

Bouwfonds Fondsmanagement B.V.
De Beek 18, 3871 MS Hoevelaken
Postbus 15, 3870 DA Hoevelaken
Telefoon + 31 (0)33 750 47 00
Fax + 31 (0)33 750 47 55
www.bouwfonds.nl

Datum
22 augustus 2011

Behandeld door
Michiel Dubois

Doorkiesnummer
033 750 47 00

Kenmerk
Halfjaarbericht 2011

Onderwerp
Leyenburg Woningfonds CV

E-mail
reim@bouwfonds.nl

Geachte heer, mevrouw,

Hierbij informeren wij u over de stand van zaken gedurende het eerste halfjaar 2011 van Leyenburg Woningfonds CV (het fonds). Op de website (www.bouwfonds.nl/leyenburg), zullen de halfjaarcijfers van het fonds worden geplaatst. Indien gewenst kunt u kosteloos een afschrift aanvragen bij de beheerder van het fonds.

Resultaat en uitkering

Het gerealiseerde totaalrendement van het fonds over de eerste helft van 2011 bedraagt 2,7%. Dit is een belangrijk hoger resultaat dan de begrote 2,3%, de helft van 4,6%, genoemd in de goedgekeurde begroting in het jaarverslag 2010. De beherend vennoot en beheerder hebben besloten dat het tot nu toe behaalde resultaat volledig zal worden uitgekeerd. De totale uitkering per participatie bedraagt € 865, bestaande uit € 250 exploitatieresultaat, € 150 verkoopresultaat en € 465 terugbetaling van het gestort kapitaal.

Eind augustus zal de uitkering worden uitbetaald. Op basis van uw deelname met **X** participatie(s) bedraagt uw uitkering over het eerste halfjaar van 2011:
€ **X**.

Exploitatieresultaat

Het exploitatierendement van het fonds over de eerste helft van 2011 bedraagt 1,7%, hetgeen aanzienlijk hoger is dan het begrote exploitatierendement over de eerste helft van 2011 van 1,2% (voor heel 2011 is deze 2,4%). Het exploitatieresultaat bedraagt € 250 per participatie.

Datum
22 augustus 2011

Kenmerk
Halfjaarbericht 2011

Pagina
2 van 3

De huuropbrengsten minus de leegstandskosten zijn gering hoger dan begroot. De rentebaten komen fractioneel lager uit. Per saldo zijn de inkomsten over de eerste helft van 2011 gering hoger dan begroot. Aan de kostenkant is te zien dat de rentelasten nagenoeg conform begroting zijn. De exploitatiekosten zijn belangrijk lager dan aangenomen. Dit wordt met name veroorzaakt door lagere onderhoudskosten. Naar verwachting zullen de onderhoudskosten over het gehele jaar conform begroting zijn. De beheerkosten zijn licht lager, waar de overige bedrijfskosten duidelijk lager zijn dan aangenomen.

Wij verwachten dat het exploitatieresultaat over geheel 2011 licht hoger zal zijn dan de begroting, mede in aanmerking genomen een verhoging van de VvE bijdragen van 20%-25% per 1 augustus van dit jaar.

Verkoopresultaat

Het verkooprendement van het fonds over de eerste helft van 2011 bedraagt 1,0%. Dit resultaat ligt duidelijk lager dan de helft van het begrote verkooprendement over geheel 2011 ter grootte van 2,2%. Het verkoopresultaat bedraagt € 150 per participatie.

Gedurende het eerste halfjaar van 2011 zijn 7 woningen en 1 garagebox verkocht en geleverd. In de begroting is uitgegaan van de verkoop en levering van circa 8 eenheden (woningen en overige units) gedurende het eerste halfjaar. De gerealiseerde verkoopprijzen per eenheid liggen gemiddeld op een iets hoger niveau (2,2%) dan was aangenomen in de begroting voor 2011. De gemiddelde aanschafwaarde en aanvangskosten van de verkochte eenheden liggen licht hoger (6,0%) dan begroot. Dit wil zeggen dat er gemiddeld gezien duurder eenheden uit de portefeuille zijn verkocht dan aangenomen in de begroting. De gemaakte verkoopkosten bedragen 6,3% van de bruto verkoopopbrengsten, terwijl 6,1% was begroot. Van deze kosten is circa de helft besteed aan het verkoopklaar maken van de woningen. Hierbij worden verkoopstimulerende werkzaamheden uitgevoerd, zoals het schilderen en behangen van de woningen, waardoor de woningen een frisse en lichte uitstraling krijgen. In de huidige markt waar veel concurrentie is binnen het aanbod van particuliere woningen, is dit vaker noodzakelijk. Het opknappen van woningen heeft evenwel geleid tot de realisatie van verkopen en het verkorten van de verkooptijd. De andere helft van deze verkoopkosten zijn de vaste verkoopkosten voor onder meer de betaling van de verkoopcourtages en de royementskosten van de hypotheek.

Wij verwachten dat het verkoopresultaat over geheel 2011 ongeveer in lijn zal zijn met de begroting.

Per verkochte woning wordt, na aflossing van een gedeelte van de totale leensom aan de financier, circa 40% van de aanschafwaarde vermeerderd met de aanvangskosten van de verkochte woning, terugbetaald aan de participanten. De terugbetaling gestort kapitaal bedraagt over het eerste halfjaar van 2011 € 465 per participatie en ligt hiermee hoger dan de begrote € 434 per participatie (de helft van de begrote € 868 per participatie voor heel 2011).

