

Jaarverslag 2011

ASR Property Fund N.V.



Inhoudsopgave

Kerncijfers ASR Property Fund N.V.....	3
Directieverslag.....	5
Jaarrekening	
Balans per 31 december 2011	19
Winst- en verliesrekening	20
Overzicht van mutaties in het eigen vermogen	22
Kasstroomoverzicht	23
Toelichting	
Toelichting op de jaarrekening	24
Toelichting op balans per 31 december 2011	29
Toelichting op winst- en verliesrekening	33
Overige toelichting	36
Portefeuille direct vastgoed.....	41
Portefeuille vastgoedaandelen	43
Overige gegevens	
Statutaire regeling resultaatbestemming	44
Voorstel resultaatverdeling	45
Gebeurtenissen na balansdatum.....	45
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant.....	46
Fiscale aspecten	
Vennootschapsbelasting	48
Overdrachtsbelasting	48
Dividendbelasting	48

Kerncijfers ASR Property Fund N.V.

<i>Bedragen in EUR x 1.000</i>	2011	2010	2009	2008	2007
Netto vermogenswaarde per 31 december (NAV)	576.476	658.587	727.709	917.119	1.140.231
Onroerend goed in exploitatie	427.919	431.316	502.826	643.929	838.003
Vastgoedaandelen	146.562	209.344	210.743	148.805	366.296
Direct beleggingsresultaat	27.341	27.015	32.514	58.973	41.182
Indirect beleggingsresultaat	-35.781	18.640	30.096	-215.639	-135.912
Resultaat na belastingen	-8.440	45.655	62.610	-156.666	-94.730
Direct beleggingsresultaat als % NAV	4,4%	3,9%	4,0%	5,7%	3,4%
Indirect beleggingsresultaat als % NAV	-5,8%	2,7%	3,6%	-20,9%	-11,3%
Resultaat na belastingen als % NAV	-1,4%	6,6%	7,6%	-15,2%	-7,9%
Dividend vastgoedaandelen	8.047	7.488	7.393	13.800	17.922
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	-34.602	20.118	75.216	-212.877	-194.778
Dividend vastgoedaandelen (%)	4,5%	3,6%	4,1%	5,4%	3,6%
Waard. resultaat vastgoedaandelen (%)	-19,4%	9,6%	41,8%	-82,7%	-39,0%
Bruto huuropbrengst	31.006	32.632	42.111	43.365	52.900
Netto huuropbrengst	26.741	27.981	38.033	38.898	47.766
Waarderingsresultaat dir. vastgoed	-1.202	-1.555	-44.879	-2.469	59.178
Bruto huuropbrengst (%) (BAR)	7,2%	7,0%	7,3%	5,9%	6,5%
Netto huuropbrengst (%) (NAR)	6,2%	6,0%	6,6%	5,3%	5,9%
Waarderingsresultaat dir. vastgoed (%)	-0,3%	-0,3%	-7,8%	-0,3%	7,3%

Het fonds vermogen bedraagt eind 2011 €576 miljoen. De afname t.o.v. voorgaande jaren hangt samen met de uitstroom van participanten in de afgelopen drie jaar. Met een beleggingsresultaat van -1.4% in 2011 heeft dit fonds een goede prestatie neergezet t.o.v. andere vastgoed beleggingsfondsen, alsmede een continuering van de prestaties in de afgelopen jaren.

<i>Per aandeel in euro's</i>	2011	2010	2009	2008	2007
Aantal uitstaande aandelen ultimo boekjaar (x 1000)	14.508	14.508	16.309	21.094	21.094
Netto vermogenswaarde per 31 december	39,74	45,40	44,62	43,48	54,05
Uitgekeerd dividend	1,90	2,10	1,95	3,15	1,70
Uitgekeerd agio	3,18	-	-	-	-
Opbrengsten uit beleggingen*	2,76	2,68	2,46	2,92	3,67
Gerealiseerde waarderingsresultaten*	-0,51	-0,04	-4,75	-4,14	-0,06
Ongerealiseerde waarderingsresultaten*	-1,95	1,22	6,23	-5,36	-6,39
Kosten*	-0,88	-0,97	-0,90	-0,99	-1,27
Financieringskosten*	-	-	0,05	0,08	-0,29
Resultaat na belastingen*	-0,58	2,89	3,09	-7,42	-4,49
Voorgestelde dividenduitkering (afgerond)	1,90	1,90	2,10	1,95	3,15

* (Gebaseerd op het gemiddeld aantal uitstaande aandelen)

De resultaten over 2011 per aandeel zijn berekend op basis van een gemiddeld aantal uitstaande aandelen van 14.504.897 over het jaar 2011 (2010: 15.792.946).

Per 31 december 2011 staan voor het ASR Property Fund N.V. 14.507.539 aandelen uit (2010: 14.507.539). Op basis van deze jaareinde aantallen is per einde jaar de netto vermogenswaarde per aandeel berekend.

Directieverslag

Algemeen

ASR Property Fund N.V. (hierna 'het Fonds' genoemd) is opgericht op 1 maart 2006 naar Nederlands recht en gevestigd aan de Pythagoraslaan 2, 3584 BB in Utrecht.

Ultimo 2011 kent het Fonds drie aandeelhouders, te weten:

1. ASR Levensverzekering N.V.
2. Stichting Pensioenfonds Fortis Bank Nederland
3. Stichting ASR Bewaarder

In het Fonds participeren verschillende commerciële labels van deze aandeelhouders.

De samenstelling van de aandeelhouders is afgelopen jaren gewijzigd. Tot 2010 kende het Fonds twee aandeelhouders:

- ASR Beleggingsconsortium, Maatschappij voor Beleggen en Verzekeren N.V.
- ASR Levensverzekering N.V.

Begin 2010 trad een derde aandeelhouder toe: Stichting Pensioenfonds Fortis Bank Nederland. Eind 2010 fuseerden de oorspronkelijke twee aandeelhouders tot ASR Levensverzekering N.V. Per november 2011 werd Stichting ASR Bewaarder als aandeelhouder toegevoegd.

Doel van het Fonds

Doel van het Fonds is het renderend beleggen van vermogen in effecten, onroerende zaken, hypothecaire schuldvorderingen en andere vermogenswaarden. Inclusief alles wat hiermee verband houdt in de ruimste zin van het woord.

Van alle activa is het streven dat 60% wordt belegd in onroerende zaken waarmee gebruik wordt gemaakt van de Nederlandse vastgoedorganisatie van ASR, de resterende 40% zal worden belegd in meer liquide vastgoedbeleggingsvormen en kan worden bestemd voor vastgoedaandelen, derivaten, liquiditeiten en overige activa. Van deze strategische weging kan 15 procentpunten worden afgeweken.



Hilversum, Ceintuurbaan

De portefeuille vastgoedaandelen bestaat voor het grootste deel uit Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Vooral nog richt het Fonds zich inzake deelnemende participanten op verzekeraars en pensioenfondsen.

De directie heeft het beleggingsrisicoprofiel van het Fonds aangescherpt. De focus is daardoor verlegd naar de sector winkels in Nederland. Dit heeft in 2011 geleid tot de verkoop van een aantal vastgoedobjecten en een pakket vastgoedaandelen.

Beheerders

ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V. (hierna 'ASR VV' genoemd) is aangesteld als beheerder van het Fonds. ASR VV heeft veel ervaring in vastgoedvermogensbeheer en belegt actief in onder meer winkels, woningen, kantoren en agrarisch vastgoed.

ASR VV is tevens vastgoedmanager en speelt een actieve rol bij het beheer van vastgoedobjecten. Met alle kennis en deskundigheid die nodig zijn voor verhuur, onderhoud en kwalitatieve verbetering van vastgoedobjecten.

Het beheer van vastgoedaandelen heeft ASR VV uitbesteed aan AXA Investment Managers.

Binnen de beursgenoteerde, indirecte vastgoedportefeuille ligt de focus op liquiditeit en voldoende spreiding. Er is hier sprake van een semi-passief mandaat dat beperkt afwijkt van de index .

Governance

De directie van het Fonds bestaat uit tenminste twee directeuren. Zij worden voor onbepaalde tijd benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

De huidige directie van het Fonds wordt gevormd door de heer D.Gort en de heer M.R. Lavooi. De heer Lavooi zit sinds 21 december 2006 in de directie, de heer Gort is per 1 januari 2008 in functie getreden. Beide directeuren vertegenwoordigen samen het Fonds.

De directie neemt besluiten op basis van een volstreekte meerderheid van het in totaal door alle directeuren uit te brengen aantal stemmen. De directie komt maandelijks bijeen in een directie overleg waarbij ook de fondsbeheerder, Fundcontrol en Fiscaal- Juridische zaken bij aanwezig zijn.

Besluiten die leiden tot een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of onderneming, moeten vooraf worden goedgekeurd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Sinds 1 januari 2008 kent het Fonds een Raad van Toezicht. Deze is ingesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en telt momenteel de volgende vier leden:

- de heer J.Th.M. Julicher (ASR Levensverzekering N.V.)
- de heer M. van der Meulen (ASR Levensverzekering N.V.)
- de heer C. Schoof (Stichting Fortis Bank Pensioenfonds)
- de heer J. Mensonides (extern)

De heer W.M. van der Vorm (ASR Levensverzekering N.V.) is niet langer lid van de Raad van Toezicht. Hij is begin 2011 opgevolgd door de heer Van der Meulen.

De Raad van Toezicht behartigt de belangen van het Fonds, komt een aantal keer per jaar bijeen en richt zich onder meer op de volgende taken:

- Adviseren inzake de beleggingsstrategie
- Adviseren inzake de overeenkomst met de beheerder

In 2011 belegde de Raad van Toezicht vijf vergaderingen. Belangrijke onderwerpen waren:

- Verder onderzoek naar en invulling van het fondsprofiel en de strategie, mede op basis van de onderzochte behoefte vanuit de institutionele markt;
- Verder onderzoek en uitwerking van de vraag of het Fonds zich ook extern wil gaan richten op participatie door derden;
- De gevolgen voor het Fonds in het kader van de compensatieregeling en de uitstroom van polishouders binnen de ABC Pool (ASR Leven);
- De Management Letter 2010 van de externe auditor;
- De gewijzigde (fiscale) regelgeving inzake het zogenaamde Onroerende Zaak Lichaam. Hierdoor kunnen veranderingen in aandelenposities in het Fonds inzake de bewaarder van de mixfondsen en Stichting Pensioenfonds Fortis Bank Nederland belast worden met overdrachtsbelasting.

