van een onzekerheid in de jaarrekening

Wij vestigen de aandacht op de toelichtende paragraaf op pagina 16 en 17 van de toelichting van de jaarrekening. Hierin is melding gemaakt van het verhoogde risicoprofiel van Bouwfonds Office Value Fund N.V. als gevolg van het toegenomen vastgoed- en financieringsrisico. Daarnaast is in deze paragraaf melding gemaakt van de uitkomsten van lopende discussies met de toezichthouders, De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Amsterdam, 18 maart 2011

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. mr. drs. G.H.C. de Méris RA

2. Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

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

- 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 2010 bedraagt € 681.772. De directie van het Fonds zal dit bedrag in contanten uitkeren. De uitkering zal ten laste van de overige reserve worden gebracht en is nog niet verwerkt in de jaarrekening.

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