Datum
22 augustus 2011

Kenmerk
Halfjaarbericht 2011


Pagina
3 van 3

Portefeuille


Naast de 7 woningen en de garagebox die in het eerste halfjaar van 2011 zijn verkocht en geleverd, zijn er nog 2 woningen verkocht, maar daarvan vinden de leveringen plaats in juli en augustus 2011. De verkoop van deze 2 woningen is daarom nog niet meegenomen in het resultaat over het eerste halfjaar van 2011. Er zijn 12 woningen en 1 bedrijfsruimte opnieuw verhuurd. Ondanks deze nieuwe verhuurtransacties is de huurderiving door leegstand toegenomen. Per 30 juni 2011 stonden 14 woningen en 3 garageboxen te koop en/of te huur.

Wij vertrouwen erop u hiermede voldoende te hebben geïnformeerd. Mocht u naar aanleiding van deze brief of de halfjaarcijfers vragen hebben, dan staan wij u vanzelfsprekend graag te woord. U kunt daartoe contact met ons opnemen via telefoonnummer 033 750 47 00 of via reim@bouwfonds.nl.

Met vriendelijke groet,
Bouwfonds Fondsmanagement B.V.



A.S.P. Brouns



A.W. Rozendaal

Berekening uitkering van exploitatieresultaat <i>(bedragen in euro's)</i>	Realisatie 1e halfjaar 2011	Begroting 1e halfjaar 2011	Prospectus 1e halfjaar 2011
Inkomsten			
Bruto huuropbrengsten	707.828	692.103	626.862
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	73.326	70.659	12.537
Rentebaten	6.160	6.250	4.781
Som der bedrijfsopbrengsten	640.662	627.694	619.106
Kosten			
Rentelasten	278.930	275.145	266.181
Exploitatiekosten	167.329	197.250	163.135
Beheerkosten	9.570	10.382	14.752
Overige bedrijfskosten	36.121	38.428	29.112
Som der bedrijfslasten	491.950	521.205	473.180
Uit te keren exploitatieresultaat	148.712	106.489	145.926
Preferente winstdeling behorend vennoot	1.250	1.250	1.250
Aan participanten uit te keren exploitatieresultaat	147.462	105.239	144.676
Aantal participaties:	590		
Ingebracht vermogen per participatie:	14.946		
<i>(na aftrek terugbetaling gestort kapitaal v/m uitkering over 2010)</i>			
Uitkering exploitatieresultaat per participatie	250	178	245
Exploitatierendement	1,7%	1,2%	1,6%

Berekening uitkering van verkoopresultaat <i>(bedragen in euro's)</i>	Realisatie 1e halfjaar 2011	Begroting 1e halfjaar 2011	Prospectus 1e halfjaar 2011
Aantal eenheden begin van de periode	271	271	271
Verkochte en geleverde eenheden	8	8	12
Aantal eenheden einde van de periode	263	263	259
Uitpondpercentage	3,0%	3,0%	4,4%
Bruto verkoopopbrengsten	831.500	813.250	1.350.010
Kostprijs verkopen excl. gerealiseerde herwaarderung	-648.656	-612.198	-985.872
Aan verkopen toegerekende aanvangskosten	-29.608	-27.758	-42.562
Overige verkoopkosten	-52.387	-49.538	-48.196
Performance fee	-12.211	-26.462	-54.677
Aan participanten uit te keren verkoopresultaat	88.638	97.294	218.703
Aantal participaties:	590		
Ingebracht vermogen per participatie:	14.946		
<i>(na aftrek terugbetaling gestort kapitaal v/m uitkering over 2010)</i>			
Uitkering verkoopresultaat per participatie	150	165	371
Verkooprendement	1,0%	1,1%	2,5%
Aflossing hypothecaire lening	411.955	383.974	617.221
Terugbetaling gestort kapitaal	274.350	255.983	411.212
Terugbetaling gestort kapitaal per participatie	465	434	697
Stand hypothecaire lening per ultimo periode	12.745.258	12.773.239	12.539.992

Totaal rendement per participatie <i>(bedragen in euro's)</i>	Realisatie 1e halfjaar 2011	Begroting 1e halfjaar 2011	Prospectus 1e halfjaar 2011
Uitkering exploitatieresultaat	250	178	245
Uitkering verkoopresultaat	150	165	371
Exploitatierendement	1,7%	1,2%	1,6%
Verkooprendement	1,0%	1,1%	2,5%
Totaal rendement	2,7%	2,3%	4,1%

Kasstroom per participatie <i>(bedragen in euro's)</i>	Realisatie en uitkering 1e halfjaar 2011	Begroting 1e halfjaar 2011	Prospectus 1e halfjaar 2011
Terugbetaling gestort kapitaal	465	434	697
Uitkering exploitatieresultaat	250	178	245
Uitkering verkoopresultaat	150	165	371
Totale kasstroom	865	777	1.313

Aansluiting resultaat na belastingen met voor uitkering beschikbaar resultaat:

Resultaat na belastingen	153.642
Ongerealiseerde herwaarderung direct vastgoed	-
Gerealiseerde herwaarderung bij verkoop direct vastgoed	-15.480
Afschrijvingen immateriele vaste activa	128.796
Aan verkochte woningen toegerekende aanvangskosten	-29.608
Preferente winstdeling behorend vennoot	-1.250
Voor uitkering beschikbaar resultaat	<u>236.100</u>
Uitkering exploitatieresultaat	147.462
Uitkering verkoopresultaat	<u>88.638</u>
	<u>236.100</u>

Balans per 30 juni 2011

(na verwerking van het resultaat)