Ontwikkelingen 2011

Het beleggingsbeleid van het fonds voor direct vastgoed is gericht op Nederlands vastgoed met een spreiding tussen winkels, woningen en kantoren. Bij de samenstelling van de portefeuille wordt rekening gehouden met de economische ontwikkelingen en de ontwikkeling op de vastgoedmarkt. Sinds de start van de economische crisis begin 2008 heeft het fonds een groot deel van de portefeuille belegd in winkels.

Voor het gevoerde beleggingsbeleid wordt nauwlettend op de impact van de consumentenvertrouwen, leegstand van winkels, internetverkopen en de vergrijzing op de ontwikkeling van de markthuren. De winkelbeleggingen van het fonds zijn voornamelijk gelegen op A locaties en hebben daardoor beperkt last van de druk op de markthuren.

De huidige ontwikkelingen en de vooruitzichten op de woningen- en kantorenmarkt geven geen aanleiding om het gevoerde beleid voor direct vastgoed aan te passen.

Het belang in vastgoedaandelen ligt (met 25%) vanuit defensieve overwegingen ruim onder de strategische allocatie van 40%. De nasleep van de overheidsschulden zal op de financiële markten merkbaar blijven en vormen voor het fonds de belangrijkste overweging om het huidig belang te handhaven. In belangrijke mate de wijze waarop de Europese overheden de schuldenproblematiek gaan aanpakken zal van invloed zijn op het te voeren beleggingsbeleid.

Hieronder worden de belangrijkste ontwikkelingen beschreven die de basis vormen voor het gevoerde beleggingsbeleid.

Bruto Nationaal Product

In 2011 is de Nederlandse economie gemiddeld 1,2% gegroeid. Deze groei vlakke gedurende het jaar af. Per kwartaal was dit respectievelijk 2,8%, 1,6% , 1,1% en -0,7%. Het laatste kwartaal liet voor het eerst in twee jaar economische krimp zien. De oplopende staatschuld in Nederland (van 60,8% in 2009 naar 65,2% in 2011) en andere Europese landen zal de economische groei drukken. Ook de oplopende werkloosheid (4,9% in 2011) onderschrijft de matige groei.

Voor 2012 wordt een krimp van de economie voorspeld van -0,5% (bron: CPB).

Inflatie

De inflatie in Nederland loopt gestaag op. Was de inflatie in 2009 en 2010 nog relatief laag met respectievelijk 1,2% en 1,3%. In 2011 groeide de inflatie naar 2,25%. Voor 2012 wordt een verdere stijging verwacht naar 2,5%.

De huidige economische ontwikkelingen wordt door de beheerder nauwlettend gevolgd en blijft de belangrijkste reden om de portefeuille defensief samen te stellen.

Beleggingsmarkt direct vastgoed

Beleggers in Nederlands vastgoed hebben 4,5 miljard euro minder geïnvesteerd in 2011 dan in het jaar daarvoor. Daarmee is het totaal geïnvesteerde beleggingsvolume afgenomen met circa 30%.

Ondanks de voorkeur van beleggers voor winkels en woningen, daalde met name het geïnvesteerd volume in winkels. Dit komt vooral door de verkoop van een groot deel van de portefeuille van Unibail Rodamco in 2010. Uit de scherpe aanvangsrendementen blijkt echter een onverminderde interesse in winkels.

De aanvangsrendementen lieten afgelopen jaar een tweeledig beeld zien. Was er in de eerste maanden nog sprake van een lichte daling, na de zomer liepen de aanvangsrendementen weer op. Een teken van toenemende onzekerheid bij beleggers. De verschillen in waardering tussen kwalitatief goede objecten en verouderde panden blijft nog altijd groot.

Winkelbeleggingsmarkt

Winkelvastgoed is de best presterende sector in de IPD Benchmark. Desondanks kampt ook de winkelsector al enkele jaren met dalende rendementen. Waar 2007 nog een totaal rendement liet zien van circa 14%, daalde het rendement in 2008 en 2009 naar respectievelijk 5,9% en 2,5%.

Het direct rendement van winkelvastgoed stabiliseert sinds 2009 op 6,2%.



Bergen op Zoom, Zuivelstraat

Sinds 2010 is er sprake van enig herstel. Het Nederlands winkelvastgoed behaalde in 2010 een totaal rendement van respectievelijk 7,8%. In 2011 stabiliseerde dit herstel op 7,6%.

Een soortgelijke trend is zichtbaar in de waardeontwikkeling van winkelvastgoed. Na waardedalingen in 2008 en 2009 van respectievelijk -1,1% en -3,5%, volgde het herstel in 2010 en 2011 met achtereenvolgens 1,5% en 1,4%.

De goede resultaten van winkelbeleggingen onderschrijft de visie dat winkels een defensieve beleggingscategorie vormen. Over 2011 namen de detailhandelsomzetten met circa 0,2% toe. De lichte groei was mede het gevolg van prijsstijgingen.

De totaalvolumes in de detailhandel zijn namelijk afgenomen. De omzetgroei werd vooral gerealiseerd door de *food branches* met een hoofdrol voor de supermarkten.

De *non-food branches* zoals kledingwinkels, doe-het-zelf-zaken en winkels in consumentenelektronica deden het slechter. Zij boekten een omzetzak van -1%. Deze sectoren vertonen een sterker dalend volumenniveau.

De supermarktbranche vertoont al jaren een stabiele omzetgroei en de huurders zijn over het algemeen solide. Gemiddeld worden de supermarkten steeds groter, in fysieke aantallen nemen ze jaarlijks af. Supermarkten behaalde in 2011 een omzetgroei van 2,1%. Voor 2012 wordt een omzetgroei van 1% verwacht.

De waarde van supermarkten is de laatste jaren toegenomen. Van de 'betere' supermarkt is nu in 2011 de kapitalisatiefactor 14 tot 15 keer de jaarhuur in tegenstelling tot tien jaar geleden toen deze nog 13 tot 14 keer de jaarhuur was.

Druk op de bestedingen in winkels

De negatieve consumentvertrouwen, de toename van internet verkopen en de vergrijzing zullen de consumptie in het algemeen en in de winkels in het bijzonder drukken.

Het consumentenvertrouwen liet een sterke daling zien in 2011.

De consument is – kortom – zeer negatief over de economische situatie in Nederland. Over de eigen financiële situatie is de consument minder negatief. Het gebrek aan consumentenvertrouwen biedt weinig uitzicht op een stijging van de particuliere consumptie. Een verdere daling van de consumptie mag de komende periode dan ook worden verwacht.

Een van de meest invloedrijke ontwikkelingen in retail is de explosieve toename van verkoop via internet. Tussen 2005 en 2011 steeg het aantal online retailtransacties van 19,5 miljoen naar 73 miljoen. Met een bijbehorende omzetzak van € 1,37 miljard naar € 9 miljard. De omvangrijke toename van de internetverkopen zal zoals het er naar uitziet een negatieve invloed hebben op het totale benodigde aantal m² winkelverhuuroppervlak. De betere winkellocaties zullen echter aantrekkelijk blijven als vestigingsplaats.

Nederland vergrijst. De groep 65-plussers vertoont een ander bestedingsgedrag dan de jongere consument. Uit onderzoek blijkt dat 65-plussers circa 20% minder besteden dan jongere consumenten. Ook besteden ouderen hun geld anders. Er wordt relatief veel besteed aan wonen en zorg en relatief weinig aan luxeartikelen. Zo besteden ouderen bijvoorbeeld respectievelijk 65% en 40% minder aan schoenen en kleding dan de gemiddelde consument. Als gevolg van de vergrijzing zal de omzet van de detailhandel afnemen en de leegstand van winkels verder oplopen.

Leegstand

De leegstand is sinds 2009 opgelopen, mede vanwege de economische crisis. Het aantal lege winkelpanden steeg tussen 2009 en 2010 met circa 9% (van 4,98% naar 5,43%). Tussen 2010 en 2011 steeg dit aantal met 10% (van 5,43% naar 5,96%). Steeds meer panden staan structureel leeg.

Naar verwachting zal het verschil tussen A-locaties en B/C-locaties groter worden. Op B/C - locaties komen huren daardoor onder druk te staan. En daarmee de rendementen voor beleggers.

Kantorenbeleggingsmarkt

Afgelopen twee jaar was het rendement uit kantoorbeleggingen weer positief. Na het negatieve resultaat in 2009 werd in 2010 en 2011 weer een totaal rendement van respectievelijk 3,5% en 2,2% behaald.

Dit wil niet zeggen dat de malaise in de kantorenmarkt voorbij is. Voor het vierde jaar op rij is er sprake van waardedalingen. Deze daling was in 2011 met -4,6% zelfs sterker dan in 2010 (-2,9%). Het direct rendement lag in 2011 met 7,0% hoger dan over 2010 (6,6%).

De Nederlandse kantorenmarkt liet in 2011 dan ook geen herstel zien. De opname bleef laag (1,3 miljoen m²), de leegstand nam toe (14%), de huurprijzen staan onder druk (-1,5%) en incentives liepen verder op.

Het aantal zoekers boven de markt is momenteel beperkt en het ondernemersvertrouwen in de zakelijke dienstverlening is nog altijd laag. Al is dit vertrouwen in het derde kwartaal van 2011 wel weer wat gegroeid (van -5 naar +20).

Daarnaast wordt door het nieuwe werken verwacht dat bedrijven hun activiteiten op een beperkt aantal locaties zal concentreren. De overheid, als grootste kantoorgebruiker, neemt hierin het voortouw.



Utrecht, Euclideslaan

De komende jaren zal er geen verbetering optreden in de situatie op de kantorenmarkt. De kantoorleegstand zal de komende jaren naar verwachting verder oplopen. Dit onder invloed van de laagconjunctuur, het nieuwe werken en de beperkte bouwproductie. Het lijkt onafwendbaar dat leegstaande, verouderde kantoorobjecten zullen worden afgewaardeerd.

Woningbeleggingsmarkt



Breugel, Colijnstraat

De woningbeleggingen in de ROZ/IPD vertoonden de afgelopen twee jaar een positief rendement. Na het verlies in 2009, werd in 2010 en 2011 een totaal rendement gehaald van respectievelijk 2,9% en 1,9%. Het direct rendement nam in 2011 licht toe tot 4,1%. De waardeontwikkeling in 2011 was nog altijd negatief met -2,1%.

Het investeringsvolume van woningbeleggingen kwam eerste helft 2011 uit op circa € 732 miljoen. Er werd voor € 454 miljoen geïnvesteerd in bestaande huurwoningen, het restant werd besteed aan nieuwbouw. Dit blijkt uit cijfers van DTZ. Voor het totaal van 2011 kwam het woninginvesteringsvolume uit op € 1,5 miljard. Dit is meer dan in 2010.

