

Bouwfonds Office Value Fund NV

Halfjaarverslag 2010



bouwfonds
real estate investment management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens per 30 juni 2010	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 resultaat	8
- Toelichting op herwaarderingen	8
- Toelichting op ontwikkelingen financiering	8
- Toelichting op ontwikkelingen wet- en regelgeving	10
- Toelichting op expiratedata huurcontracten	11
- Toelichting op vastgoedportefeuille	12
- Toelichting op verwachtingen	16
Halfjaarcijfers per 30 juni 2010	17
- Algemeen	17
- Grondslagen	17
- Balans	20
- Winst- en verliesrekening	21
- Kasstroomoverzicht	22
- Toelichting op de balans	23
- Toelichting op de winst- en verliesrekening	30

Kerngegevens per 30 juni 2010

Vastgoed-portefeuille (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	9.087.160	8.615.000	790.307	24.650	4.757	49	5
Utrecht	13.250.000	18.295.000	18.295.000	1.648.826	0	9.907	96	1
Leeuwarden	14.150.000	13.995.706	13.380.000	1.262.791	0	10.885	238	1
Den Bosch	12.200.000	12.464.644	11.760.000	1.080.244	0	6.400	205	1
Den Haag	31.700.000	33.287.476	31.415.000	2.396.471	0	10.998	108	1
Nieuwegein	25.520.870	20.437.962	19.055.000	2.226.622	0	13.778	403	1
Apeldoorn	6.450.000	5.952.155	5.630.000	487.558	0	3.190	52	2
Almere	8.823.548	7.613.409	7.460.000	610.056	0	3.751	104	1
Utrecht	8.180.000	7.863.733	7.345.000	568.967	0	3.465	41	1
Totaal	129.368.758	128.997.245	122.955.000	11.071.842	24.650	67.131	1.296	14

Eigen vermogen (bedragen in euro's)	30 juni 2010	31 dec 2009	31 dec 2008	31 dec 2007	31 dec 2006	31 dec 2005
Eigen vermogen op basis van intrinsieke waarde	50.546.438	51.495.011	52.558.491	61.512.155	59.767.979	38.541.226
Eigen vermogen op basis van handelkoers (a)	51.550.722	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
Handelkoers (a/b)	9.509	9.749	10.420	11.974	11.680	11.022

Financiering (bedragen in euro's)	30 juni 2010	31 dec 2009	31 dec 2008	31 dec 2007	31 dec 2006	31 dec 2005
Hoofdsom hypothecaire lening	80.244.800	80.987.500	80.987.500	69.205.508	59.955.508	44.001.675
Gemiddeld rentepercentage per jaar	1,32%	2,24%	5,66%	4,47%	3,73%	2,76%
Aflossingspercentage	0,93%	1,83%				
Looptijd	30 juni 2005 - 1 juli 2017					
Rentevast periode:						
Swap 1 (hoofdsom € 25.000.000)	jan 2007 - jan 2013					
Swap 2 (hoofdsom € 22.307.675)	jan 2007 - jan 2015					
Swap 3 (hoofdsom € 20.000.000)	mei 2008 - jan 2013					
Gemiddeld rentepercentage Swaps	3,19%					

Resultaatontwikkeling (bedragen in euro's)	2010 (t/m 30 juni)	2009	2008	2007	2006	2005 (15 feb - 31 dec)
Direct rendement over periode	4,7%	8,7%	7,1%	7,0%	6,9%	6,4%
Indirect rendement over periode	-4,6%	-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 *	3,5%	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 de eerste helft van het boekjaar 2010.

Zoals gebruikelijk zijn de halfjaarcijfers niet gecontroleerd door een accountant.

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 eerste halfjaar 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 de eerste helft van het boekjaar 2010 bedraagt 4,7%. Conform verwachting ontwikkelden de huurinkomsten zich stabiel. Door de berekeningswijze van het direct rendement heeft de daling van de intrinsieke waarde door negatieve waardeontwikkeling ook een opwaarts effect gehad op het direct rendement. De fondskosten en exploitatiekosten liggen in lijn met de verwachtingen en liggen fractioneel op een hoger niveau in vergelijking met het voorgaande jaar. Voor een verdere beschrijving van het exploitatieresultaat wordt verwezen naar de "Toelichting op resultaat". Het direct rendement over het boekjaar 2010 zal naar verwachting boven het geprognosticeerde gemiddelde direct rendement van 6,5% liggen.

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 met 0,3% gestegen ten opzichte van ultimo 2009. Dit wordt enerzijds veroorzaakt door de investeringen in het object aan Oudenoord in Utrecht (€ 2 mln) en anderzijds door negatieve waardemutaties (€ 1,3 mln) op basis van de grondslagen zoals genoemd in het halfjaarverslag. De totale herwaardering van de vastgoedportefeuille bedraagt -/- 1,3%. 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, -/- 4,6%. 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 (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.

Direct rendement

Indirect rendement

Rendementsdoelstelling

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.

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 uit te keren 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 bruto uitkering over het boekjaar 2009 is in mei 2010 uitgekeerd en bedroeg € 283,45 per certificaat. In verband met de benodigde liquiditeit voor investeringsdoeleinden en versterking van de liquiditeitspositie van het Fonds, heeft de directie besloten om geen verdere dividenduitkering over 2009 te doen dan hetgeen fiscaal verplicht is uit te keren. De verwachting is dat de fiscale uitdelingsverplichting over 2010 circa € 2 mln bedraagt (circa € 370 per certificaat), hetgeen uitgekeerd zal worden in mei 2011.

Verwachting ontwikkeling fondsgrootte

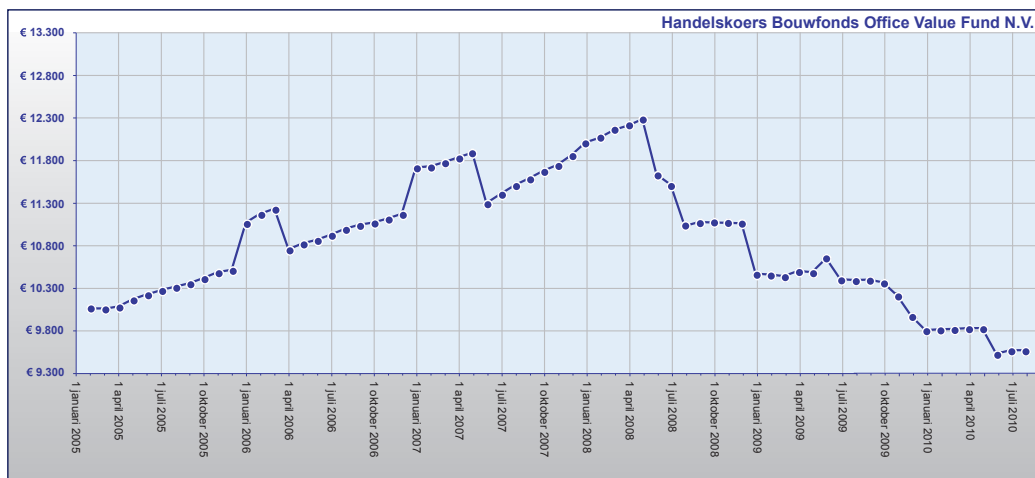
Naar onze inschatting is de kans op dit moment klein dat er in de nabije toekomst verdere emissies van certificaten - om de beoogde omvang conform het prospectus te behalen - zullen volgen. Dit wordt met name veroorzaakt door de omstandigheden op de vastgoedmarkt en de onzekerheid op de financiële markten. De omvang van het Fonds blijft daarmee vooralsnog achter op de beoogde grootte zoals vermeld in het prospectus.