	30 juni 2011		31 december 2010	
(bedragen in euro's)				
ACTIVA				
BELEGGINGEN				
Direct vastgoed 1		19.601.824		20.235.000
VORDERINGEN				
Debiteuren 2	31.442		11.112	
Overige vorderingen en overlopende activa 3	<u>35.271</u>	66.713	<u>43.046</u>	54.158
OVERIGE ACTIVA				
Immateriele vaste activa 4	122.198		250.994	
Liquide middelen 5	<u>1.221.221</u>	1.343.419	<u>1.050.403</u>	1.301.397
		21.011.956		21.590.555
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN				
Kapitaal participanten6	8.818.140		9.034.080	
Wettelijke reserve 7	122.198		250.994	
Herwaarderingsreserve 8	-		-	
Overige reserve 9	<u>1.198.815</u>	7.741.523	<u>1.276.522</u>	8.008.552
VOORZIENING PERFORMANCE FEE10				
		286.666		274.455
LANGLOPENDE SCHULDEN 11				
		12.745.258		13.157.213
KORTLOPENDE SCHULDEN 12				
		<u>238.509</u>		<u>150.335</u>
		21.011.956		21.590.555

1 t/m 12: zie 3.5 Toelichting op de balans

Winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar 2011

(bedragen in euro's)

	1e halfjaar 2011	1e halfjaar 2010
OPBRENGSTEN UIT VASTGOEDBELEGGINGEN		
Opbrengsten uit exploitatie13	634.502	652.970
Netto verkoopopbrengsten14	133.726	132.889
Ongerealiseerde herwaardering vastgoedbeleggingen1	<u>0</u>	<u>0</u>
Som der bedrijfsopbrengsten	768.228	785.859
EXPLOITATIEKOSTEN		
Exploitatiekosten15	167.329	167.178
Afschrijvingen immateriele vaste activa 16	128.796	134.331
Beheerkosten en rentelasten 17	282.340	300.213
Overige bedrijfskosten18	<u>36.121</u>	<u>23.634</u>
Som der bedrijfslasten	614.586	625.356
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN	153.642	160.503
Belastingen	<u>0</u>	<u>0</u>
RESULTAAT NA BELASTINGEN	153.642	160.503

14 t/m 18: zie 3.6 Toelichting op de winst- en verliesrekening

Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar 2011

(bedragen in euro's)

	1e halfjaar 2011	1e halfjaar 2010
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat na belastingen	153.642	160.503
Ongerealiseerde herwaardering direct vastgoed1	-	-
Afschrijvingen immateriele vaste activa16	128.796	134.331
Mutatie voorziening performance fee10	12.211	27.394
Mutatie vorderingen2,3	12.555	67.970
Mutatie kortlopende schulden12	88.173	114.554
Kostprijs verkopen direct vastgoed14	633.176	731.280
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	1.003.443	1.100.092
Kasstroom uit financieringsactiviteiten:		
Mutatie langlopende schulden11	411.955	452.889
Terugbetaling kapitaal aan participanten6	215.940	536.310
Dividenduitkering aan participanten9	204.730	456.660
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	832.625	1.445.859
Mutatie geldmiddelen	170.818	345.767
Stand geldmiddelen begin periode5	1.050.403	1.696.979
Stand geldmiddelen einde periode5	1.221.221	1.351.212
Mutatie geldmiddelen	170.818	345.767

3. Toelichting op de halfjaarcijfers 2011

Algemeen

Activiteiten

De activiteiten van Leyenburg Woningfonds CV bestaan uit het beleggen van vermogen in een vastgoedportefeuille (direct vastgoed) teneinde de participanten in de opbrengst van de beleggingen te doen delen.

Het direct vastgoed bestaat voornamelijk uit woningen in Den Haag Zuidwest.

Juridische structuur

Leyenburg Woningfonds CV is aangegaan op 1 december 2006 en is gevestigd op het volgende adres: De Beek 18 te Hoevelaken. Het fonds is onderworpen aan de vereisten van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

De rechtsvorm van het fonds is een besloten commanditaire vennootschap. De participanten hebben participaties in het fonds gekocht en zijn commanditaire vennoten. Het fonds is een closed- end fonds. De participanten zijn naar derden toe niet aansprakelijk voor verbintenissen van de commanditaire vennootschap (tenzij zij het beheersverbod overtreden) en dragen niet verder in het verlies dan tot het bedrag van hun eigen inbreng.

De beherend vennoot van het fonds is Beherend Vennoot Leyenburg Woningfonds BV.

Het beheer van Leyenburg Woningfonds CV wordt gevoerd door Bouwfonds Fondsmanagement BV.

Stichting Bewaarder BRES II treedt op als bewaarder van Leyenburg Woningfonds CV (hierna aangeduid als 'fonds' of 'vennootschap').

Fiscale status

De vennootschap is fiscaal transparant. Dit heeft tot gevolg dat de vennootschap niet zelfstandig belastingplichtig is, maar dat iedere commanditaire vennoot voor zijn deelname in het commanditair kapitaal, afhankelijk van zijn eigen fiscale status, wordt belast. Dientengevolge is er geen vennootschapsbelasting in de jaarrekening verantwoord.