Beleggers toonden in 2011 vooral interesse in nieuwbouw. Met name institutionele beleggers – op zoek naar veilige woningbeleggingen - hadden een voorkeur voor woningen van ontwikkelaars. Particuliere beleggers waren het afgelopen jaar onverminderd actief.

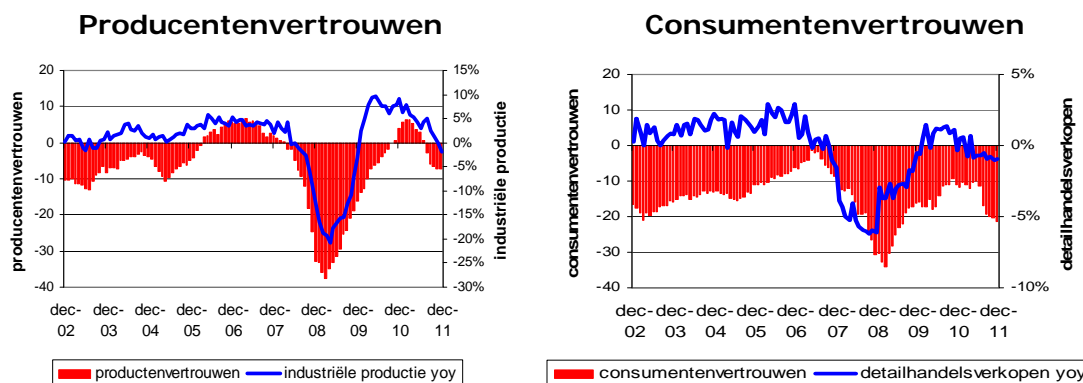
Ondanks de groeiende belangstelling voor woningbeleggingen en de hieruit voortvloeiende verbetering van uitpondfactoren en disconteringsratio's, zorgden lagere leegwaardes voor een gemiddelde daling in de beleggingswaarde.

De leegwaarde wordt in belangrijke mate bepaald door de transactiepreizen op de koopmarkt. Lagere transactiepreizen werden vooral veroorzaakt door de stagnerende particuliere koopmarkt. Ook 'tijdelijke' politieke maatregelen zoals de verlaging van de overdrachtsbelasting en verhoging van de Nationale Hypotheekgarantie (tot 1 juli 2012 naar € 350.000,-) boden weinig soelaas. Huiseigenaren zagen in 2011 hun woningwaarde verder dalen en het aantal transacties nam af. Daarbij heeft strengere regelgeving van toezichthouders de rem gezet op de kredietverstrekking van hypotheeknemers. Vooral de lage- en middeninkomens kunnen substantieel minder lenen voor de aankoop van een huis dan twee jaar geleden.

Het fonds heeft de afgelopen jaren het belang in woningen flink gereduceerd. Ondanks de huidige negatieve ontwikkelingen neemt de aantrekkelijkheid voor woningbeleggingen toe. Huishoudens zullen de komende jaren eerder geneigd zijn te huren dan te kopen.

Vastgoedaandelen

Voor vastgoedaandelen begon het jaar 2011 veelbelovend. Ondanks het aanhoudende, hoge werkloosheidspercentage in Europa van 10%, was er een lichte groei van de werkgelegenheid. Ook het herstel in 2010 van de industriële productie en detailhandelsomzet leek door te zetten.



Bron: datastream

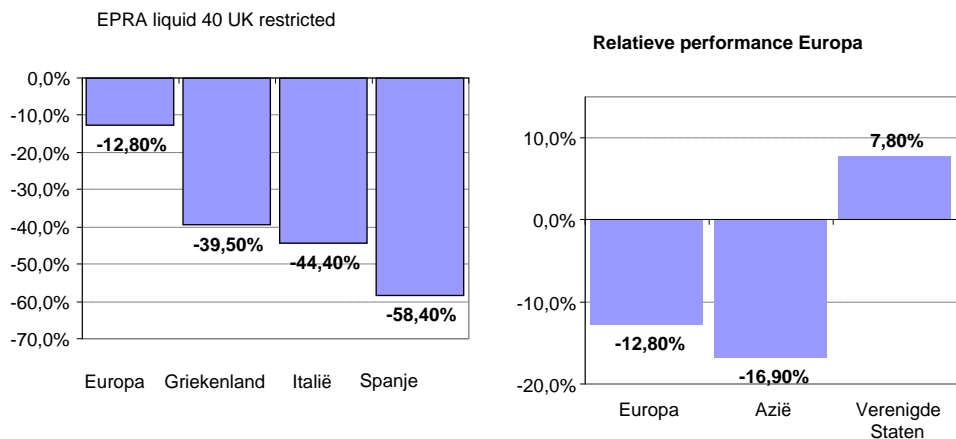
Medio 2011 hebben de zorgen om de Griekse staatsschulden echter geleid tot onzekerheid bij zowel producenten als consumenten. Hierdoor nam de industriële productie en consumptie weer af.

Ook op de financiële markten was de onzekerheid merkbaar. In de tweede helft van het jaar liep de rente op Griekse, Italiaanse en Spaanse staatsobligaties fors op ten opzichte van Duitse staatsobligaties. Hierdoor kwamen ook de koersen van banken en verzekeraars onder druk te staan vanwege hun posities in deze staatspapieren.

De gestegen rente zorgde er bovendien voor dat het onaantrekkelijk werd om vastgoed te financieren in de Zuid-Europese landen.

Ook het herstel van de Europese vastgoedmarkten sloeg om in een stagnatie. De intrinsieke waarde van vastgoedaandelen groeide in 2011 met 3,6% ten opzichte van 7,6% in 2010 (bron: EPRA, ASR).

Vanaf de tweede helft van 2011 daalden de koersen van vastgoedaandelen in alle Europese landen en nam de volatiliteit van de koersen toe. De beursgenoteerde vastgoedfondsen in de Zuid-Europese landen hebben daarbij extra te lijden gehad onder de onzekerheid. Het fonds heeft haar belangen in deze landen volledig afgebouwd.



Bron: EPRA, ASR

De veertig meest liquide Europese vastgoedaandelen behaalden over 2011 een negatief resultaat van -12,8% (EPRA Liquid 40 UK restricted). Door de sterke koersdaling bij een stagnatie van de intrinsieke waarde noteerden de vastgoedaandelen een discount van -20% ten opzichte van de intrinsieke waarde eind december 2011 (Bron: EPRA, ASR). Hiermee bleven Europese vastgoedaandelen achter op Amerikaanse vastgoedaandelen maar deden ze het beter dan Aziatische vastgoedfondsen in 2011.

Rendementen verschillende beleggingscategorieën

Uit onderstaande tabel blijkt dat alleen obligaties over alle vermelde periodes een beter rendement hebben laten zien, dan direct vastgoed.

In vergelijking met aandelen en vastgoedaandelen zijn de rendementen van het direct vastgoed in alle vermelde periodes positief en minder volatiel, alleen obligaties blijken een betere belegging te zijn geweest voor alle periodes.

De gegevens in onderstaande tabel zijn afkomstig van IPD.

<i>Beleggingscategorieën</i>	1 jaar	3jaar	5 jaar	10 jaar
Direct vastgoed	3,5%	2,2%	4,2%	6,7%
Aandelen	-8,8%	11,4%	-3,7%	-0,1%
Vastgoedaandelen	-12,8%	12,9%	-11,3%	6,1%
Obligaties	14,9%	8,7%	7,8%	7,4%
Inflatie	2,4%	1,8%	1,9%	1,8%

Bronvermelding: Aandelen Morgan Stanley Capital Intern. Inc NL; EPRA liquid 40 UK restricted; Obligaties – JP Morgan NL 7–10 jaar; Inflatie CPI Reuters NL. Vastgoed aandelen rendementsreeks gestart in 2001.

Portefeuilleontwikkeling ASR Property Fund N.V.

Algemeen

De beleggingen van ASR Property Fund N.V. bestaan uit 73% Direct vastgoed, 25% Vastgoedaandelen en 2% Liquiditeiten en overige beleggingen. De verdeling en ontwikkeling van deze beleggingen, inclusief de post Overige (debiteuren, belasting- en dividendvorderingen), zag er ultimo 2011 en 2010 als volgt uit:

<i>Bedragen in EUR x 1000</i>	2011	%	2010	%
Direct Vastgoed	427.919	73,0%	431.316	65,0%
Vastgoedaandelen	146.562	25,0%	209.345	31,0%
Liquiditeiten	9.815	1,5%	22.201	3,0%
Overige	2.838	0,5%	6.478	1,0%
<i>Totaal</i>	<i>587.134</i>	<i>100%</i>	<i>669.340</i>	<i>100%</i>

De omvang van de totale portefeuille is afgenomen van € 669 miljoen (ultimo 2010) tot € 587 miljoen (ultimo 2011). De Direct Vastgoedportefeuille nam af vanwege de verkoop van vier objecten en de waardedaling van direct vastgoed.

De Vastgoedaandelenportefeuille nam af door de verkoop van een deel van de portefeuille en door waardedalingen van vastgoedaandelen.

Direct Vastgoed

Het Direct Vastgoed nam af van € 431 miljoen (2010) tot € 428 miljoen (2011).

De daling werd voor € 1,6 miljoen veroorzaakt door de verkoop van kantoren, winkels en woningen. Daarnaast vond er in 2011 een negatieve herwaardering plaats van € 1,8 miljoen.

<i>Bedragen in EUR x 1000</i>	2011	2010
Beginwaarde	431.316	502.826
Aankopen	-	545
Verkopen	-2.195	-70.500
Resultaat verkopen	592	-281
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-1.794	-1.274
<i>Totaal</i>	<i>427.919</i>	<i>431.316</i>

De portefeuille Direct Vastgoed bestaat uitsluitend uit Nederlands vastgoed en zag er ultimo 2011 en ultimo 2010 als volgt uit:

<i>Bedragen in EUR x 1000</i>	2011	%	2010	%
Woningen	2.799	1%	3.241	1%
Kantoren	109.470	25%	114.879	27%
Winkels	315.650	74%	313.196	72%
<i>Totaal</i>	<i>427.919</i>	<i>100%</i>	<i>431.316</i>	<i>100%</i>

Vastgoedaandelen

De Vastgoedaandelenportefeuille nam af van € 209 miljoen (2010) tot € 147 miljoen (2011). De daling werd deels veroorzaakt door het terugbrengen van de aandelenportefeuille met € 35 miljoen in het vierde kwartaal 2011. Dit omwille van de vervroegde en reguliere uittreding van ASR leven.