Ontwikkeling handelskoers

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

Op de aanvangsdatum van het Fonds in 2005 bedroeg de handelskoers € 10.000. De handelskoers aan het begin van het boekjaar 2010 bedroeg € 9.749. De ontwikkeling van de handelskoers vanaf de aanvangsdatum is weergegeven in onderstaande grafiek. De koersdaling per 1 juni 2010 is het gevolg van de uitkering die in mei 2010 heeft plaatsgevonden. De handelskoers op 1 augustus 2010 bedroeg € 9.510. De waarde van alle objecten is per 31 december 2009 door een onafhankelijke externe taxateur vastgesteld. Per 30 juni 2010 is de portefeuille intern gewaardeerd. De herwaardering van het vastgoed is in de handelskoers van 1 juli 2010 verwerkt.

Om te kunnen voldoen aan verzoeken van certificaathouders tot inkoop van certificaten, heeft het Fonds minimaal 5% van haar geplaatste kapitaal belegd in direct opvraagbare tegoeden en/of standby faciliteiten. 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 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. Tot en met de Handelsdag van 1 augustus 2010 zijn voor in totaal 384 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

Het economisch herstel dat in de tweede helft van 2009 werd ingezet heeft zich in 2010 voortgezet. Zo was in het eerste en tweede kwartaal van 2010 weer sprake van economische groei van 0,6% en 2,1% op jaarbasis. Deze economische groei is vooral veroorzaakt door een sterke groei van de export. De lage prijsinflatie (gemiddeld 0,9% eerste helft 2010) had daarnaast een positief effect op de consumentenbestedingen.^{•1}

Economische ontwikkelingen

Het feit dat het herstel nog bescheiden is heeft meerdere oorzaken. Enerzijds komt dit door de politieke onzekerheid en de daaruit volgende bezuinigingsmaatregelen. Anderzijds zorgt de Europese schuldencrisis voor een vertraging in het economisch herstel. Deze onzekerheid heeft geleid tot een verslechtering van het consumentenvertrouwen in de loop van 2010. Daarnaast zijn ondernemers in het huidige onzekere klimaat nog steeds voorzichtig met nieuwe investeringen.

De werkloosheid nam in de eerste paar maanden van 2010 toe. Sinds maart is echter sprake van een daling en medio 2010 bedroeg het werkloosheidspercentage 5,6%. Dit betekent nog geen herstel van de arbeidsmarkt, want in het eerste kwartaal van 2010 nam de werkgelegenheid af. Zowel in historisch perspectief als internationaal gezien is de werkloosheid in Nederland nog steeds laag.

Bouwfonds Real Estate Investment Management (Bouwfonds REIM) verwacht dat het herstel zich voorlopig zal voortzetten, maar op een laag groeitempo. Naar verwachting zullen banken vooralsnog terughoudend blijven bij het verstrekken van financieringen en hiermee een herstel matigen. Het Centraal Planbureau verwacht daarnaast dat de werkloosheid in de tweede helft van 2010 weer zal oplopen tot 5,75% en dat de werkgelegenheid over heel 2010 met 2,0% afneemt.^{•2}

Verwachtingen

^{•1} CBS, augustus 2010

^{•2} Centraal Planbureau, juniraming, juni 2010

Met de komst van een nieuw kabinet zou het consumentenvertrouwen kunnen toenemen. Voor 2010 verwachten wij dat de Nederlandse economie zal groeien met ongeveer 1,5% en de inflatie uitkomt op 0,9%.^{•3}

Kantorenmarkt

De Nederlandse kantorenmarkt maakt moeilijke tijden door. De vraag naar kantoorruimte trekt nog niet aan en er is nog steeds sprake van veel leegstand. In de eerste zes maanden van dit jaar is 5% minder kantoorruimte opgenomen dan in dezelfde periode vorig jaar. In totaal was de opname met 480.000 m² historisch laag. Lichtpuntje is dat de sterkte van de daling van de opname afneemt.^{•4}

Het aanbod van kantoorruimte is in de eerste helft van het jaar licht toegenomen. Medio 2010 werd ongeveer 7 miljoen m² kantoorruimte aangeboden, ruim 13% van de totale kantorenvorraad. Van de aangeboden ruimte staat bijna 2 miljoen m² al drie jaar of langer leeg en wordt daarmee als structureel aanbod aangemerkt. Door de hoge leegstand van kantoren hebben ontwikkelaars veel nieuwbouwplannen uitgesteld of ingetrokken. Doordat de markt is veranderd van een uitbreidingsmarkt naar een vervangingsmarkt zal dit op korte termijn echter niet leiden tot een verkrapping van de markt.

De gemiddelde huurprijs voor kantoorruimte op toplocaties is in de eerste helft van 2010 stabiel gebleven en op overige locaties gedaald.^{•5} Door de toegenomen leegstand zijn incentives echter verder toegenomen. Voor een deel van de markt geldt dat inmiddels meer dan 20% van de huurstream aan incentives wordt weggegeven aan huurders. Door huurkortingen is de effectieve huurprijs van kantoorpanden op vrijwel alle locaties gedaald. Dit geldt in mindere mate ook voor toplocaties.

In tegenstelling tot de gebruikersmarkt is er op de beleggingsmarkt voor kantoren wel sprake van een herstel. Het totale transactievolume van directe beleggingen in kantoren bedroeg in de eerste helft van 2010 ongeveer € 850 miljoen, een toename van 75% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Het transactievolume ligt hiermee nog ver beneden het niveau van de jaren voor 2009. In 2009 waren hoofdzakelijk particuliere beleggers actief en in mindere mate institutionele beleggers. In de eerste helft van 2010 hebben institutionele beleggers weer nieuwe beleggingen gedaan en werden ook weer portefeuilles verkocht in plaats van alleen individuele objecten. Van de buitenlandse beleggers hebben vooral Duitse partijen hernieuwde interesse in Nederlandse kantoorbeleggingen. Door de onrust op de Europese financiële markten zijn beleggers in het tweede kwartaal meer afwachtend geworden.

De waardedaling van kantoren was in het eerste kwartaal van 2010 lager dan in de kwartalen daarvoor.^{•6} Deze daling wordt nu niet meer zozeer veroorzaakt door oplopende aanvangsrendementen, maar door de daling van de huurniveaus. Er is vooral interesse in kwalitatief hoogwaardig vastgoed op goede locaties. Hiervan wordt op dit moment weinig aangeboden, waardoor de aanvangsrendementen op toplocaties licht zijn gedaald.