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het fonds is erop gericht een zo hoog mogelijk rendement te behalen uit de exploitatie van de woningen alsmede uit de tussentijdse verkoop indien de woningen door de huurders worden verlaten of indien een huurder zelf aan geeft zijn woning te willen kopen. Bij verkoop van de woningen kan een positief verschil tussen de aankoopsom en de vrije marktwaarde van de woningen gerealiseerd worden. Woningen in ontruimde en onverhuurde staat zijn immers in principe meer waard dan verhuurde woningen. Het is uitdrukkelijk niet de bedoeling om de huurders actief te benaderen om hun woning te verlaten of zelf te laten kopen. Mocht na het leegkomen van een woning verkoop prijstechnisch niet aantrekkelijk zijn, dan kan de woning opnieuw verhuurd worden.

Na circa zeven jaar, of eerder indien aan de orde, zal een plan opgesteld worden inzake de mogelijke verkoop van de alsdan nog in portefeuille aanwezige woningen (restpakket) en in het verlengde daarvan het opheffen van het fonds. Dit voorstel wordt ter besluitvorming voorgelegd aan de vergadering van vennoten. De eventuele verkoopwinst die bij verkoop van het restpakket ontstaat, is net als eventuele verkoopwinsten bij tussentijdse verkoop van de woningen voor de participant.

Valutabeleid

Het fonds belegt uitsluitend in Nederland en is derhalve niet onderhevig aan valutarisico.

Rentebeleid

De (hypotheek)renteontwikkeling kan invloed hebben op het resultaat van het fonds. Dit mede daar in het fonds, gezien de prospectus uitgegaan is, wat het rendement negatief beïnvloedt.

Uitkeringsbeleid

Het voor uitkering beschikbare resultaat en de terugbetaling van commanditair kapitaal als gevolg van de verkoop van woningen worden uitgekeerd aan de participanten naar rato van de gehouden participaties in het fonds. Het voornemen is om tweemaal per jaar een uitkering te doen en wel in de maanden maart en augustus.

Het voor uitkering beschikbare resultaat bestaat uit het resultaat na belastingen gecorrigeerd voor de afschrijvingen immateriële vaste activa en ongerealiseerde herwaardering van het vastgoed. Het aan de verkochte woningen toe te rekenen deel van de aanvangskosten wordt in mindering gebracht op het uit te keren resultaat. Onder de aanvangskosten zijn opgenomen de bij de oprichting van het fonds betaalde plaatsingsvergoeding en financieringskosten.

Deelname

Deelname in het fonds is mogelijk door het kopen van participaties. Alle participaties zijn geplaatst en de participaties zijn, buiten het geval van vererving of legaat, uitsluitend overdraagbaar na voorafgaande schriftelijke toestemming van alle vennoten.

3.2 Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving uitgegeven door de Raad voor de Jaarverslaggeving en de Wet op het financieel toezicht. De jaarrekening is opgesteld in euro's. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar.

Activa en passiva (met uitzondering van het eigen vermogen) worden gewaardeerd tegen de verkrijgings- of vervaardigingsprijs of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld, vindt de waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs. In de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn referenties opgenomen waarmee verwezen wordt naar de toelichting.

Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben. Winsten worden slechts opgenomen voor zover zij op balansdatum zijn gerealiseerd. Verplichtingen en mogelijke verliezen die hun oorsprong vinden voor het einde van het verslagjaar, worden in acht genomen indien zij voor het opmaken van de jaarrekening bekend zijn geworden.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Direct vastgoed

Het directe vastgoed zal worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Onder actuele waarde wordt in dit verband verstaan: de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie "kosten koper". De actuele waarde van de beleggingsportefeuille wordt jaarlijks vastgesteld op basis van een taxatie door een onafhankelijke deskundige.

Vorderingen

De vorderingen worden opgenomen tegen nominale waarde, voor zover noodzakelijk onder aftrek van een voorziening voor het risico van oninbaarheid.

Immateriële vaste activa

Plaatsingsvergoeding

De initiële kosten in verband met de plaatsing van het fonds worden vanaf de introductie in vijf jaar lineair afgeschreven. Tegenover deze activering wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Financieringskosten

De geactiveerde financieringskosten betreffen de betaalde vergoedingen aan de bank ten tijde van de oprichting van het fonds voor de verkrijging van de financiering. Deze geactiveerde kosten worden lineair in vier jaar afgeschreven over de gemiddelde looptijd van de rentevaste periode.

Liquide middelen

De liquide middelen staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van de vennootschap.

Eigen vermogen

De mutaties in de herwaarderingsreserve worden gevormd ten laste of ten gunste van de overige reserve. Voor de geactiveerde plaatsingsvergoeding wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Voorzieningen

Voorzieningen worden gevormd voor in rechte afdwingbare of feitelijke verplichtingen die op de balansdatum bestaan, waarbij het waarschijnlijk is dat een uitstroom van middelen noodzakelijk is en waarvan de omvang op betrouwbare wijze is te schatten.

De voorzieningen worden gewaardeerd tegen de beste schatting van de bedragen die noodzakelijk zijn om de verplichtingen per balansdatum af te wikkelen. De voorzieningen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde van de uitgaven die naar verwachting noodzakelijk zijn om de verplichtingen af te wikkelen, tenzij anders vermeld.

Voorziening performance fee

Deze voorziening is gevormd voor de in de toekomst te betalen performance fee. De performance fee bedraagt 20% van de overwinst van de verkochte woningen. Onder overwinst wordt verstaan het positieve verschil tussen enerzijds de gerealiseerde verkoopopbrengst en anderzijds de aflossing van de hypothecaire lening, de op de verkoop van de woningen betrekking hebbende kosten en het bedrag van de inleg van de commanditaire vennoten. De over het verslagjaar verschuldigde performance fee wordt jaarlijks ten laste van het resultaat gebracht en toegevoegd aan de voorziening. De vennootschap is de performance fee verschuldigd nadat het commanditair kapitaal aan de participanten volledig is terugbetaald.