Daarnaast was de afname grotendeels het gevolg van de neerwaartse ontwikkeling van de aandelenmarkt in 2011. Hierdoor is gedurende 2011 een ongerealiseerd negatief valuta- en koersresultaat verantwoord van € 26 miljoen. Deze resultaten zijn in lijn met de algehele negatieve tendens op de aandelenmarkt in 2011.

Het aantal aan- en verkooptransacties viel in 2011 fors lager uit dan in 2010. Dit was het gevolg van het aangepaste tactische beleid voor de Europese Vastgoedaandelen portefeuille in het derde kwartaal van 2010.

<i>Bedragen in EUR x 1000</i>	2011	2010
Beginwaarde	209.344	210.743
Aankopen	35.016	167.470
Verkopen	-63.196	-188.987
Koers resultaat verkopen	-8.561	123
Valuta resultaat verkopen	465	-412
Ongerealiseerd koersresultaat	-29.654	18.126
Ongerealiseerd valutaresultaat	3.148	2.281
<i>Totaal</i>	<i>146.562</i>	<i>209.344</i>

De waardeontwikkeling van vastgoed aandelen is onderhevig aan valutakoers schommelingen (o.a. de Britse pond). Het fonds voert geen beleid om deze valutakoers schommelingen af te dekken.

Resultaatontwikkeling ASR Property Fund N.V.

De resultaten over 2011 zijn als volgt samen te vatten:

<i>Bedragen in EUR x 1.000</i>	2011	2010
Totaal operationeel inkomen	40.099	42.318
Totaal operationeel uitgaven	-12.791	-15.376
<i>Operationeel resultaat</i>	<i>27.308</i>	<i>26.942</i>
Gerealiseerde waarderingsresultaten	-7.481	-493
Financieringsresultaat	33	73
Belastingen en resultaat deelneming	-	-
<i>Netto gerealiseerd investeringsresultaat</i>	<i>19.860</i>	<i>-420</i>
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	-28.300	19.133
<i>Netto stijging / (daling) in netto activa</i>	<i>-8.440</i>	<i>45.655</i>

Het operationeel resultaat is in 2011 gestegen ten opzichte van 2010. Dit is het gevolg van lagere operationele uitgaven (exploitatiekosten, fondskosten en diverse baten/lasten) die het negatieve effect van lagere huuropbrengsten door verkoop van vastgoed in 2011 wisten te compenseren.

- Het operationeel resultaat t.o.v. het Direct Vastgoed en de Vastgoedaandelen (vóór herwaardering) is netto 4,5% (2010: 4,3%) en bruto 6,7% (2010: 6,8%).

- Het operationeel resultaat inclusief interestbaten t.o.v. de totale activa in 2011 is netto 4,7% (2010: 4,0%) en bruto 6,8% (2010: 6,3%).

Koersontwikkeling ASR Property Fund N.V.

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg ultimo 2011 € 39,74. Ultimo 2010 was dit € 45,40. De daling wordt voor een belangrijk deel (€ 3,18) veroorzaakt door de terugbetaling van agio aan de aandeelhouders, welke dus ten goede zijn gekomen aan de participanten (polishouders). Rekeninghoudend met het uitgekeerde Dividend van € 1,90 behaalde het Fonds een totaal rendement van -1,4% over 2011 (2010: 6,4%).

Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel ziet er als volgt uit:

<i>Bedragen in EUR</i>	2011	2010
<i>Koers begin boekjaar</i>	45,40	44,62
Resultaat voor belasting	-0,58	2,89
Belasting	0,00	0,00
Totaal resultaat na belasting	-0,58	2,89
<i>Fictieve eindkoers voor uitkering dividend/agio</i>	44,82	47,50
Uitgekeerd agio	-3,18	0,00
Uitgekeerd dividend	-1,90	-2,10
<i>Eindkoers na uitkering dividend/agio</i>	39,74	45,40
Dividend rendement	4,2%	4,7%
Koers rendement (excl. agio uitkering)	-5,6%	1,7%
<i>Totaal rendement</i>	-1,4%	6,4%

Voor een uitgebreide specificatie van de resultaten verwijzen wij naar de jaarrekening.

Performance analyse Fonds tov benchmark

Direct Vastgoed

In 2011 heeft het Fonds een rendement gehaald van 7,0%. Hiervan is 7,1% direct rendement en -0,1% indirect rendement. De benchmark (*ROZ IPD* voor alle vergelijkbare objecten) bedraagt 3,5%, waarvan 5,2% direct rendement en -1,7% indirect rendement.

Het positieve rendementsverschil van 3,5% van het Fonds ten opzichte van de benchmark is als volgt te verklaren:

- circa 2,2% komt voort uit een relatieve overweging van het Fonds in winkels en kantoren;
- circa 1,3% wordt veroorzaakt door objecten, rekening houdend met de sectorweging van de benchmark.

Met de portefeuille winkels en kantoren heeft het Fonds de benchmark met respectievelijk 0,5% en 3,4% overtroffen. Met woningen liep het Fonds in de pas met de benchmark.

Vastgoedaandelen

De beleggingen in beursgenoteerde aandelen leverde het Fonds in 2011 een negatief rendement op van -11,3%. De benchmark (EPRA Liquid 40 UK restricted*) kwam uit op -12,8%. De outperformance van het Fonds t.o.v. de benchmark bedraagt daarmee +1,5% die vrijwel volledig veroorzaakt wordt door tactische allocatie.

* EPRA liquid 40 UK restricted (door definitie verschillen met de maandrapportage kan sprake zijn van een beperkte afwijking in de relatieve performance).

Relatieve bijdrage van het Fondsrendement als gevolg van het tactisch beleid

In onderstaande tabel volgt de verklaring van het verschil in fondsrendement door over- en onderweging in direct vastgoed en vastgoedaandelen t.o.v. de strategische benchmark verhouding van 60% direct vastgoed en 40% vastgoedaandelen.

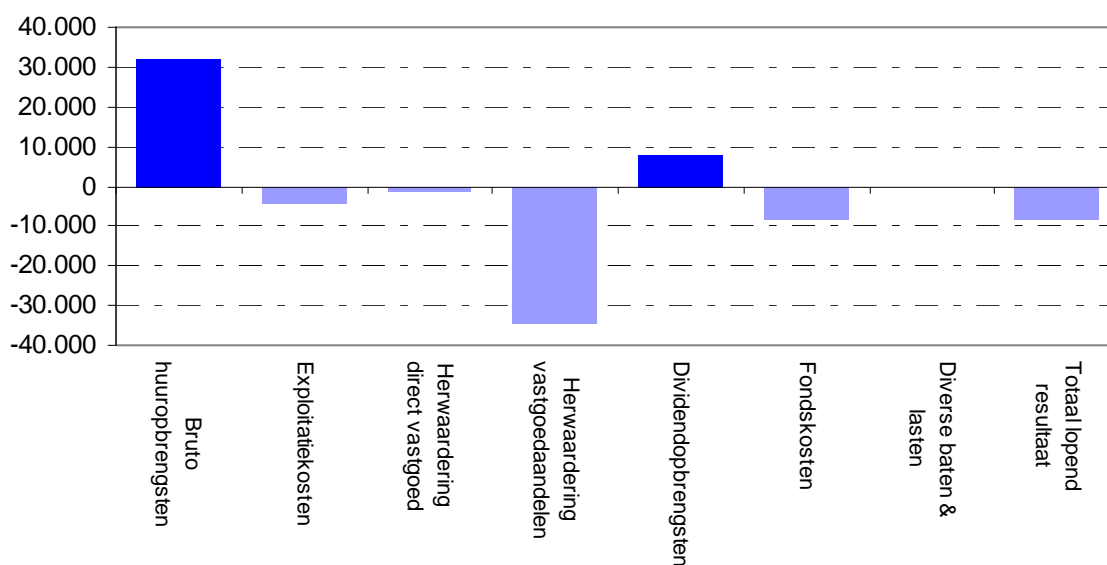
	Direct vastgoed	Vastgoedaandelen	Totaal
Fonds 60% / 40%	4,2%	-4,5%	-0,3%
Benchmark 60% / 40%	2,1%	-5,1%	-3,0%
Fonds 70% / 30% (gem. 2011)	4,9%	-3,3%	1,6%

Directvastgoed / Vastgoedaandelen	60% / 40%	70% / 30%	Vershil
Fonds	-0,3%	1,6%	1,9%
Benchmark	-3,0%		
Vershil	2,7%		

Volgens de definities van de benchmark hierboven genoemd, heeft het Fonds een out performance in 2011 behaald van 4,6% t.o.v. de benchmark. Deze 4,6% wordt voor 1,9% veroorzaakt door een tactische allocatie waarbij het direct vastgoed is overwogen t.o.v. vastgoedaandelen. De outperformance van het fonds t.o.v. de benchmark indien de benchmark evenals het fonds in de verhouding 60% / 40% belegt bedraagt 2,7%.

Onderstaande grafiek geeft de opbouw weer van het resultaat in 2011 van het Fonds: Bedragen in EUR x 1.000

Opbouw resultaat 2011



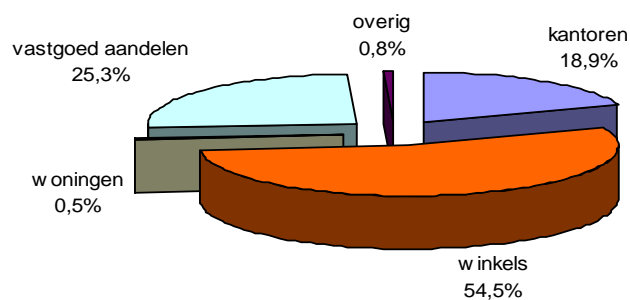
Mutaties

Het Fonds heeft in 2011 twee winkelpanden verkocht op het Raadhuisplein in Krimpen aan de IJssel en aan de St. Adriaanstraat in Goes. Daarnaast zijn er twee woningen aan de Nolensstraat en de Van Speijklaan in Breugel verkocht.

Vanwege de uittreding van polishouders in de ABC Pool in december 2011 is voor € 46,2 miljoen aan agio op aandelen uitgekeerd. Ter financiering hiervan is € 35 miljoen aan vastgoedaandelen verkocht en is het positieve liquiditeitssaldo voor € 11,2 miljoen aangesproken.

Hiervoor genoemd resulteert in onderstaande portefeuille verdeling:

NAV verdeeld naar onderdelen



In 2011 is het strategisch plan voor het Fonds verder uitgewerkt. In deze aangepaste strategie wordt een verschuiving van direct- naar indirect niet-beursgenoteerd vastgoed heroverwogen; daarbij zal ook worden bekeken of het Fonds in de toekomst zal openstaan voor nieuwe externe aandeelhouders.