^{•3} *Inflatie volgens Europese geharmoniseerde inflatie (HICP) definitie*

^{•4} *Vastgoedmarkt, juli 2010*

^{•5} *DTZ Zadelhoff, Nederland compleet, juli 2010*

^{•6} *ROZ/IPD, Kwartaalindex Q1 2010*

Door de afnemende werkgelegenheid en het verslechterde vertrouwen verwacht Bouwfonds REIM niet dat de vraag naar kantoorruimte zal aantrekken in de tweede helft van 2010. Vanaf begin 2011 zien wij daarentegen een voorzichtige ommekeer op de Nederlandse kantorenmarkt. Naar verwachting zal de vraag naar kantoorruimte zich gaan stabiliseren door een toename van de kantoorgebonden werkgelegenheid, vooral in de financiële en zakelijke dienstverlening. Hierdoor zullen de leegstand en huren stabiliseren. Belangrijk is dat dit herstel zich niet in gelijke mate over alle deel- en regionale markten zal voltrekken. Wij zien met name voor duurzame kantoorpanden of nog te verduurzamen kantoorpanden aantrekkelijke beleggingsmogelijkheden. Hierbij gaat het volgens Bouwfonds REIM niet alleen om een laag energieverbruik, maar ook om een goede bereikbaarheid per openbaar vervoer. Hiernaast zijn duurzame kantoorpanden gelegen in een voor de werknemer aantrekkelijke omgeving en zijn ze flexibel te gebruiken. Wij verwachten dat de rendementsverschillen tussen duurzame en niet-duurzame kantoorpanden de komende jaren zullen toenemen.

Voor de middellange termijn verwachten wij dat de vraag naar nieuwe kantoorruimte beperkt zal stijgen. Het aanbod van kantoorruimte zal hiernaast structureel hoog blijven. De vraag zal overwegend een vervangingsvraag blijven en slechts een beperkt deel van de voorraad is geschikt voor herontwikkelingen. Het is nog maar de vraag in hoeverre de initiatieven om de hoge structurele leegstand te verlagen succesvol zullen zijn. Het is dan ook onze verwachting dat de toekomstige huurontwikkeling gematigd zal zijn.

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 fondsmanagers, 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 waarde-ontwikkeling van de objecten vergroot.

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. Op dit moment is de asset manager in gesprek met de Rijksgebouwendienst over verlenging van het huurcontract voor het kantoorgebouw in Apeldoorn. Hierbij wordt verduurzaming van het kantoorgebouw meegenomen aangezien dit ook voor de huurder een belangrijk item is. De asset manager heeft onderzoek laten doen naar energiebesparende maatregelen. Energiebesparende maatregelen die voor dit kantoorgebouw genomen kunnen worden zijn het vervangen van de bestaande TL armaturen door hoog frequente TL verlichting met daglichtafhankelijke regeling en aanwezigheidsdetectie. Daarnaast kan warmteterugwinning gerealiseerd worden uit ventilatielucht. Bij implementatie van deze maatregelen kan een labelverbetering plaatsvinden van label E naar C. Naar verwachting is met deze maatregelen een investering gemoeid van circa € 250.000. Hier staat tegenover dat de waarde van het object naar verwachting zal stijgen vanwege de verlenging van het huurcontract en verduurzaming van het object.

Toelichting op resultaat

Het resultaat van de bedrijfsvoering in de eerste helft van 2010 ligt in lijn met de verwachting. De overige opbrengsten zijn gestegen in vergelijking met ultimo 2009. Dit wordt met name veroorzaakt door de BTW compensatie die door de Hogeschool Utrecht betaald wordt. De door het Fonds betaalde BTW over de investering is namelijk niet verrekenbaar en wordt door de huurder in 7 jaarlijkse termijnen terugbetaald met ingang van 1 januari 2010. De financiële leegstand bedroeg medio 2010 0,2% van de theoretische huurinkomsten. Deze leegstand betreft een kantoorruimte van 227 m² in Rotterdam alsmede 1 parkeerplaats. Thans vinden er verhuuronderhandelingen plaats voor invulling van deze leegstand.

Toelichting op herwaarderingen

In de eerste helft van 2010 zijn de aanvangsrendementen gestabiliseerd. Het transactievolume op de beleggingsmarkt ligt op een laag niveau maar in de eerste helft van 2010 is het transactievolume aanzienlijk toegenomen vergeleken met dezelfde periode van vorig jaar. Deze toename wordt met name veroorzaakt door onderlinge verkopen tussen professionele beleggers en door particuliere investeerders. De focus bij beleggers ligt op hoogwaardige gebouwen op goede lokaties. De verhuurmarkt daarentegen is verslechterd. In de eerste helft van 2010 is 5% minder kantoorruimte verhuurd dan in de eerste helft van 2009. Vergeleken met ultimo 2009 is het aanbod van kantoorruimte met 12% gestegen.^{•7} Door de toename van de leegstand en de daling van de opname van kantoorruimtes staan de huurprijzen onder druk. Dit heeft een negatief effect op de marktwaarde van de objecten.

De marktwaarde van de totale vastgoedportefeuille is met circa 0,3% in waarde gestegen ten opzichte van ultimo 2009. Deze stijging wordt veroorzaakt door de waardevermeerdering van het object aan Oudenoord in Utrecht. Dit komt onder andere door de activering van de investeringen. De overige objecten zijn met gemiddeld 2,2% afgewaardeerd ten opzichte van de waarden ultimo 2009. Ondanks de toename van het transactievolume blijft de mate van onzekerheid over de hoogte van taxatiewaarden groter dan voorheen gebruikelijk.

Toelichting op ontwikkelingen financiering

Het totaal bedrag aan aangetrokken financieringen bedroeg per 30 juni 2010 € 80,2 mln. De financieringen zijn ondergebracht bij EuroHypo AG en Bouwfonds REIM.

EuroHypo AG

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 uitstaande hoofdsom. Indien de LTV 70% of hoger bedraagt, is de lening opeisbaar.

^{•7} Vastgoedmarkt, juli 2010

Vanwege de afwaarderingen ultimo 2009 waardoor de LTV op 69,08% uitkwam, werd het Fonds verplicht om 2% van de hoofdsom af te lossen verspreid over vier kwartalen. Medio 2010 is € 742.700 afgelost op de lening. In de leningvoorwaarden is verder opgenomen dat het Fonds een periode van 2 maal 6 maanden heeft om de LTV onder de 65% te brengen. Medio 2010 bedraagt de LTV 67,99%. Een verdere verlaging van de LTV kan enerzijds gerealiseerd worden door een opwaardering van de portefeuille en/of anderzijds door af te lossen op de lening.

Ultimo 2010 zal de vastgoedportefeuille opnieuw getaxeerd worden door een externe taxateur. De verwachting is dat de waarde van het object aan Oudenoord in Utrecht verder stijgt als gevolg van de renovatie. De waarde van de overige objecten zal naar verwachting verder afnemen vanwege de situatie op de kantorenmarkt in combinatie met de kortere looptijd van de huurcontracten. De focus bij de asset manager ligt op het verlengen van kortlopende huurcontracten alsmede het vinden van huurkandidaten voor de objecten waarvan het contract is beëindigd. Voor verder toelichting op de verhuuractiviteiten wordt verwezen naar "Toelichting op vastgoedportefeuille".

Gezien de verwachting dat er geen sprake zal zijn van een zodanige opwaardering van de portefeuille ultimo 2010 dat de LTV onder de 65% zal komen, zal er op de lening van EuroHypo AG afgelost dienen te worden. Op basis van de huidige cashflowprognose beschikt het Fonds ultimo 2010 over een overschot aan liquide middelen voor de verdere aflossing op de lening. Indien het Fonds onvoldoende liquiditeiten heeft om de LTV onder de 65% te brengen zal de lening in beginsel opeisbaar zijn. De fonds manager onderhoudt echter nauw contact met EuroHypo AG. Indien de situatie van opeisbaarheid zich voordoet, wordt in goed overleg gestreefd naar een oplossing. Mocht desondanks een oplossing niet voor handen zijn dan zou dit betekenen dat een nieuwe lening moet worden aangetrokken, eventueel tegen minder gunstige condities, waardoor het rendement van het Fonds onder druk kan komen te staan. Indien herfinanciering niet mogelijk blijkt, zal waarschijnlijk een deel van de vastgoedportefeuille verkocht dienen te worden.