Langlopende schulden

Langlopende schulden (looptijd > 1 jaar) worden bij de eerste waardering gewaardeerd tegen reële waarde. Schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. De geamortiseerde kostprijs is gelijk aan de boekwaarde verminderd met aflossingen op de hoofdsom.

Kortlopende schulden

Onder de kortlopende schulden worden de schulden opgenomen met een resterende looptijd van minder dan een jaar.

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de geleverde prestaties en de kosten en andere lasten over het jaar. De resultaten op transacties worden verantwoord in het jaar waarin zij zijn gerealiseerd; verliezen kunnen al gerealiseerd worden zodra zij voorzienbaar zijn.

Huuropbrengsten

De huuropbrengsten betreffen de over de verslagperiode aan de huurders in rekening gebrachte huren.

Netto verkoopopbrengsten

De netto verkoopopbrengsten betreffen de opbrengsten van de verkochte woningen verminderd met de boekwaarde (laatst bekende actuele waarde) van de verkochte woningen en de aan de verkopen toe te rekenen verkoopkosten en performance fee.

De netto verkoopopbrengsten worden verantwoord in het jaar dat het notariële transport van de verkochte woningen heeft plaatsgevonden.

Onder de kostprijs verkopen is opgenomen de laatstbekende actuele waarde van de in het boekjaar verkochte woningen.

Onder de performance fee is opgenomen de vergoeding die de vennootschap aan de beheerder verschuldigd is inzake de verkoop van de woningen. De performance fee is bepaald op 20% van de overwinst van de verkochte woningen. Onder overwinst wordt verstaan het positieve verschil tussen enerzijds de gerealiseerde verkoopopbrengst en anderzijds de aflossing van de hypothecaire lening, de op de verkoop van de woningen betrekking hebbende kosten en het bedrag van de inleg van de commanditaire vennoten. De vennootschap dient de performance fee aan de Beheerder te betalen, nadat aan de participanten het commanditair kapitaal volledig is terugbetaald.

Exploitatiekosten direct vastgoed

Onder de exploitatiekosten worden de direct met de exploitatie van de vastgoedobjecten samenhangende kosten zoals onderhoud, beheerkosten, verzekeringen en onroerende zaakbelastingen opgenomen. Initiële directe kosten, niet zijnde verkoopkosten, gemaakt om huurcontracten af te sluiten of te verlengen, worden direct ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht op het moment van ingaan van het betreffende huurcontract.

Beheerkosten en rentelasten

Onder de beheerkosten wordt de vergoeding voor het fondsbeheer opgenomen.

Overige bedrijfskosten

Onder de overige bedrijfskosten zijn onder andere opgenomen: kosten verbonden aan administratief en financieel beheer; kosten voor publiciteit, drukwerk, accountant, juridische, fiscale en overige adviezen, informatieverzorging en toezichtskosten.

3.3 Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

Kasstroom uit hoofde van mutaties in direct vastgoed zijn verantwoord onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Mutaties in het fondsvermogen en uit hoofde van financieringen zijn verantwoord onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit liquide middelen.

3.4 Risico's

Het fonds belegt conform het beleggingsbeleid zoals omschreven in het prospectus. Aan het beleggen zijn bepaalde risico's verbonden welke van invloed kunnen zijn op het totaal rendement van het fonds en de waarde van de participaties van de commanditaire vennoten.

Bij het beleggen in een fonds dient rekening te worden gehouden met de gebruikelijke risico's van beleggen en de specifieke risico's welke gepaard gaan met het beleggen in vastgoed. Het is van belang dat de belegger zich bewust is van deze risico's teneinde de belegging goed te kunnen beoordelen. De waarde van de beleggingen kan mede als gevolg van de beschreven risico's, zowel stijgen als dalen. Beleggers krijgen mogelijk minder terug dan zij hebben ingelegd.

Hierna worden de voornaamste risico's beschreven die voor beleggers van belang zijn in het licht van de gevolgen en de waarschijnlijke daarvan. Dit houdt tevens in dat niet alle mogelijke risicofactoren zijn vermeld.

Marktrisico

Marktrisico is een belangrijke factor in de waardeontwikkeling van vastgoed. Marktrisico kan in dit verband worden omschreven als het algemene economische klimaat waarin de vastgoedmarkt zich bevindt. Het marktrisico is groter naarmate de beleggingen zich concentreren in bepaalde soorten beleggingen of beleggingen op bepaalde markten.

Rendementsrisico

De in het prospectus berekende rendementen gaan uit van bepaalde aannames aangaande de waardeontwikkeling van het vastgoed, het aantal jaarlijks te verkopen woningen, de huurontwikkeling, de jaarlijkse kosten etc. Uiteraard is het mogelijk dat de realisatie gedurende de looptijd van het fonds bij deze aannames achterblijft, waardoor de geprognosticeerde rendementen niet gerealiseerd worden.

Leegstandsrisico

Woninghuurders hebben, conform wettelijke regeling, de mogelijkheid de huur van een woning met inachtnaam van een relatief korte opzegtermijn van één maand op te zeggen. Bij een dergelijke huurdersmutatie bestaat het risico op tijdelijke leegstand alvorens de woning opnieuw verhuurd, dan wel verkocht kan worden, waardoor er gedurende een bepaalde periode geen huurinkomsten worden gegenereerd. Naast deze huurderingskosten kunnen kosten gemaakt worden om een nieuwe huurder te contracteren. Gedacht dient dan te worden aan verhuurcourtagelast en/of kosten om de woning verhuurbaar te maken.