Vooruitzichten 2012

In 2012 zal conform de fondsstrategie, uitvoering worden gegeven aan de intentie om de direct vastgoedinvesteringen (winkels, kantoren en woningen) van het fonds te transformeren naar investeringen in Nederlandse niet beursgenoteerde (ASR) fondsen. Bij een dergelijke transformatie kan het ASR Property kiezen om een gedeelte van haar opbrengsten in cash aan te houden.

De verkoopopbrengsten van direct vastgoed zullen wat betreft het cash gedeelte worden aangewend om de te verwachte verdere uittreding van polishouders en aandeelhouders te financieren. Het verzoek van een van de huidige aandeelhouders om te mogen uittreden uit het fonds zal zo goed en efficiënt mogelijk worden uitgewerkt en geëffectueerd, waarbij de belangen van alle aandeelhouders van ASR Property Fund mee zullen wegen. Het streven is om deze transactie ultimo juni 2012 te laten plaatsvinden. Verder zal het Fonds zich voorbereiden op eventuele deelneming van nieuwe, externe aandeelhouders. Een nieuwe prospectus zal worden uitgebracht.

In 2012 zal een rekening courant faciliteit worden aangevraagd bij een bank, met name om de jaarlijkse dividend uitkering tijdelijk en gedeeltelijk te financieren.

Utrecht, 23 april 2012

ASR Property Fund N.V.

De directie,

De heer drs. D. Gort MRE

De heer drs. M.R. Lavooi

Jaarrekening 2011

Balans

Voor resultaatbestemming, bedragen in EUR x 1.000

	Toelichting	31-12-2011	31-12-2010
<i>Activa</i>			
<u>Vaste activa</u>			
Beleggingen			
Onroerend goed in exploitatie	3.1	427.919	431.316
Vastgoedaandelen	3.2	146.562	209.344
		574.481	640.660
<u>Vlottende activa</u>			
Debiteuren	4.1	430	656
Te vorderen servicekosten	4.2	623	1.428
Vorderingen en overlopende activa	4.3	1.412	3.827
Belastingvorderingen	4.4	373	568
Liquiditeiten	4.5	9.815	22.201
		12.653	28.680
Totaal activa		587.134	669.340

	Toelichting	31-12-2011	31-12-2010
<i>Passiva</i>			
<u>Eigen vermogen</u>			
Geplaatst aandelenkapitaal	5.1	16.309	16.309
Agioreserve	5.2	776.505	828.399
Herwaarderingsreserve	5.3	59.507	55.248
Overige reserve	5.4	-267.405	-287.024
Onverdeeld resultaat	5.5	-8.440	45.655
		576.476	658.587
<u>Kortlopende schulden</u>			
Overige kortlopende schulden	6.1	10.658	10.753
		10.658	10.753
Totaal passiva		587.134	669.340

Winst- en verliesrekening

Bedragen in EUR x 1.000

	Toelichting	2011	2010
<i>Opbrengsten uit beleggingen</i>			
<u>Onroerend goed in exploitatie</u>			
Bruto huuropbrengsten	7	31.006	32.632
		31.006	32.632
<u>Vastgoedaandelen</u>			
Dividend	8	8.047	7.488
		8.047	7.488
<u>Overige baten</u>		1.046	2.198
Totaal opbrengsten uit beleggingen		40.099	42.318
<i>Waarderingsresultaten</i>	9		
<u>Onroerend goed in exploitatie</u>			
Gerealiseerd verkoopresultaat		592	-281
Ongerealiseerde resultaten		-1.794	-1.274
		-1.202	-1.555
<u>Vastgoedaandelen</u>			
Gerealiseerd koersresultaat		-8.561	123
Gerealiseerd valutaresultaat		465	-412
Ongerealiseerd koersresultaat		-29.654	18.126
Ongerealiseerd valutaresultaat		3.148	2.281
		-34.602	20.118
<u>Overige koers- en valutaresultaten</u>		23	77
Totaal waarderingsresultaten		-35.781	18.640

	Toelichting	2011	2010
<i>Kosten</i>			
Exploitatiekosten	10.1	4.265	4.651
Kosten van beheer van beleggingen	10.2	8.180	8.802
Administratievergoeding	10.3	255	250
Overige kosten	10.4	91	1.673
Totaal kosten		12.791	15.376
<i>Financieringskosten</i>			
Interestbaten	11.1	40	206
Interestlasten	11.2	-7	-133
Totaal netto financieringskosten		33	73
<i>Belastingen</i>			
Belastingen		-	-
Totaal belastingen		-	-
Totaal resultaat na belastingen		-8.440	45.655

Resultaat per aandeel

	Toelichting	2011	2010
Opbrengsten uit beleggingen		2,76	2,68
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)		-0,51	-0,04
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)		-1,95	1,22
Kosten		-0,88	-0,97
Netto financieringskosten		0,00	0,00
Resultaat voor belastingen per aandeel	12	-0,58	2,89
Belastingen		-	-
Resultaat per aandeel na belastingen		-0,58	2,89

De resultaten over 2011 per aandeel zijn berekend op basis van een gemiddeld aantal uitstaande aandelen van 14.504.897 over het jaar 2011 (2010: 15.792.946).

Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

Bedragen in EUR x 1.000

	Geplaatst aandelen kapitaal	Agio reserve	Herwaardering reserve	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
<i>Stand 1 januari 2010</i>	16.309	828.399	50.320	-229.929	62.610	727.709
Resultaat voorgaand boekjaar	-	-	-	62.610	-62.610	-
Uitkering dividend aan participanten 2010	-	-	-	-32.777	-	-32.777
Inkoop eigen aandelen	-	-	-	-82.000	-	-82.000
Mutatie herwaarderingsreserve	-	-	4.928	-4.928	-	-
Resultaat lopend boekjaar	-	-	-	-	45.655	45.655
<i>Stand 31 december 2010</i>	16.309	828.399	55.248	-287.024	45.655	658.587
Resultaat voorgaand boekjaar	-	-	-	45.655	-45.655	-
Uitkering dividend aan participanten 2011	-	-	-	-27.564	-	-27.564
Uitkering agio aan participanten 2011	-	-51.894	-	5.731	-	-46.163
Inkoop eigen aandelen (correctie 2010)	-	-	-	56	-	56
Mutatie herwaarderingsreserve	-	-	4.259	-4.259	-	-
Resultaat lopend boekjaar	-	-	-	-	-8.440	-8.440
<i>Stand 31 december 2011</i>	16.309	776.505	59.507	-267.405	-8.440	576.476

Kasstroomoverzicht

Bedragen in EUR x 1.000

	Toelichting	2011	2010
<i>Kasstroom uit operationele activiteiten</i>			
Bedrijfsresultaat		-8.440	45.655
<i>Aanpassingen voor:</i>			
Waarderingsresultaten	9	36.396	-18.844
Dividendbaten	8	-8.047	-7.488
Interestbaten	11.1	-40	-206
Interestlasten	11.2	7	133
<i>Bedrijfsresultaat na aanpassingen</i>		<i>19.876</i>	<i>19.250</i>
<i>Veranderingen in werkkapitaal:</i>			
Mutaties vorderingen	4	3.641	-121
Mutaties schulden	6	-95	3.217
<i>Kasstroom uit bedrijfsoperaties</i>		<i>3.546</i>	<i>3.096</i>
Ontvangen dividend		8.103	7.535
Ontvangen interest		40	206
Betaalde interest		-7	-11
<i>Kasstroom uit operationele activiteiten</i>		<i>31.558</i>	<i>30.076</i>
<i>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</i>			
Aankopen van onroerend goed in exploitatie	3.1	-	-545
Verkopen van onroerend goed in exploitatie	3.1	1.603	70.781
<i>Kasstroom uit onroerend goed transacties</i>		<i>1.603</i>	<i>70.236</i>
Aankopen van vastgoedaandelen	3.2	-35.016	-167.470
Verkopen van vastgoedaandelen	3.2	63.196	188.987
<i>Kasstroom uit vastgoedaandelen transacties</i>		<i>28.180</i>	<i>21.517</i>
<i>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</i>		<i>29.783</i>	<i>91.753</i>
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>			
Aflossing schulden aan kredietinstellingen	6.2	-	-50.000
Inkoop eigen aandelen	5.4	-	-82.000
Uitgekeerd dividend	5.4	-27.564	-32.777
Uitgekeerd agio	5.2	-46.163	-
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>		<i>-73.727</i>	<i>-164.777</i>
Stand liquide middelen begin boekjaar		22.201	65.149
Toename / afname liquide middelen		-12.386	-42.948
<i>Stand liquide middelen ultimo boekjaar</i>		<i>9.815</i>	<i>22.201</i>

Toelichting op de jaarrekening

Bedragen in EUR x 1.000

1 Algemeen

ASR Property Fund N.V. (hierna 'het Fonds') is opgericht op 1 maart 2006 naar Nederlands recht en gevestigd op Pythagoraslaan 2, 3584 BB te Utrecht.

1.1 Toegepaste standaarden

De jaarrekening is opgesteld volgens de wettelijke voorschriften en bepalingen van Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving.

In verband met het inzichtvereiste is het model voor beleggingsinstellingen gehanteerd voor de resultatenrekening, zoals opgenomen in het Besluit Modellen Jaarrekening. Het boekjaar van het Fonds is gelijk aan het kalenderjaar.

2 Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

2.1 Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op basis van reële waarde, tenzij anders aangegeven. De overige balansposten worden, tenzij anders aangegeven, gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs. Deze is nagenoeg gelijk aan de nominale waarde verminderd met een eventuele voorziening voor oninbaarheid.

Toelichting overige algemene grondslagen:

- Onder reële waarde (*fair value*) wordt het bedrag verstaan waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen onafhankelijke partijen die ter zake goed zijn geïnformeerd en tot een transactie bereid;
- In de winst- en verliesrekening worden de baten en lasten toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode;
- Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld;
- Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld;
- Baten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld;
- Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

2.2 Transactiedatum en afwikkelingsdatum

Alle aan- en verkopen van financiële activa en passiva worden verantwoord op basis van de transactiedatum. Dit is de datum waarop het Fonds als partij betrokken wordt bij de contractuele bepalingen van het instrument. Het betreft hier transacties die moeten worden afgewikkeld binnen het tijdsbestek dat door regelgeving of marktconventies is vastgesteld.

2.3 Fiscale status

Het Fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling conform artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Het Fondsresultaat is daarom in beginsel onderworpen aan een VPB-tarief van 0%, mits aan alle daarvoor geldende eisen bij uitkering wordt voldaan.