Door Bouwfonds REIM is in 2008 een hypothecaire lening verstrekt van € 6,7 mln, eindigend op 30 april 2011. De fonds manager is nog in onderhandeling met een Duitse bank voor herfinanciering van deze lening. Er wordt getracht om de lening op te hogen tot circa € 8,0 mln zodat het Fonds over meer liquide middelen beschikt voor eventuele verdere aflossing op de lening van EuroHypo AG.

Het totaal aan renteswapcontracten bedraagt € 67,3 mln met een gemiddelde rente van 3,19%. Als looptijd van de renteswap is een periode van vijf jaar gekozen, rekening houdend met de geprognosticeerde mogelijke verkoop van objecten na het achtste jaar van het Fonds. Met deze renteswaps liggen de financieringslasten voor de komende jaren grotendeels vast, hetgeen de stabiliteit van de kasstroom ten goede zal komen.

Voor een gedeelte van de lening ter grootte van € 12,9 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 verkoop van vastgoed.

Bouwfonds REIM

Renteswaps

Toelichting op ontwikkelingen wet- en regelgeving

De Nederlandsche Bank

Naar aanleiding van de crisis op de financiële markten, heeft De Nederlandsche Bank (DNB) de liquiditeitsreserve die door open-end beleggingsinstellingen dient te worden aangehouden scherp gecontroleerd. In dat kader heeft DNB geconstateerd dat het Fonds een liquiditeitsreserve van 5% aanhoudt, in plaats van de wettelijk vereiste 10%. Het Fonds houdt deze lagere liquiditeitsreserve al sinds de aanvangsdatum van het Fonds aan, op grond van de specifieke kenmerken van het Fonds. Dit staat dan ook als zodanig verwoord in het prospectus, dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Na diverse gesprekken met toezichhouders van zowel DNB als de AFM is op advies van de toezichhouders besloten een (gedeeltelijke) ontheffing aan te vragen voor de liquiditeitsvereiste. Hoewel dit ontheffingsverzoek aanvankelijk door DNB werd afgewezen, heeft DNB uiteindelijk in beslissing op bezwaar besloten het Fonds een gedeeltelijke en tijdelijke ontheffing te verlenen van de liquiditeitsvereiste. Het Fonds hoeft op grond daarvan niet te beschikken over een liquiditeitsreserve van 10%, maar 5%. De ontheffing is verleend tot januari 2012. Daarna zal DNB de situatie opnieuw beoordelen.

Autoriteit Financiële Markten

De 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.

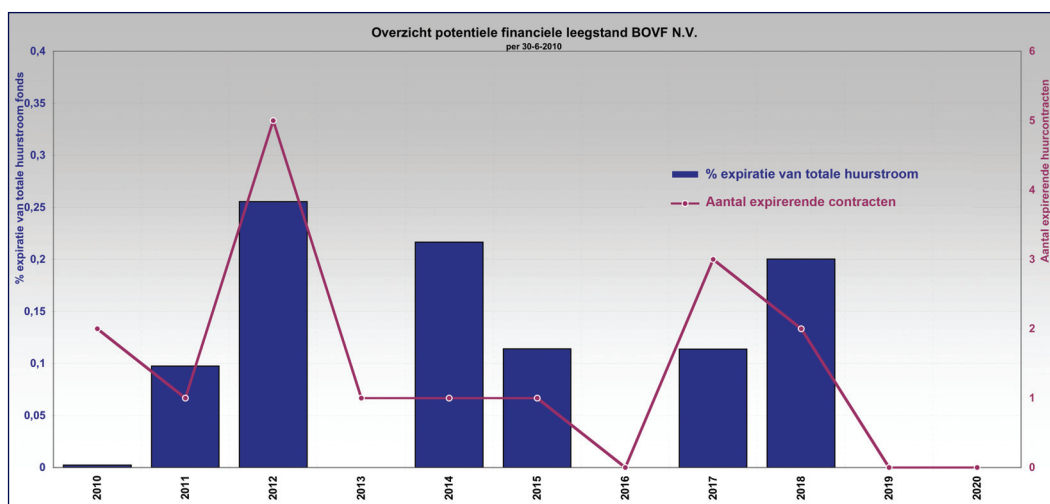
Het Fonds wordt door AFM gekwalificeerd als open-end beleggingsinstelling. Het Fonds koopt sinds mei 2008 geen certificaten meer in, omdat de liquide middelen daartoe ontbreken. Het Fonds handelt hierbij volledig in overeenstemming met de voorwaarden en bepalingen zoals beschreven in het prospectus. De AFM stelt zich echter op het standpunt dat het Fonds aan de inkoopverplichting die voortvloeit uit de open-end kwalificatie moet gaan voldoen. Het Fonds heeft diverse overleggen gevoerd met de toezichhouders van de AFM om de achtergrond van het Fonds, de huidige situatie van het Fonds en de marktomstandigheden te verduidelijken. Het Fonds beschikt niet over liquide middelen die aangewend kunnen worden voor de inkoop van certificaten. Ook is het, gezien de huidige marktomstandigheden, niet raadzaam om de beleggingsportefeuille van het Fonds (gedeeltelijk) te liquideren omwille van het vrijmaken van liquide middelen. De AFM en het Fonds blijven voortsnog van mening verschillen over de interpretatie van de wetgeving en over de specifieke kenmerken van het Fonds. Het Fonds wordt bijgestaan door een externe jurist.

Vervolgstappen

Indien het Fonds door de AFM verplicht wordt om te voldoen aan haar inkoopverplichting, dan overweegt de directie van het Fonds, behoudens beroepsmogelijkheden, om de kwalificatie van het Fonds te wijzigen van open-end beleggingsinstelling naar closed-end beleggingsinstelling. Hiermee vervalt ondermeer de inkoopverplichting voor het Fonds en heeft het Fonds ook geen verplichting meer om een liquiditeitsreserve aan te houden. Hiervoor dienen de voorwaarden van het Fonds te worden gewijzigd. De directie zal er dan naar streven om ten aanzien van de mogelijkheden tot onderlinge overdracht van certificaten, zoveel mogelijk aansluiting te zoeken bij hetgeen in het prospectus beschreven staat over verhandelbaarheid van certificaten. Mocht deze situatie zich voordoen dan zullen alle certificaathouders hierover uitgebreid geïnformeerd worden. Het uitgangspunt van de directie van het Fonds in de discussie met de AFM is om te (blijven) handelen in het belang van de beleggers.

Toelichting op expiratedata huurcontracten

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



De gemiddelde looptijd van de huurovereenkomsten bedraagt 4,11 jaar. De pieken van potentiële expiratiemomenten liggen in 2012 (26% van de totale theoretische huurstroomb) en 2014 (22% van de totale theoretische huurstroomb) en 2018 (20% van de totale theoretische huurstroomb).

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 jaarhuurb geeft het moment weer waarop financiële leegstand ontstaat, alsmede de grootte van de financiële leegstand ten opzichte van de totale theoretische jaarhuurb. Het geeft geen duidelijkheid over de werkelijke huurderving en kosten, aangezien deze kosten afhankelijk zijn van de specifieke situatie.