In het fonds is sprake van woningen in het lagere en middelhoge prijssegment. Hoewel de verhuurmarkt voor deze woningen in zijn algemeenheid als weinig conjunctuurgevoelig kan worden bestempeld, kan de situatie zich voordoen dat bijvoorbeeld in tijden van economische neergang de huurprijzen negatief dienen te worden bijgesteld om tot wederverhuur te kunnen geraken. De situatie kan zich derhalve voordoen dat het fonds minder huurinkomsten genereert dan waarvan in het prospectus is uitgegaan. Ook kunnen meer kosten gemaakt moeten worden dan waarvan in het prospectus is uitgegaan, wat het rendement negatief beïnvloedt.

Renterisico

De (hypotheek)renteontwikkeling kan invloed hebben op het resultaat van het fonds. Dit mede daar in het fonds, gezien de verwachte tussentijdse verkopen van woningen, gekozen is voor een hypothecaire financiering met drie verschillende gedeelten met verschillende rentetypes: deels 7-jaars vast, deels 4-jaars vast en deels 1-maands Euribor. Weliswaar is de hypothecaire financiering zodanig afgesloten dat deze is afgestemd op het thans verwachte verloop van het aantal jaarlijks te verkopen woningen, maar het is tevens voorstelbaar dat het werkelijk aantal verkochte woningen afwijkt van deze huidige verwachting. Indien het tempo waarin de woningen verkocht worden lager ligt dan verwacht, dan zal minder afgelost zijn op de hypothecaire financiering bij expiratie van een tranche. Daardoor kan het zijn dat een grotere hoofdsom dan thans wordt verwacht, tegen de alsdan geldende markttrentes dient te worden verlengd. Een uitspraak over de hoogte van de rente bij diverse verlengingen is thans niet te geven. Indien het tempo van verkoop hoger ligt, zal eventueel een vergoeding voor vervroegde aflossing aan de hypothecaire financierer moeten worden voldaan.

Het kan derhalve gebeuren dat het fonds jaarlijks meer rente betaalt dan waarvan in het prospectus is uitgegaan, wat het rendement negatief beïnvloedt.

Inflatieisico

De ontwikkeling van de huuropbrengsten en verkoopopbrengsten van de woningen is mede afhankelijk van de inflatie. De inflatie zorgt door middel van de indexatieclausule in de huurcontracten voor hogere huuropbrengsten. Deze hogere huuropbrengsten vormen een compensatie voor hogere kosten. Een hogere inflatie zal eveneens leiden tot een hogere verkoopopbrengst van de woningen, hetgeen het rendement positief beïnvloedt. Daarentegen zal deflatie leiden tot een lager rendement.

Directierisico

De beheerder van het fonds is Bouwfonds Fondsmanagement B.V. De beheerder zal uitsluitend handelen in het belang van de participanten. Het totaal rendement is afhankelijk van het vermogen van de beheerder om de woningportefeuille actief te beheren in overeenstemming met het beleggingsbeleid en de verplichtingen neergelegd in de beheerovereenkomst. Ondanks het feit dat de beheerder op basis van deze overeenkomst verplicht is steeds voldoende en ter zake kundig en ervaren gekwalificeerd eigen personeel in te zetten, is de beheerder niet verplicht al haar tijd en personeel uitsluitend aan het fonds ter beschikking te stellen en staat het haar vrij andere beheersactiviteiten uit te voeren ten behoeve van andere fondsen.

Debiteurenrisico

De woningen worden verhuurd aan natuurlijke personen. Uiteraard kan ook een dergelijke huurder in financiële problemen komen, waardoor de huurbetaling achterwege blijft, hetgeen een drukkend effect op het rendement van het fonds kan hebben.

Concentratierisico

Alle woningen zijn gelegen in dezelfde wijk in Den Haag, waardoor het niet bij voorbaat is uit te sluiten, dat indien er in deze buurt, op welke wijze dan ook, een kwaliteitsverslechtering optreedt, één en ander ook zijn weerslag zal kunnen hebben op onderhavige woningen, zowel qua exploitatierendement als qua opbrengst bij verkoop.

Tegenpartijrisico

Het risico bestaat dat een partij waarmee het fonds samenwerkt bij het beheer van de woningportefeuille niet (tijdig) aan haar verplichtingen zal voldoen. Door bij het beheer van de portefeuille uitsluitend samen te werken met gerenommeerde partijen wordt het tegenpartijrisico geminimaliseerd.

Politiek risico

Een onzekere factor bij vastgoedbeleggingen blijft de invloed van politiek en regelgeving. De wetgeving met betrekking tot bestemmingsplannen, bodemverontreiniging, huurbescherming en fiscale regelgeving kan zijn invloed op de rentabiliteit van vastgoedbeleggingen hebben. Het is mogelijk dat wijzigingen van betreffende regelgeving het rendement van vastgoedbeleggingen beïnvloeden. Op dit moment is bijvoorbeeld de discussie over de hypotheekrentetrek actueel, waarbij een algehele afschaffing van de hypotheekrentetrek, zonder andere compensatie voor eigen woningbezitters, de waarde van woningen negatief zou kunnen beïnvloeden.