Met ingang van 1-1-2011 kwalificeert het Fonds als *Onroerend Zaak Lichaam* voor de overdrachtsbelasting. Dit komt voort uit de herziening van de belastingwetgeving. Vooralsnog heeft deze statuswijziging geen directe gevolgen voor zittende aandeelhouders. Toekomstige wijzigingen in het aandeelhoudersbelang kunnen eventueel worden betrokken in de heffing van overdrachtsbelasting.

2.4 Transacties met verbonden partijen

Van een verbonden partij is sprake wanneer een partij beleidsbepalende invloed kan uitoefenen in een andere partij, dan wel invloed van betekenis kan hebben op het financieel en zakelijk beleid van de andere partij.

Voor het Fonds zijn de Nederlandse overheid en leden van de Raad van Toezicht verbonden partijen. Daarnaast gaat het om entiteiten waarover de hiervoor genoemde personen zeggenschap hebben of die substantieel door hen worden beïnvloed alsmede overige verbonden entiteiten.

Per november 2011 is een nieuwe aandeelhouder toegetreden: Stichting ASR Bewaarder. Ultimo 2011 kent het Fonds dan ook de volgende drie aandeelhouders, die houder zijn van de participaties, te weten:

- ASR Levensverzekering N.V.,
- Stichting Pensioenfonds Fortis Bank Nederland
- Stichting ASR Bewaarder

De hieruit voortvloeiende transacties hebben betrekking op het aan- en verkopen van participaties in het Fonds.

De beheerder van het Fonds, te weten ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V., ontvangt voor het beheer van het Fonds een vergoeding van 125 basispunten van het Fondsvermogen. Daarnaast is het Fonds een administratievergoeding verschuldigd. Zie de paragrafen 10.2 en 10.3 voor een nadere toelichting.

De transacties worden op zakelijke grondslag uitgevoerd tegen voorwaarden die vergelijkbaar zijn met die van transacties met derden.

2.5 Financiële instrumenten

Financiële instrumenten omvatten investeringen in aandelen, handels- en overige vorderingen, geldmiddelen, leningen en overige financieringsverplichtingen, handelsschulden en overige te betalen posten.

Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde. Dit geldt ook voor de afgeleide financiële instrumenten die van de basiscontracten zijn gescheiden.

Indien instrumenten niet zijn gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening, maken eventuele direct toerekenbare transactiekosten deel uit van de eerste waardering.

2.6 Saldering

Financiële activa en passiva worden gesaldeerd en het nettobedrag wordt gerapporteerd in de balans wanneer er (1) sprake is van een wettelijk afdwingbaar recht om de verantwoorde bedragen te salderen of (2) de intentie aanwezig is om tot een afwikkeling op netto basis te komen of (3) de intentie er is om tegelijkertijd het actief te realiseren en de verplichting af te wikkelen.

2.7 Onroerend goed in exploitatie

Onroerend goed in exploitatie omvat het vastgoed dat wordt gehouden omwille van huuropbrengsten, waardeinstijging of een combinatie daarvan. De aankoop van onroerend goed wordt verwerkt tegen kostprijs, inclusief bijkomende kosten.

Onroerend goed in exploitatie wordt gewaardeerd tegen marktwaarde. De marktwaarde is het bedrag waarvoor onroerend goed op balansdatum naar een koper zou kunnen overgaan, op basis van een transactie op marktconforme condities.

De waardering van het onroerend goed in exploitatie vindt plaats op basis van de RICS waarderingsrichtlijnen, 6e editie. Daarbij wordt de marktwaarde bepaald op basis van de kapitalisatie van markthuren minus de exploitatiekosten, zoals onderhoud, verzekeringskosten en vaste lasten. Per object worden de netto kapitalisatiefactor en de contante waarde van de verschillen tussen markthuur en contractuele huur, leegstand en uitgaven voor onderhoud bepaald.

Uitgaven die na aankoop plaatsvonden, worden toegevoegd aan de boekwaarde, mits daaruit toekomstige economische baten worden verwacht. Alle andere uitgaven, zoals reparatie en onderhoud, komen ten laste van het resultaat van de periode waarin de kosten zijn gemaakt. Eventuele verkoopkosten worden in mindering gebracht op de opbrengsten en komen eveneens tot uitdrukking in de waarderingresultaten.

Een waardeverandering wordt in de winst- en verliesrekening verwerkt. Voor het ongerealiseerde deel van de waardeverandering wordt, onder aftrek van eventuele belastingen, een herwaarderingsreserve gevormd ten laste van de overige reserve.

2.8 Taxatie van onroerend goed

De portefeuille Direct Vastgoed wordt ieder kwartaal opnieuw getaxeerd. Dit gebeurt door onafhankelijke, externe taxateurs met behulp van een taxatiekalender. De waarderingmethoden zijn gebaseerd op de Discounted Cashflow Methode (DCF) en bruto en netto aanvangsrendementen (BAR/NAR). De gebruikte parameters hierin zijn: de netto en bruto werkelijke huur, de theoretische markthuur, de huurherzieningswaarde, de resterende huurtermijn, eventuele leegstand en huurkortingen.

De waardebepaling vindt mede plaats op basis van de volgende factoren:

- geografische informatie (locatie, bereikbaarheid, faciliteiten e.d.);
- objecteigenschappen (onderhoud, constructie, oppervlakte, huursituatie, bestemmingsplan e.d.);
- marktsituatie (vraag en aanbod, huurprijzen, verkoopbaarheid, referenties e.d.).

Een object kan moeilijker verkoopbaar zijn door onzekerheden in het mondiale financiële systeem, beperkte financieringsmogelijkheden of gebrek aan liquiditeiten op de kapitaalmarkt. Mede daarom vinden ieder kwartaal nieuwe taxaties plaats voor een actuele en reële inschatting van de waarde van het vastgoed.

2.9 Vastgoedaandelen

De Vastgoedaandelen worden gewaardeerd op basis van de volgende (belangrijkste) criteria:

- Regelmatig verhandelde beursgenoteerde effecten worden gewaardeerd tegen actuele koersen;
- Niet of onregelmatig verhandelde beursgenoteerde effecten worden gewaardeerd naar inzicht van de directie op een (benaderde) marktwaarde met inachtneming van de maatstaven die de betrokken vermogensbeheerder voor waardering van zodanige beleggingen raadzaam acht;
- Vastgoedaandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde via de winst- en verliesrekening.

Bij eerste opname worden deze beleggingen gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs: de reële waarde van de gegeven vergoeding exclusief aankoopkosten. Vervolgens worden de beleggingen na eerste opname geherwaardeerd op de reële waarde.

Alle gerealiseerde en niet-gerealiseerde winsten en verliezen (die hiermee verband houden) worden opgenomen in het waarderingresultaat. De verdiende rente op aangehouden beleggingen wordt verantwoord in het beleggingsresultaat, evenals ontvangen dividenden.

Zie de bijlage Portefeuille Vastgoedaandelen voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille.

2.10 Vlottende activa en kortlopende schulden

De posten onder vlottende activa worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Deze is nagenoeg gelijk aan de nominale waarde minus een voorziening voor oninbaarheid. Deze voorziening wordt opgenomen wanneer objectief vaststaat dat het Fonds niet alle vorderingen (debiteuren en servicekosten) zal ontvangen conform de afspraken. De hoogte van de voorziening beslaat het verschil tussen de boekwaarde van het actief en de geschatte toekomstige kasstromen. De mutatie in de voorziening wordt verwerkt in de resultatenrekening.

De posten onder kortlopende schulden worden eveneens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

Alle opgenomen vorderingen en schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

2.11 Valuta

De bedragen in de jaarrekening zijn uitgedrukt in euro's, de functionele valuta van het Fonds.

Transacties in vreemde valuta worden door het Fonds verantwoord tegen de valutakoers op de transactiedatum. Uitstaande saldi in vreemde valuta worden op balansdatum verantwoord tegen de slotkoers voor monetaire posten. De omrekening van niet-monetaire posten hangt af van de wijze waarop ze gewaardeerd zijn:

- historische kostprijs: omrekening vindt plaats op basis van de historische wisselkoers op de transactiedatum
- reële waarde: omrekening vindt plaats op basis van de wisselkoers op de datum waarop de reële waarde werd bepaald

De resulterende koersverschillen worden als winst of verlies verantwoord onder de post koers- en valutaresultaten. Een uitzondering geldt voor wijzigingen in de reële waarde van niet-monetaire posten die worden verantwoord als bestanddeel van het eigen vermogen.

Omrekenkoersen per 31 december 2011 met als tegenwaarde 1 euro:

Engelse Pond	0,83530
Zwitserse Franc	1,21390
Noorse Kroon	7,74730
Zweedse Kroon	8,89925

2.12 Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald door het verschil tussen de beleggingsopbrengsten en de kosten die zijn ontstaan in de verslagperiode.

De gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten in de verslagperiode worden bepaald door (1) de marktwaarde ultimo boekjaar óf (2) de kostprijs van de aankopen in het verslagjaar te verminderen met de verkoopopbrengst. Deze koersresultaten worden opgenomen in de winst- en verliesrekening.

Dividendbaten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen op het moment dat het recht van de entiteit op betaling wordt gevestigd. Waardestijgingen en -dalingen van beleggingen en derivaten worden onder deze post verantwoord.

Gerealiseerde waardestijgingen betreffen het verschil tussen de verkoopprijs en de boekwaarde. Ongerealiseerde waardestijgingen betreffen het verschil tussen de reële waarde en de boekwaarde. Veranderingen in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen onder waarderingsresultaat uit beleggingen.

2.13 Huuropbrengsten

Opbrengsten uit huurovereenkomsten van onroerend goed in exploitatie worden op lineaire basis in het resultaat verwerkt over de looptijd van de overeenkomst. Verhuurincentives worden toegerekend aan de periode waarop de incentive betrekking heeft.

In de huuropbrengsten zijn niet begrepen de omzetbelasting en de bedragen die aan de huurders in rekening worden gebracht als service- en operationele kosten.

De huurcontracten voor verhuurde ruimten kennen verschillende expiratedata. De contracten specificeren de huurprijs, de overige rechten en verplichtingen van huurder en verhuurder, met inbegrip van de opzegtermijn, verlengingsmogelijkheden, doorbelasting van service- en operationele kosten en de grondslag voor indexatie.

2.14 Gebruik van schattingen

Bij het opstellen van de jaarrekening dient de ondernemingsleiding, in overeenstemming met algemeen geldende grondslagen, bepaalde schattingen en veronderstellingen te doen die medebepalend zijn voor de opgenomen bedragen. De feitelijke resultaten kunnen van deze schattingen afwijken.

De vaststelling van de netto vermogenswaarde per aandeel geschiedt door de waarde van de activa, inclusief het saldo van baten en lasten over het verstreken deel van het lopende boekjaar, verminderd met de verplichtingen, te delen door het aantal uitstaande aandelen.