In de huidige marktomstandigheden wordt een opzeggingsmogelijkheid vaker aangegrepen om daadwerkelijk te vertrekken of te heronderhandelen over nieuwe huurprijs en looptijd. De asset manager onderhoudt intensief en pro-actief 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 verlengd kunnen worden, of gezocht moet worden naar een nieuwe huurkandidaat. Voor een verdere beschrijving van verhuursituatie wordt verwezen naar "Toelichting op vastgoedportefeuille".

Toelichting op vastgoedportefeuille

Beleggingsbeleid

Het Fonds richt zich bij de selectie en acquisitie van vastgoed hoofdzakelijk op kantoren met een minimale waarde van circa € 10 mln en een maximale waarde van circa € 40 mln met huurders uit de overheidssector of uit de financiële sector. Het streven is dat het vastgoed bij levering aan het Fonds langjarig verhuurd is aan huurders uit genoemde sectoren. Teneinde de nodige flexibiliteit te hebben bij het acquisitieproces kan een gedeelte van de vastgoedportefeuille van het Fonds bestaan uit andere vastgoedbeleggingscategorieën dan kantoren (zoals bedrijfsruimten en winkels). Het Fonds streeft ernaar dat deze andere beleggingscategorieën niet meer dan 30% uitmaakt van de totale vastgoedbeleggingsportefeuille van het Fonds. Vastgoedbeleggingen van het Fonds vinden hoofdzakelijk in Nederland plaats.

Het Fonds heeft tevens de mogelijkheid om te beleggen in vastgoed in andere landen binnen de Eurozone (met name België, Duitsland of Frankrijk). Het percentage beleggingen in de genoemde landen van de totale vastgoedbeleggingsportefeuille van het Fonds zal in beginsel niet meer dan 30% bedragen.

Vastgoedportefeuille

Rotterdam

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.

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 getaxateerd op € 9.000.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2010 bedraagt € 8.615.000 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 1 parkeerplaats. Onlangs heeft een bezichtiging plaatsgevonden met een stichting en vinden er verhuuronderhandelingen plaats.

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, gevoerd zijn met de ontwikkelaar en aannemer hebben nog niet tot een oplossing geleid. Om te voorkomen dat de situatie verslechtert heeft de VvE offertes opgevraagd voor uitvoer van een aantal werkzaamheden. 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. 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 2009 getaxeerd op € 15.560.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2010 bedraagt € 18.295.000 k.k. In deze waardestijging is een activering van de renovatiekosten opgenomen.

De eerste fase van de renovatie is afgerond. Dit betrof de meest ingrijpende fase waarbij het bouwdeel op nummer 330 volledig gerenoveerd is. In juni 2010 is gestart met de tweede fase, het bouwdeel op nummer 340. Deze renovatie is minder ingrijpend en wordt naar verwachting afgerond eind 2010. Hierna wordt gestart met de laatste fase namelijk het bouwdeel nummer 370. Dit betreft ook een minder ingrijpende renovatie die in de eerste helft van 2011 wordt afgerond.

De totale kosten voor de renovatie alsmede het verwijderen van het asbest bedragen € 5,4 mln exclusief BTW.

Het Fonds heeft een gerechtelijke procedure aangespannen tegen de verkoper en toenmalige beheerder van het object. Nieuwe informatie duidt er namelijk op dat de toenmalige beheerder (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. Op 7 juni 2010 heeft een rechtszitting plaatsgevonden. De schriftelijke uitspraak van de rechter zou plaatsvinden op 21 juli 2010 echter, de rechter heeft aangegeven dat de uitspraak uitgesteld is tot 1 september 2010.

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 2009 getaxeerd op € 13.600.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2010 bedraagt € 13.380.000 k.k.

Het object is geheel verhuurd aan het Uitvoeringsinstituut Werknemers Verzekeringen (UWV). Met betrekking tot dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

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

Den Bosch

Dit project is aangekocht van een niet-gelieerde partij voor een aankoopprijs van € 12.200.000 k.k. De externe taxateur heeft het object in Den Bosch per 31 december 2009 getaxeerd op € 12.030.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2010 bedraagt € 11.760.000 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 diverse gesprekken gevoerd met de huurder over huisvestingsplannen van Achmea. Het is lang onduidelijk geweest of de huurder gebruik zou maken van de beëindigingmogelijkheid van het huurcontract. Recent heeft de huurder aangegeven dat ze geen gebruik maakt van de verlengingsmogelijkheid en dat het contract aldus per 30 juni 2011 beëindigd zal worden. Vanwege de 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 kandidaten maar dit heeft niet tot huurcontracten geleid. Een geïntensiverde marketingcampagne voor de verhuur van het gebouw is opgestart.

Den Haag

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.

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. De interne waardering per 30 juni 2010 bedraagt € 31.415.000 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 in het Wijnhavenkwartier bezig met de ontwikkeling van een kantoorgebouw bestemd voor de Ministeries van Justitie & Binnenlandse Zaken. De verwachting is dat het gebouw eind 2012 wordt opgeleverd. Het is dan ook onzeker of de RGD de bestaande huisvesting gaat gebruiken voor andere ministeries of dat ze gebruik gaat maken van de breakoptie. Gezien de lokatie van het object verwachten wij in dat geval dat de wederverhuurbaarheid van het object goed is. De asset manager zal mogelijke kandidaat-huurders die in de markt zijn op voorhand benaderen.

Nieuwegein

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

Dit project is aangekocht 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. De interne waardering per 30 juni 2010 bedraagt € 19.055.000 k.k.

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

Allianz heeft gebruik gemaakt van de breakoptie per 30 juni 2011. Momenteel is de asset manager in gesprek met Allianz voor een kortlopend huurcontract voor een gedeelte van de zuidvleugel van het gebouw. Ook met betrekking tot dit kantoorgebouw is reeds geruime tijd intensief overleg gaande met makelaars en is de marketingstrategie voor de verhuur van het gebouw uitgezet.

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.

Apeldoorn

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. De interne waardering per 30 juni 2010 bedraagt € 5.630.000 k.k.

De asset manager heeft een huurvoorstel uitgebracht aan de RGD voor verlenging van het bestaande huurcontract in combinatie met verduurzaming van het gebouw. De RGD heeft onder andere aangegeven dat ook het klimaat in het gebouw verbeterd dient te worden. De asset manager brengt een nieuw voorstel uit zodra alle kosten voor verbetering van het klimaat en haalbaarheid van verduurzaming inzichtelijk zijn gemaakt.

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.

Almere

Dit project is aangekocht 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. De interne waardering per 30 juni 2010 bedraagt € 7.460.000 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.

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

Utrecht

Dit project is aangekocht voor een aankoopbedrag van € 8.180.000. De externe taxateur heeft het object in Utrecht per 31 december 2008 getaxeerd op € 7.480.000 k.k. De interne waardering per 30 juni 2009 bedraagt € 7.345.000 k.k.

Het object is verhuurd aan Achmea Arbo BV.