Toelichting op de balans

	1e halfjaar 2011	2010
1. Direct vastgoed		
Stand begin periode	20.235.000	22.500.000
Kostprijs verkochte woningen tegen laatste bekende actuele waarde	633.176-	1.254.841-
Desinvestering *)	-	111.426-
Ongerealiseerde herwaardering boekjaar	-	898.733-
Stand einde periode	19.601.824	20.235.000

*) De desinvestering bestaat uit de van de verkoper van de vastgoedportefeuille ontvangen korting op de koopprijs, die is toe te rekenen aan de woningen, die per 31 december 2010 in eigendom zijn.

Cumulatief overzicht direct vastgoed per einde periode:		
Aanschaffingswaarde woningen	20.081.066	20.729.722
Herwaardering	479.242-	494.722-
Stand einde periode	19.601.824	20.235.000

De actuele waarde per 31 december 2010 van het directe vastgoed is extern getaxeerd door een onafhankelijke deskundige.

2. Debiteuren		
Huurdebiteuren	66.442	53.112
Voorziening dubieuze debiteuren	35.000-	42.000-
Stand einde periode	31.442	11.112

De debiteuren zijn opvorderbaar binnen één jaar.

3. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vooruitbetaalde vaste lasten	26.470	-
Te ontvangen opbrengst verkochte woning	-	35.875
Rente	2.500	1.250
Overige vorderingen en overlopende activa	6.301	5.921
Stand einde periode	35.271	43.046

De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan één jaar.

4. Immateriële vaste activa		
Plaatsingsvergoeding	122.198	250.994
Financieringskosten	-	-
Stand einde periode	122.198	250.994

Het verloop van deze posten is als volgt:

	Plaatsings- vergoeding	Financierings- kosten	Totaal
Stand per 1 januari 2011:			
Aanschaffingswaarde	1.287.959	44.280	1.332.239
Cumulatieve afschrijvingen	1.036.965-	44.280-	1.081.245-
Boekwaarde per 1 januari 2011	<u>250.994</u>	<u>-</u>	<u>250.994</u>
Mutaties:			
Afschrijvingen boekjaar	128.796-	-	128.796-
Totaal van de mutaties	<u>128.796-</u>	<u>-</u>	<u>128.796-</u>
Stand per 30 juni 2011:			
Aanschaffingswaarde	1.287.959	44.280	1.332.239
Cumulatieve afschrijvingen	1.165.761-	44.280-	1.210.041-
Boekwaarde per 30 juni 2011	<u>122.198</u>	<u>-</u>	<u>122.198</u>

Voor de onder de immateriële vaste activa opgenomen plaatsingsvergoeding is een wettelijke reserve gevormd.

5. Liquide middelen		
Hieronder zijn opgenomen de saldi van de bankrekeningen bij Rabobank Nederland.		
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

	1e halfjaar 2011	2010
6. Kapitaal participanten		
Stand begin periode	9.034.080	9.871.880
Slotuitkering 2009 in april 2010	-	536.310-
Interim-uitkering 2010 in september 2010	-	301.490-
Slotuitkering 2010 in april 2011	215.940-	-
Stand einde periode	8.818.140	9.034.080

Bij de oprichting van het fonds zijn 590 participaties geplaatst met een gestort kapitaal van € 20.000 per participatie.
Per 30 juni 2011 bedraagt het gestorte kapitaal per participatie € 14.946. Vanaf de oprichtingsdatum tot en met 30 juni 2011 is € 5.054 per participatie aan de participanten terugbetaald.

7. Wettelijke reserve

De wettelijke reserve is gevormd voor de onder de immateriële vaste activa opgenomen plaatsingsvergoeding.

	1e halfjaar 2011	2010
Stand begin periode	250.994	508.586
Vrijval ten gunste van overige reserve	128.796-	257.592-
Stand einde periode	122.198	250.994

8. Herwaarderingsreserve

Stand begin periode	-	427.874
Ongerealiseerde herwaardering boekjaar	-	404.011-
Gerealiseerde herwaardering door verkoop woningen	-	23.863-
Stand einde periode	-	-

9. Overige reserve

Stand begin periode	1.276.523-	574.563-
Resultaat boekjaar	153.642	654.715-
Mutatie herwaarderingsreserve	-	404.011
Vrijval wettelijke reserve ten gunste van overige reserve	128.796	257.592
Vrijval herwaarderingsreserve ten gunste van overige reserve	-	23.863
Uitgekeerd verkoopresultaat	113.280-	326.270-
Uitgekeerd exploitatieresultaat	91.450-	404.150-
Winstdeling behorend venoot *)	-	2.291-
Stand einde periode	1.198.815-	1.276.523-

*) In 2010 is door het fonds € 2.291 aan winstuitkering betaald. Dit bedrag bestaat uit de jaarlijkse uitkering over 2010 ter grootte van € 2.500 en de restitutie van de eerder uitbetaalde winstuitkering over 2006 ter grootte van € 209.

10. Voorziening performance fee

Deze voorziening is gevormd voor de in de toekomst naar verwachting te betalen performance fee. De vennootschap is de performance fee verschuldigd aan de beheerder, nadat het commanditair kapitaal aan de participanten volledig is terugbetaald.

Het verloop van de voorziening is als volgt:

Stand begin periode	€ 274.455	€ 221.531
Performance fee boekjaar	€ 12.211	€ 52.924
Stand einde periode	€ 286.666	€ 274.455

11. Langlopende schulden

De langlopende schulden bestaan uit een hypothecaire lening die door de FGH Bank is verstrekt. De hypothecaire lening is opgebouwd uit 3 tranches.

Gedeeltelijke aflossing van de lening vindt plaats bij verkoop van een woning. De notaris zorgt bij verkoop van een woning voor aflossing aan de bank. Als zekerheid voor deze lening is het recht van eerste hypotheek op het directe vastgoed verstrekt en zijn de rechten uit de huurlijsten verpand aan de FGH Bank.