Indien in het kader van tijdige vaststelling van de netto vermogenswaarde delen van voornoemde berekening niet volledig bekend zijn, worden deze op basis van aannames bepaald, waarbij de nodige prudentie wordt betracht.

Toelichting op de balans

Bedragen in EUR x 1.000

3 Vastgoed beleggingen

3.1 Onroerend goed in exploitatie

	2011	2010
Stand begin boekjaar	431.316	502.826
Aankopen	-	545
Verkopen	-1.603	-70.781
Waarderingsresultaten	-1.794	-1.274
<i>Stand einde boekjaar</i>	<i>427.919</i>	<i>431.316</i>

De portefeuille Direct Vastgoed bestaat geheel uit Nederlands vastgoed en is ultimo 2011 en ultimo 2010 als volgt gespecificeerd:

<i>Bedragen in EUR x 1000</i>	%	2011	%	2010
Woningen	1%	2.799	1%	3.241
Kantoren	25%	109.470	27%	114.879
Winkels	74%	315.650	72%	313.196
<i>Totaal</i>	<i>100%</i>	<i>427.919</i>	<i>100%</i>	<i>431.316</i>

3.2 Vastgoedaandelen

	2011	2010
Stand begin boekjaar	209.344	210.743
Aankopen	35.016	167.470
Verkopen	-63.196	-188.987
Waarderingsresultaten	-34.602	20.118
<i>Stand einde boekjaar</i>	<i>146.562</i>	<i>209.344</i>

4 Vlottende activa

4.1 Debiteuren

	2011	2010
Debiteuren	674	921
Voorziening dubieuze debiteuren	-244	-265
<i>Totaal</i>	<i>430</i>	<i>656</i>

4.2 Te vorderen servicekosten

	2011	2010
Servicekosten	643	1.582
Voorziening servicekosten	-20	-154
<i>Totaal</i>	<i>623</i>	<i>1.428</i>

4.3 Vorderingen en overlopende activa

	2011		2010
Dividendvorderingen	76		111
Leningen aan huurders	54		165
Overige vorderingen	1.249		870
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen	33		1.741
Nog te ontvangen inzake participaties	-		940
<i>Totaal</i>	<i>1.412</i>		<i>3.827</i>

De vorderingen en overlopende activa op 31 december 2011, kunnen als volgt worden gecategoriseerd:

	Korter dan 1 jaar
Dividendvorderingen	76
Leningen aan huurders	54
Overige vorderingen	1.249
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen	33
Nog te ontvangen inzake participaties	-
<i>Totaal</i>	<i>1.412</i>

4.4 Belastingvorderingen

	2011		2010
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	373		568
<i>Totaal</i>	<i>373</i>		<i>568</i>

4.5 Liquiditeiten

Het gemiddeld rentepercentage bedraagt 0,13% (2010: 0,48%). De overige liquide middelen zijn direct opeisbaar. Bankschulden in de rekening-courant worden verondersteld deel uit te maken van het beheer van de banksaldi en zijn derhalve opgenomen in de liquiditeiten.

	2011		2010
Banksaldi	9.815		22.201
<i>Totaal</i>	<i>9.815</i>		<i>22.201</i>

5 Eigen vermogen

5.1 Geplaatst aandelenkapitaal (x 1000)

	2011	2010
Stand per begin boekjaar	14.508	14.508
Intrekking eigen aandelen	1.801	1.801
<i>Totaal</i>	<i>16.309</i>	<i>16.309</i>

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 72 miljoen, verdeeld over 72.000.000 gewone aandelen à € 1,00 nominaal; waarvan 16.308.574 geplaatst en gestort.

Verdeling aandelenkapitaal over de participanten in 2011:

X 1000	Fortis Bank	ASR Leven	ASR Bewaarder	Totaal aandelen	Agio-reserve	Totaal
Stand per begin boekjaar	364	14.144	-	14.508	828.399	842.907
Toetreding ASR Mix/bewaarder	-	-2	2	-	-	-
Agio uitkering	-	-	-	-	-51.894	-51.894
<i>Totaal</i>	<i>364</i>	<i>14.142</i>	<i>2</i>	<i>14.508</i>	<i>776.505</i>	<i>791.013</i>
Nog in te trekken aandelen:	-	-	-	1.801	-	1.801
<i>Totaal</i>	<i>364</i>	<i>14.142</i>	<i>2</i>	<i>16.309</i>	<i>776.505</i>	<i>792.814</i>

Reeds in 2010 heeft het Fonds eigen aandelen ingekocht. De aandeelhouders hebben de intrekking van de aandelen ultimo 2011 nog niet goedgekeurd via een formele aandeelhoudersvergadering. Daardoor moeten de aandelen ultimo 2011 nog ingetrokken worden en zijn de ingekochte aandelen separaat in het verloopoverzicht opgenomen. De intrekking van de aandelen is inmiddels goedgekeurd tijdens een formele aandeelhoudersvergadering in 2012.

Per 31 december 2011 beheren ABC Pool 60,35% en ASR Leven 26,36% van de aandelen in het Fonds.

5.2 Agio

	2011	2010
Stand per begin boekjaar	828.399	828.399
Agio uitkering	-51.894	-
<i>Totaal</i>	<i>776.505</i>	<i>828.399</i>

In het vierde kwartaal van 2011 heeft er een uitkering van agio plaatsgevonden. Dit was het gevolg van de binnen ASR Leven vormgegeven compensatieregeling in combinatie met de uitstroom van polishouders en de daaruit ontstane liquiditeitsbehoefte.

Het uitkeren van agio aan ASR Leven vormt in civiel-juridische zin geen verkrijging van aandelen in het ASR Property Fund N.V.. Bij de uitkering van agio is geen overdrachtsbelasting verschuldigd.

Een uitkering van agio vindt op dezelfde soort aandelen plaats. Bij soortgelijke aandelen kan er geen onderscheid worden gemaakt tussen verschillende aandeelhouders.

Zodoende heeft de uitkering van agio plaatsgevonden aan ASR Leven, Stichting Fortis Bank Pensioenfondsen en ASR Bewaarder (Mixfondsen), met instemming van deze partijen.

5.3 Herwaarderingsreserve

	2011	2010
Stand per begin boekjaar	55.248	50.320
Mutatie herwaardering Direct Vastgoed negatief	-1.794	-1.274
Mutatie herwaardering Direct Vastgoed positief	6.053	6.202
<i>Totaal</i>	59.507	55.248

5.4 Overige reserve

	2011	2010
Stand per begin boekjaar	-287.024	-229.929
Resultaat voorgaand boekjaar	45.655	62.610
Uitkering dividend aan participanten	-27.564	-32.777
Uitkering agio aan participanten (eigen aandeel)	5.731	-
Inkoop eigen aandelen	56	-82.000
Mutatie herwaardering Direct Vastgoed negatief	1.794	1.274
Mutatie herwaardering Direct Vastgoed positief	-6.053	-6.202
<i>Totaal</i>	-267.405	-287.024

5.5 Onverdeeld resultaat

	2011	2010
Stand per begin boekjaar	45.655	62.610
Resultaat voorgaand boekjaar naar overige reserve	-45.655	-62.610
Resultaat lopend boekjaar	-8.440	45.655
<i>Totaal</i>	-8.440	45.655

6 Kortlopende schulden

6.1 Overige kortlopende schulden

	2011	2010
Nog te betalen beheervergoeding	1.925	2.163
Vooruitontvangen huur	3.762	3.151
Nog te betalen accountantskosten	108	145
Waarborgsommen	60	60
Nog te betalen administratievergoeding	182	179
Nog te betalen omzetbelasting	308	1.032
Crediteuren	259	98
Nog te betalen inzake vastgoedaandelen	556	2.194
Nog te betalen aan participanten	3.057	-
Overige nog te betalen kosten	441	1.731
<i>Totaal</i>	10.658	10.753

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Bedragen in EUR x 1.000

7 Opbrengst uit onroerend goed

	2011	2010
Bruto huuropbrengsten	31.006	32.632

De huuropbrengsten zijn volledig gerealiseerd in Nederland.

De toekomstige minimale huurinkomsten (tot het einde van de huurovereenkomst) voor niet-tussentijds opzegbare huurovereenkomsten, bestaande op 31 december 2011, kunnen als volgt worden weergegeven:

7.1 Toekomstige minimale huuropbrengsten

	2011	2010
Niet langer dan één jaar na balansdatum	31.077	30.035
Langer dan één jaar en niet langer dan 5 jaar na balansdatum	24.045	25.600
Langer dan 5 jaar na balansdatum	7.352	10.091
<i>Totaal</i>	<i>62.474</i>	<i>65.726</i>

8 Dividend

In deze post zijn de dividenden met inbegrip van de terug te ontvangen bronbelasting verantwoord.

9 Waarderingsresultaten

In deze post zijn de resultaten op beleggingen als gevolg van koers- en valutawijzingen en verkoopresultaten verantwoord. Meer informatie met betrekking tot de resultaten is vermeld in het hoofdstuk "grondslagen".

10 Kosten

10.1 Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit de operationele kosten die voor rekening van het Fonds komen en kunnen worden toegerekend aan het verslagjaar, te weten:

	2011	2010
Exploitatiekosten	4.108	4.473
Taxatiekosten	157	178
<i>Totaal</i>	<i>4.265</i>	<i>4.651</i>

10.2 Kosten van beheer van beleggingen

	2011		2010
Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen	8.146		8.770
Bewaarloon Custodian	34		32
<i>Totaal</i>	<i>8.180</i>		<i>8.802</i>

De Total Expense Ratio (TER) van het Fonds over heel 2011 bedroeg 1,32% van het gemiddeld eigen vermogen (2010: 1,35%).

Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen (onderdeel TER)

De beheerder van het Fonds, ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V., ontvangt voor het beheer een vergoeding van 1,25% van het Fondsvermogen.

Bewaarloon Custodian (onderdeel TER)

Voor de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille is het Fonds bewaarloon verschuldigd aan de custodian van 0,01375% van de waarde van beleggingen in Vastgoedaandelen. Voor de uitvoering van steminstructies op vastgoedaandelen in de portefeuilles van de Fondsen ontvangt de custodian € 65,- per instructie. De overige kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van de beleggingen, zoals settlement kosten, corporate actions en transactiekosten worden gedragen door en rechtstreeks ten laste gebracht van het Fonds.

10.3 Administratievergoeding (onderdeel TER)

Het Fonds is een maandelijkse vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

- 1/12 van € 182 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor het Direct Vastgoed;
- 1/12 van € 58 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor de Vastgoedaandelen.