Met betrekking tot dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

Toelichting op verwachtingen

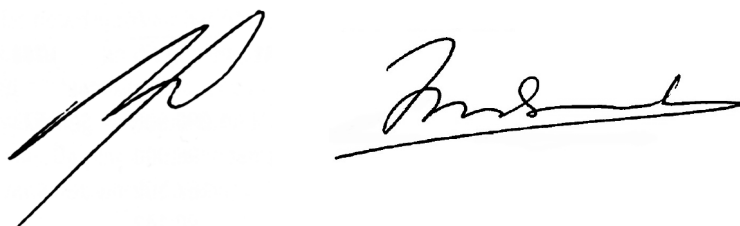
De directie van het Fonds verwacht dat het direct jaarrendement over 2010 boven de prognose genoemd in het prospectus zal uitkomen. Vanwege de huidige marktomstandigheden kan de directie geen voldoende onderbouwde uitspraak doen over de ontwikkeling van het indirect rendement. De ontwikkeling van de waarderingen is daarnaast erg afhankelijk van het verlengen of vernieuwen van huurcontracten. De asset manager voert gesprekken met een aantal (kandidaat)huurders over het aangaan of verlengen van contracten. Daarnaast ligt de focus op de marketingcampagnes die in samenspraak met ingeschakelde makelaars zijn gestart voor de objecten die voor verhuur vrij komen medio 2011.

De waarderingen ultimo 2010 zijn bepalend voor de hoogte van de LTV. Indien ultimo 2010 de LTV boven de 65% uitkomt, kan EuroHypo AG in beginsel de lening opeisen. De fund manager onderhoudt nauw contact met de bank om tot een gezamenlijke oplossing te komen indien de lening opeisbaar is.

Naar verwachting worden de onderhandelingen met een Duitse bank afgerond in 2010 zodat de huidige Bouwfonds REIM lening geherfinancierd kan worden tegen gunstigere rentecondities. Tenslotte zal de directie van het Fonds tot een oplossing trachten te komen in de discussie met de AFM inzake de inkoopverplichting. Naar huidige verwachting zal de fiscale uitdelingsverplichting over 2010 circa € 2 mln (circa € 370 per certificaat) bedragen hetgeen in mei 2011 uitgekeerd zal worden.

Hoewelaken, 19 augustus 2010

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

Two handwritten signatures in black ink, one on the left and one on the right, positioned below the text of the document.

HALFJAARCIJFERS 2010

Op deze halfjaarcijfers heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.

Algemeen

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

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

Grondslagen van waardering

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

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

Vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie "kosten koper". Indien en voorzover de marktwaarde lager is dan de aankoopprijs plus de nog af te schrijven aankoopkosten, maar hoger dan de aankoopprijs, worden de vastgoedobjecten gewaardeerd tegen aankoopprijs plus de nog af te schrijven aankoopkosten. In deze situatie worden de aankoopkosten gedurende de verwachte (resterende) looptijd van het Fonds afgeschreven. Indien de marktwaarde lager is dan de aankoopprijs, worden de vastgoedobjecten gewaardeerd tegen marktwaarde plus nog af te schrijven aankoopkosten. In deze situatie wordt het verschil tussen marktwaarde en 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 dat 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. Medio 2010 zijn de vastgoedbeleggingen intern gewaardeerd. Uitgangspunt voor de bepaling van de marktwaarde is de onderhandse verkoopwaarde ingeschat op basis van de huurinkomsten, de staat van onderhoud, locatie en andere specifieke omstandigheden.

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

Immateriële
vaste activa

Materiële
vaste activa

Vorderingen

Voorziening	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 inschatting van de bedragen die noodzakelijk zijn om de desbetreffende verplichtingen en verliezen per balansdatum af te wikkelen. Voorzieningen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.
Wettelijke reserve	De wettelijke reserve wordt gevormd voor het saldo van de geactiveerde structureringskosten. De structureringskosten zijn op de balans gerubriceerd onder de post immateriële vaste activa.
Herwaarderingsreserve	Ongerealiseerde waardeverschillen, zowel positieve als negatieve, ten opzichte van de vorige waardering worden tot uitdrukking gebracht in het resultaat van het Fonds en verwerkt in de herwaarderingsreserve. Indien de cumulatieve herwaardering op een complex negatief is, wordt het negatieve gedeelte verwerkt in de overige reserves. Gerealiseerde resultaten bij verkoop, zowel positieve als negatieve, worden eveneens tot uitdrukking gebracht in het resultaat van het Fonds, inclusief de vrijval van de hieraan gerelateerde herwaarderingsreserve.
Langlopende schulden	De eerste waardering van schulden geschiedt tegen reële waarde, inclusief de direct toerekenbare transactiekosten. Na de eerste verwerking worden de schulden gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De geamortiseerde kostprijs medio 2010 wijkt niet af van de nominale waarde.
Derivaten en hedge-accounting	<p>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.</p> <p>Om kostprijshedge-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.</p>
Belastingen	Het Fonds is een Fiscale Beleggings Instelling (FBI). Dit houdt in dat de belastingdruk voor vennootschapsbelasting voor het Fonds nihil is. Gedurende de eerste helft van 2010 heeft het Fonds steeds aan de criteria van de FBI status voldaan.

Grondslagen voor resultaatbepaling

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

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 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 ad € 750.000 (excl. BTW) aan het Fonds in rekening gebracht. Deze kosten hebben onder meer betrekking op de adviseurskosten, oprichtingskosten, marketingkosten en de structureringsvergoeding ten behoeve van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV. Deze kosten worden vanaf de aanvangsdatum in vijf jaar lineair afgeschreven. Externe adviseurskosten in verband met volgende grotere emissies zullen tevens aan het Fonds in rekening worden gebracht. Deze kosten zullen naar verwachting per grotere emissie maximaal € 150.000 (excl. BTW) bedragen en worden eveneens 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

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.

Financiële baten en lasten

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

Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening

Grondslagen van opstelling van het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

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

Balans per 30 juni 2010

(voor resultaatbestemming)

ACTIVA (bedragen in euro's)	30 juni 2010	31 december 2009
VASTE ACTIVA		
1. Immateriële vaste activa	-	55.607
2. Materiële vaste activa <i>Vastgoed in exploitatie</i>	129.121.365	128.897.886
Totaal vaste activa	129.121.365	128.953.493
VLOTTENDE ACTIVA		
3. Debiteuren	3.826	-
4. Overige vorderingen en overlopende activa	111.805	49.030
5. Liquide middelen	5.963.167	6.101.139
Totaal vlottende activa	6.078.798	6.150.169
TOTAAL ACTIVA	135.200.163	135.103.662

PASSIVA (bedragen in euro's)	30 juni 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	1.739.027	1.004.027
10. Overige reserve	(5.911.188)	(6.122.076)
11. Onverdeelde winst	1.903.019	3.797.480
Totaal eigen vermogen	50.546.438	51.495.011
LANGLOPENDE SCHULDEN		
12. Hypothecaire Leningen	79.502.100	79.502.100
Totaal langlopende schulden	79.502.100	79.502.100
KORTLOPENDE SCHULDEN		
13. Crediteuren	49.215	-
14. Belastingen	33.254	29.686
15. Overige schulden	1.873.349	701.531
16. Aflossingsverplichting	742.700	1.485.400
17. Overlopende passiva	2.453.107	1.889.934
Totaal kortlopende schulden	5.151.625	4.106.551
TOTAAL PASSIVA	135.200.163	135.103.662