	1e halfjaar 2011	2010
Stand begin periode	13.157.213	13.934.344
Aflossingen boekjaar	411.955-	777.131-
Stand per einde periode	12.745.258	13.157.213

Onderstaand volgt een overzicht van de hypothecaire leningen:

	Tranche I	Tranche II	Tranche III	Totaal
Hoofdsom	€ 5.845.000	€ 3.720.000	€ 8.147.000	€ 17.712.000
Rente	1 maand Euribor + 0,70%	4,09% per jaar	4,705% per jaar	
Rentevaste periode tot		31 december 2013	1 december 2013	
Stand per 1 januari 2011	€ 1.290.213	€ 3.720.000	€ 8.147.000	€ 13.157.213
Aflossingen boekjaar	€ 411.955-	€ -	€ -	€ 411.955-
Stand per 30 juni 2011	€ 878.258	€ 3.720.000	€ 8.147.000	€ 12.745.258

De aflossing op de langlopende schuld is afhankelijk van de verkochte woningen in 2011.

De schuld met een looptijd langer dan 5 jaar bedraagt circa € 6.573.000. Hierbij is uitgegaan van de in het prospectus opgenomen prognoses. Er zijn geen convenanten overeengekomen.

12. Kortlopende schulden

	1e halfjaar 2011	2010
Vooruitontvangen huur	€ 13.064	€ 19.663
Waarborgsommen	€ 63.761	€ 58.802
Hypotheekrente	€ 46.335	€ 48.138
Crediteuren	€ 67.067	€ 12.426
Beheervergoeding	€ 42.890	€ -
Servicekosten	€ 6.867-	€ 1.957
Belastingen	€ 1.749	€ 1.292
Overige schulden en overlopende passiva	€ 10.510	€ 8.057
Stand einde periode	€ 238.509	€ 150.335

Toelichting op de winst- en verliesrekening

	1e halfjaar 2011	1e halfjaar 2010
13. Opbrengsten uit exploitatie		
Bruto huuropbrengsten	707.828	720.370
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	73.326-	67.400-
	<u>634.502</u>	<u>652.970</u>
De huuropbrengsten komen uit de verhuur van woningen en de huurovereenkomsten hebben een opzegtermijn van minder dan één jaar.		
14. Netto verkoopopbrengsten		
Bruto verkoopopbrengsten	831.500	951.000
Kostprijs verkopen tegen laatst bekend actuele waarde *)	633.176-	731.280-
Performance fee	12.211-	27.394-
Overige verkoopkosten	52.387-	59.437-
	<u>133.726</u>	<u>132.889</u>
*) Op de kostprijs verkopen is in 2010 een bedrag van € 38.574 in mindering gebracht, inzake het aandeel van de tot 31 december 2010 verkochte woningen in de van de van verkoper ontvangen korting op de aankoopsom van de portefeuille ter grootte van € 150.000.		
15. Exploitatiekosten		
VVE bijdragen	56.979	61.095
Vaste lasten	25.896	29.509
Property managementfee	26.180	25.643
Onderhoud	24.678	34.062
Verzekeringen	10.000	12.000
Servicekosten over leegstand	11.306	4.869
Overige exploitatiekosten	12.290	-
	<u>167.329</u>	<u>167.178</u>
16. Afschrijvingen immateriële vaste activa		
Afschrijving plaatsingsvergoeding	128.796	128.796
Afschrijving financieringskosten	-	5.535
	<u>128.796</u>	<u>134.331</u>
17. Beheerkosten en rentelasten		
Beheerkosten	9.570	14.200
Rentebaten en -lasten, last	272.770	286.013
	<u>282.340</u>	<u>300.213</u>
Beheerkosten:		
Fund- en Assetmanagementfee	6.000	10.630
Vergoeding bewaarder	3.570	3.570
	<u>9.570</u>	<u>14.200</u>
Rentebaten en -lasten:		
<i>Rentebaten</i>		
Rentebaten	6.160	2.766
Totaal rentebaten	<u>6.160</u>	<u>2.766</u>
<i>Rentelasten</i>		
Hypotheekrente	277.832	288.055
Bankkosten	1.098	724
Totaal rentelasten	<u>278.930</u>	<u>288.779</u>
Saldo rentebaten en -lasten, last	<u>272.770</u>	<u>286.013</u>
18. Overige bedrijfskosten		
Juridische advieskosten	-	2.368
Accountantskosten	7.140	4.760
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren	11.446	-
Taxatiekosten	14.459	-
Overig	3.076	16.506
	<u>36.121</u>	<u>23.634</u>
19. Total expense ratio		
Exploitatiekosten	167.329	167.178
Afschrijvingen immateriële vaste activa	128.796	134.331
Beheerkosten	9.570	14.200
Overige bedrijfskosten	36.121	23.634
	<u>341.816</u>	<u>339.343</u>
Gemiddeld eigen vermogen	<u>7.875.038</u>	<u>9.817.544</u>
Total expense ratio (= kosten/gemiddeld eigen vermogen)	<u>4,3%</u>	<u>3,5%</u>

De total expense ratio heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. Onder de totale kosten worden begrepen de exploitatie-, beheer-, overige bedrijfskosten en de afschrijvingen. De kosten van verkoop van de woningen en de rentelasten worden buiten beschouwing gelaten.

Het gemiddeld eigen vermogen is berekend door het gemiddelde te nemen van de stand per 1 januari en 31 december van het betreffende boekjaar.