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening (bedragen in euro's)	2010 (t/m 30 juni)	2009
OPBRENGSTEN		
18. Opbrengsten uit exploitatie	5.207.024	10.316.234
19. Overige opbrengsten	203.308	161.306
20. Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(1.315.000)	(4.860.960)
Totaal opbrengsten (a)	4.095.332	5.616.580
KOSTEN		
21. Exploitatiekosten	817.356	1.492.311
22. Overige bedrijfskosten	1.037.008	1.816.897
Totaal kosten (b)	1.854.364	3.309.208
BEDRIJFSRESULTAAT (c) = (a) - (b)	2.240.968	2.307.372
23. Rentebaten	7.307	82.234
24. Rentelasten	(1.660.256)	(3.453.086)
FINANCIËLE BATEN EN LASTEN (d)	(1.652.949)	(3.370.852)
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN (e) = (c) + (d)	588.019	(1.063.480)
RESULTAAT NA BELASTINGEN	588.019	(1.063.480)
Resultaat bedrijfsvoering	1.903.019	3.797.480
Herwaarderingsreserve	(1.315.000)	(4.860.960)

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht <i>(bedragen in euro's)</i>	2010 <i>(t/m 30 juni)</i>	2009
Bedrijfsresultaat	2.240.968	2.307.372
Waardemutatie vastgoedbeleggingen	1.315.000	4.860.960
Afschrijvingen	517.128	738.241
<i>Mutaties in werkkapitaal:</i>		
Toename/(afname) vorderingen	(66.601)	178.279
Toename/(afname) kortlopende schulden	1.045.074	(155.547)
Kasstroom uit bedrijfsoperaties	5.051.569	7.929.305
Ontvangen minus betaalde interest	(1.652.949)	(3.370.852)
Gereserveerde winstbelasting	-	-
Kasstroom uit operationele activiteiten	3.398.620	4.558.453
(Aankopen)/verkopen vastgoedbeleggingen	(2.000.000)	(383.332)
Betaalde acquisitiekosten	-	-
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(2.000.000)	(383.332)
Uitkering	(1.536.592)	-
Ontvangen hypothecaire leningen	-	(1.485.400)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(1.536.592)	(1.485.400)
Mutatie geldmiddelen	(137.972)	2.689.721
Stand aanvang verslagperiode	6.101.139	3.411.418
Stand einde verslagperiode	5.963.167	6.101.139

Toelichting op de balans per 30 juni 2010

Activa (bedragen in euro's)	30 juni 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	2.000.000	
Afschr. Fin. Kstn.	(8.970)	
Afschr. Acq. Kstn	(452.551)	
Herwaardering 2010	(1.315.000)	
Stand per 30-06-2010	129.121.365	
Aanschafwaarde complexen	129.368.758	129.368.758
Renovatiekosten	2.522.135	522.135
Herwaardering complexen (cumulatief saldi)	(9.724.571)	(8.409.571)
Waarde vastgoed in exploitatie	122.166.322	121.481.322
Acquisitiekosten betaald	10.356.636	10.356.636
Acquisitiekosten betaald boekjaar	-	-
Afschrijvingen acquisitiekosten	(3.401.593)	(2.940.072)
Geactiveerde acquisitiekosten	6.955.043	7.416.563
Stand per einde periode	129.121.365	128.897.886
De marktwaarde van het vastgoed bedraagt € 122.955.000.		
De onderhandse verkoopwaarde van de vastgoedbeleggingen wordt jaarlijks per ultimo jaar vastgesteld door middel van een taxatie uitgevoerd door een onafhankelijke taxateur. De taxatie wordt uitgevoerd in overeenstemming met de verplichte regels en voorschriften in de RICS Taxatie standaarden. De taxateur heeft bij de bepaling van de marktwaarden gebruik gemaakt van de huurwaarde kapitalisatie methode. Per 30 juni 2010 is de onderhandse verkoopwaarde vastgesteld op basis van een interne taxatie door Bouwfonds REIM aan de hand van een discounted cash flow methode. Door het ontbreken van voldoende vergelijkbare verkooptransacties is het moeilijker om de marktwaarde vast te stellen. Als gevolg van het voorgaande is de mate van onzekerheid bij de taxaties groter dan normaal gebruikelijk. De directie van het Fonds bevestigt dat de taxatiewaarden de volatiliteit van de huidige markt onderschrijven.		
Belangrijke veronderstellingen die zijn gehanteerd bij de interne waardering van de vastgoedbeleggingen:		
1. De huidige huurovereenkomsten zijn als uitgangspunt voor de waardering genomen.		
2. De vastgoedbeleggingen zijn gewaardeerd door middel van de discounted cash flow methode. Hierbij worden alle toekomstige te verwachte kasstromen over een periode van 10 jaar contant gemaakt naar de waardepeildatum 30 juni 2010.		
3. Bij de waardering van de vastgoedobjecten is rekening gehouden met toekomstige renovaties en onderhoudskosten.		
De acquisitiekosten worden afgeschreven gedurende de verwachte looptijd van het Fonds. Indien de marktwaarde van het vastgoed hoger is dan de aankoopprijs plus de nog af te schrijven aankoopkosten dan zal de afschrijving worden stopgezet.		
VLOTTENDE ACTIVA		
3. Debiteuren		
Huurdebiteuren	3.862	-
Stand per einde periode	3.862	-
4. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vooruitbetaalde verzekeringspremie	-	23.073
Te verrekenen crediteuren	-	720
Te verrekenen beheervergoeding	3.755	21.828
Doorbelaasting aan huurders	3.409	3.409
Vooruitbetaalde OZB	104.641	-
Stand per einde periode	111.805	49.030
5. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	1.049.865	1.694.946
Deposito	4.913.302	4.406.193
Stand per einde periode	5.963.167	6.101.139
Het saldo op de rekening-courant is dagelijks opneembaar. Het deposito is een 1 maands deposito.		

Toelichting op de balans per 30 juni 2010 (vervolg)

Passiva (bedragen in euro's)	30 juni 2010	31 december 2009
EIGEN VERMOGEN		
6. Gestort kapitaal		
Geplaatst en gestort aandelenkapitaal participanten	542.100	542.100
Geplaatst en gestort aandelenkapitaal 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
9. Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	1.004.027	1.305.808
Toevoeging positieve herwaardering	735.000	-
Onttrekking negatieve herwaardering	(2.050.000)	(4.860.960)
Overboeking van overige reserve saldo negatieve herwaarderingsreserves	2.050.000	4.559.179
Stand per einde periode	1.739.027	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	(2.050.000)	(4.559.179)
Stand per einde periode	(5.911.188)	(6.122.076)
11. Onverdeelde winst		
Stand per aanvang periode	3.797.480	3.291.522
Exploitatie resultaat periode	1.903.019	3.797.480
Overboeking naar overige reserves	(3.797.480)	(3.291.522)
Stand per einde periode	1.903.019	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	(742.700)	-
Verschuldigde aflossingsverplichting EuroHypo AG	(742.700)	(1.485.400)
Stand per einde periode	79.502.100	79.502.100

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

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

Deze Tranches zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden, ook het hypotheekrecht dat op eerdere Tranches door het Fonds is afgegeven strekt tot zekerheid van nieuwe Tranches.

De nieuwe Tranches hebben een looptijd welke is aangesloten op de eerste overeenkomst.

Derhalve zijn alle Tranches tezamen als één lening te beschouwen met één hoofdsom.

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 rekening courant faciliteit 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 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 ultimo 2009 dient conform de leningvoorwaarden met EuroHypo AG met ingang van 1 januari 2010 2% van de uitstaande hoofdsom te worden afgelost. De totale aflossing bedraagt € 1.485.400 en wordt in 4 kwartaaltermijnen voldaan.

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 met 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, geldt voor dit gedeelte van de lening een opslag van 3,25%. Op de objecten Transistorstraat te Almere en de Beneluxlaan te Utrecht is het eerste recht van hypotheek gevestigd.

Het totaalbedrag van de financieringen bedraagt per rapportagedatum € 79.502.100, van de aflossingsverplichting van EuroHypo AG is reeds € 742.700 voldaan.

Het verloop van de rekening is als volgt:

<i>(bedragen in euro's)</i>	2010 <i>(t/m 30 juni)</i>	2009
Beginstand op 1 januari	79.502.100	80.987.500
Aflossingsverplichting EuroHypo AG		(1.485.400)
Eindstand verslagperiode	79.502.100	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 marktwaarde van de bovengenoemde renteswapovereenkomsten:

<i>(bedragen in euro's)</i>	2010 <i>(per 30 juni)</i>	2009 <i>(per 31 december)</i>
Renteswap 1	(1.581.563)	(1.220.569)
Renteswap 2	(2.031.470)	(1.258.210)
Renteswap 3	(1.815.907)	(1.533.952)
Totaal	(5.428.940)	(4.012.731)

Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar "Financiële instrumenten en risico's" op pagina 27.

Toelichting op de balans (vervolg)

Passiva <i>(bedragen in euro's)</i>	30 juni 2010	31 december 2009
KORTLOPENDE SCHULDEN		
13. Crediteuren	49.215	-
14. Belastingen		
Af te dragen omzetbelasting	33.254	29.686
Stand per einde periode	33.254	29.686
15. Overige schulden		
Te betalen OZB	15.000	15.000
Te betalen verzekeringspremie	6.569	5.757
Te betalen bedrijfskosten	88.485	38.215
Te betalen renovatiekosten	1.096.839	-
Saldo servicekosten	105.108	99.014
Overige schulden	3.147	3.146
Interest hypothecaire lening	6.966	59.323
Te betalen bestandsvergoeding	79.193	381.016
Te betalen onderhoudskosten	472.042	100.060
Stand per einde periode	1.873.349	701.531
16. Aflossingsverplichting		
Verschuldigde aflossingsverplichting EuroHypo AG	742.700	1.485.400
17. Overlopende passiva		
Vooruitontvangen huur en servicekosten	2.453.107	1.889.934

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.

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 aanmaningprocedure.

Algemeen

Kredietrisico

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. Vanwege de afwaarderingen ultimo 2009 waardoor de LTV op 69,08% uitkwam, werd het Fonds verplicht om 2% van de hoofdsom af te lossen verspreid over vier kwartalen. Medio 2010 is € 742.700 afgelost op de lening. In de leningvoorwaarden is verder opgenomen dat het Fonds een periode van 2 maal 6 maanden heeft om de LTV onder de 65% te brengen. Per medio 2010 bedraagt de LTV 67,99%. Een verdere verlaging van de LTV kan enerzijds door een opwaardering van de portefeuille en/of anderzijds door aflossing op de lening.

Ultimo 2010 zal de vastgoedportefeuille opnieuw getaxeerd worden door een externe taxateur. De verwachting is dat de waarde van het object aan Oudenoord in Utrecht verder stijgt als gevolg van de renovatie. De waarde van de overige objecten zal naar verwachting verder afnemen vanwege de situatie op de kantorenmarkt in combinatie met de kortere looptijd van de huurcontracten. De focus bij de asset manager ligt bij het verlengen van kortlopende huurcontracten alsmede het vinden van huurkandidaten voor de objecten waarvan het contract is beëindigd. Voor verder toelichting op de verhuuractiviteiten wordt verwezen naar "Toelichting op vastgoedportefeuille".

Gezien de verwachting dat er geen sprake zal zijn van een opwaardering van de portefeuille ultimo 2010, zal op de lening van EuroHypo AG verder afgelost dienen te worden om de LTV onder de 65% te brengen. Op basis van de huidige cashflowprognose beschikt het Fonds ultimo 2010 over een overschot aan liquide middelen die aangewend zullen worden ter verdere aflossing op de lening. Indien er onvoldoende liquiditeiten zijn om de LTV onder de 65% te brengen zal de lening in beginsel opeisbaar zijn. De fonds manager onderhoudt nauw contact met EuroHypo AG. Indien de situatie van opeisbaarheid zich voordoet, wordt in goed overleg gestreefd naar een gezamenlijke oplossing. Mocht een oplossing niet voor handen zijn dan zou dit betekenen dat een nieuwe lening moet worden aangetrokken, eventueel tegen minder gunstige condities, waardoor het rendement van het Fonds onder druk kan komen te staan. Indien herfinanciering niet mogelijk blijkt, zal waarschijnlijk een deel van de vastgoedportefeuille verkocht dienen te worden.

Liquiditeitsrisico

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

Rente- en marktrisico

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

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Op de vorderingen voortkomend uit huurrechten is een pandrecht verleend aan de 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 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 € 2,9 mln exclusief BTW is betaald medio 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 verplichtingen

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 REIM B.V. 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)	2010 (t/m 30 juni)	2009
Opbrengsten		
Theoretische huuropbrengsten	5.224.057	10.346.956
Financiële leegstand	(9.289)	(26.850)
Huurvrije periode / huurkorting	(7.744)	(3.872)
18. Opbrengsten uit exploitatie	5.207.024	10.316.234
19. Overige opbrengsten	203.308	161.306
20. Waardemutatie vastgoedbeleggingen	(1.315.000)	(4.860.960)
Totaal opbrengsten	4.095.332	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	10.851.052	
Resterende looptijd 1 - 5 jaar	25.763.379	
Resterende looptijd > 5 jaar	9.305.296	
Voor zover breakopties nog niet zijn gerealiseerd, zijn deze niet opgenomen in bovenstaand overzicht.		
21. Exploitatiekosten		
Onroerende zaak belasting	115.758	209.404
Overige zakelijke lasten	35.371	27.560
Verzekeringen	14.883	35.503
Voorziening debiteuren	-	(60.312)
Technische kosten (onderhoud)	494.447	847.058
Commerciële kosten	95	2.805
Overige exploitatie kosten (oa niet verrekenb BTW)	156.802	430.293
Totaal exploitatiekosten	817.356	1.492.311
22. Overige bedrijfskosten		
Overige kosten (jaarlijkse kosten, Incl. Trust)	11.713	41.606
Beheervergoedingen (Fund, Asset en Property)	367.710	726.003
Advieskosten	38.231	153.071
Bestandsvergoeding	102.226	157.976
Afschrijvingskosten acquisitiekosten	461.521	535.629
Afschrijvingskosten structureringskosten	55.607	202.612
Totaal overige bedrijfskosten	1.037.008	1.816.897
Financiële baten en lasten		
23. Rentebaten	7.307	82.234
24. Rentelasten en bankkosten	(1.660.256)	(3.453.086)
Totaal financiële baten en lasten	(1.652.949)	(3.370.852)

Total expense ratio

De total expense ratio of kostenratio bedraagt 3,5% over het eerste halfjaar 2010 (geheel 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 gedekt worden uit ontvangen op- en afslagen. Het gemiddelde eigen vermogen is berekend door het gemiddelde te nemen van de stand per 1 januari 2010 en 30 juni 2010.

Gebeurtenissen na balansdatum

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

Hoevelaken, 19 augustus 2010

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV



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