Daarnaast is het Fonds jaarlijks een vergoeding ad € 15 duizend toegekend aan het externe lid van de Raad van Toezicht.

10.4 Overige kosten

	2011		2010
Voorziening dubieuze debiteuren	-21		-570
Voorziening servicekosten / energiebelasting	-86		154
Accountants- en advieskosten	114		131
Overig	84		1.958
<i>Totaal</i>	<i>91</i>		<i>1.673</i>

Overig

In de post Overig is in 2010 onder andere de dotatie aan de voorziening voor asbestkosten inbegrepen voor € 1 miljoen.

Honoraria van de accountant

De volgende honoraria van KPMG Accountants N.V. zijn ten laste gebracht van de onderneming, conform de richtlijnen genoemd in artikel 2:382a BW. De honoraria van de accountant kunnen als volgt worden gecategoriseerd:

	2011		2010
Vergoedingen voor controleopdracht	114		117
Controle gerelateerde kosten	-		14
<i>Totaal</i>	<i>114</i>		<i>131</i>

11 Financieringskosten

11.1 Interestbaten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten uit hoofde van aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

11.2 Interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten ten behoeve van de financiering van het onroerend goed. Tevens zijn opgenomen de interestlasten uit hoofde van aangehouden bankschulden.

12 Resultaat per aandeel

De resultaten over 2011 per aandeel zijn berekend op basis van een gemiddeld aantal uitstaande aandelen van 14.504.897 over het jaar 2011 (2010: 15.792.946).

Overige toelichting

Bedragen in EUR x 1.000

13 Gelieerde partijen

Transacties met verbonden partijen

Van een verbonden partij is sprake wanneer een partij beleidsbepalende invloed kan uitoefenen in een andere partij, dan wel invloed van betekenis kan uitoefenen op het financieel en zakelijk beleid van de andere partij. Deze transacties worden op zakelijke grondslag uitgevoerd tegen voorwaarden die vergelijkbaar zijn met die van transacties met derden.

Onder partijen verbonden met het Fonds zijn, naast ASR, inbegrepen: de Nederlandse overheid en leden van de Raad van Toezicht. Daarnaast gaat het om entiteiten waarover de hiervoor genoemde personen zeggenschap hebben of die substantieel door hen worden beïnvloed en overige verbonden entiteiten. Gedurende 2011 hebben geen verkopen Direct Vastgoed of andere transacties plaatsgevonden vanuit het Fonds aan gelieerde partijen.

De directie

De directie over het Fonds is in 2011 gevoerd door de heer drs. D. Gort MRE en de heer drs. M.R. Lavooi. De directie zetelt ten kantore van het Fonds: Pythagoraslaan 2, 3584 BB te Utrecht.

De beheerder

Het Fonds heeft ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V. in Utrecht aangesteld als vermogensbeheerder. ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V. maakt onderdeel uit van ASR Nederland N.V., een internationale financiële dienstverlener op het gebied van verzekeren.

De custodian

ABN AMRO Bank N.V. is benoemd tot custodian van de vastgoedaandelen van het Fonds. Zij is ondermeer belast met de bewaarneming van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds.

14 Werknemers

Het Fonds heeft geen personeel in dienst (2010: 0).

15 Bezoldiging

De vergoeding van € 15 duizend over 2011, aan het externe lid van de Raad van Toezicht, bestaat uit periodiek betaalde beloningen. Over het jaar 2010 was de vergoeding eveneens € 15 duizend.

Verder zijn er geen bezoldigingen uitbetaald of toegekend aan Directie- en RvT leden.

16 Risico's

16.1 Algemeen

Aan het beleggen in effecten zijn financiële risico's verbonden. Potentiële beleggers in het Fonds wordt verzocht goede nota te nemen van het volgende:

De waarde van de effecten waarin belegd wordt, zal fluctueren. Door deze koersfluctuaties zal ook de netto vermogenswaarde van het Fonds aan fluctuaties onderhevig zijn. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. In het verleden behaalde resultaten geven geen garantie voor de toekomst.

De verschillende risico's, die verbonden zijn aan een belegging in het Fonds, worden hieronder nader omschreven. De directie van het Fonds bewaakt de risico's onder meer op basis van periodieke rapportages van de vermogensbeheerder, de administrateur en de overige dienstverleners.

De financiële instrumenten waarover het Fonds kredietrisico loopt voor wat betreft de financiële activa en financiële verplichtingen, kunnen worden toebedeeld in de volgende categorieën:

	2011	2010
Financiële activa die deel uitmaken van een handelsportefeuille	146.562	209.344
Derivaten	-	-
Gekochte leningen	-	-
Investerings in eigen- vermogensinstrumenten	-	-
Verstreckte leningen en overige vorderingen	-7.820	-3.873

De financiële instrumenten waarover het Fonds kredietrisico loopt voor wat betreft het debiteurensaldo, kan worden toebedeeld in de volgende categorieën:

	2011	2010
0 - 30 dagen	569	2
31 - 60 dagen	46	193
61 - 180 dagen	55	179
181 - 365 dagen	107	147
> 365 dagen	-103	400
	674	921
Voorziening dubieuze debiteuren	-244	-265
<i>Totaal debiteurenstand per 31 december</i>	430	656

16.2 Closed-end-structuur

Het ASR Property Fund N.V. is een zogeheten closed-end beleggingsmaatschappij. Dit houdt in dat het Fonds niet de plicht heeft om deelnemingsrechten in het Fonds al dan niet ter tijdelijke belegging uit te geven of in te kopen, dan wel te verkopen. Het Fonds biedt haar beleggers dus niet zelf de mogelijkheid hun belegging liquide te maken.

16.3 Specifieke risico's ten aanzien van direct vastgoed

De belangrijkste risico's ten aanzien van direct vastgoed worden hieronder toegelicht:

Risico inzake marktwaarde vastgoed

De waarde van vastgoed wordt beïnvloed door een veelheid van factoren, waaronder:

- waardeschommelingen vanwege veranderingen in vraag en aanbod op de vastgoedmarkt;
- huurinkomsten op het moment van verkoop;
- macro-economische ontwikkelingen, zoals rentestand, inflatiepercentage of beschikbaarheid van bancaire financieringen.

Hoe groter de fluctuaties in de ontwikkelingen van deze factoren, hoe groter het marktrisico. Een waardedaling van het vastgoed heeft een negatief effect op het rendement van het Fonds.

Tegen macro-economische factoren die het waardeverloop van vastgoed bepalen, kan het Fonds zich niet verweren. Wel kan het Fonds vanuit een goed beheer en een heldere visie de aantrekkingskracht van het vastgoed zoveel mogelijk waarborgen.

Huurrisico

In economisch slechte tijden kunnen huurprijzen onder druk komen te staan. Wanneer de leegstand in de markt toeneemt, zullen de huurprijzen dalen. Daarmee groeit ook het risico dat voor bepaalde leegstaande vastgoedobjecten geen nieuwe huurders worden gevonden.

Het huurrisico wordt door het Fonds belangrijk beperkt door het aangaan van huurcontracten voor meerjarige periodes. Hierdoor staat de jaarlijkse huur voor langere tijd vast. Tevens wordt getracht de huurperiodes te spreiden, waardoor zo min mogelijk huurcontracten tegelijkertijd aflopen.

Leegstandrisico

De bezettingsgraad van het vastgoed kan afnemen door beëindiging van huurovereenkomsten of faillissement van huurders. Om het leegstandsrisico te beperken, streeft het Fonds ernaar om zoveel mogelijk huurovereenkomsten met een (middel)lange looptijd af te sluiten. Daarnaast wordt de goede staat van het vastgoed gewaarborgd door adequaat onderhoud.

Renterisico

Het renterisico is het risico van rentefluctuaties op de waarde van de activa en passiva van het Fonds. Het directe vastgoed van het Fonds wordt gewaardeerd tegen marktwaarde. Daardoor is de impact van renteschommelingen aanzienlijk voor de waarde van het vastgoed. Een dalende of stijgende rente kan het Fonds respectievelijk positief of negatief beïnvloeden.

16.4 Specifieke risico's ten aanzien van de vastgoedaandelen

De belangrijkste risico's ten aanzien van vastgoedaandelen worden hieronder toegelicht:

Marktrisico

Marktrisico betreft het risico van fluctuaties op de financiële markten, oftewel fluctuaties van aandelenkoersen, rentetarieven, wisselkoersen, grondstofprijzen en derivaten gekoppeld aan deze producten.

Koersrisico

De netto vermogenswaarde van het Fonds fluctueert als gevolg van waardeveranderingen in de beleggingen van het Fonds. Vastgoedaandelen hebben doorgaans een volatiele koers, aangezien de koers reageert op beursstemmingen. Het koersrisico vermindert door spreiding van de beleggingen in de portefeuille en een afname van beleggingen in Vastgoedaandelen in 2011.

ASR Property Fund N.V. zoekt naar een beleggingsmix die het koersrisico vermindert. Hiervoor worden de beleggingen zowel naar vastgoedsector als naar Europese regio gespreid. Een overzicht van de opbouw van de beleggingen ultimo 2011 is te vinden in het overzicht "Portefeuille Vastgoedaandelen", opgenomen in dit jaarverslag.

De beleggingen van het Fonds zijn gespreid naar sector. Lokale invloeden worden beperkt via beleggingen in vastgoedfondsen met een internationaal gespreide onderliggende portefeuille en via beleggingen in buitenlands direct vastgoed.

Dankzij deze diversificatie wordt het effect van sectorale of lokale ontwikkelingen op de netto vermogenswaarde van het Fonds gecompenseerd. Een specificatie van de gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten is in het directieverslag en in de winst- en verliesrekening opgenomen.

Valutarisico

Valutakoersen kunnen de waarde van beleggingen in effecten beïnvloeden, voor zover deze niet in euro's luiden. Bij het Fonds komt dit alleen voor bij bepaalde beleggingen in liquide vastgoedaandelen. Een nadere specificatie van de gerealiseerde en ongerealiseerde valutaresultaten is in het directieverslag en in de winst- en verliesrekening opgenomen.

Verhandelbaarheidsrisico

De aandelen in het kapitaal van het Fonds zijn beperkt verhandelbaar. Eenmaal per dag is er handel in de aandelen mogelijk. De verkoopprijs kan lager zijn dan het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag.

Bewaarnemingsrisico

Het Fonds heeft ABN AMRO N.V. benoemd tot custodian van de beleggingen. Zij is in het kader van deze functie belast met de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille van het Fonds. Het Fonds loopt het risico de in bewaring gegeven activa te verliezen als gevolg van insolventie, nalatigheid van de custodian of frauduleuze handelingen van de custodian.

Afwikkelingsrisico

Het Fonds loopt het risico dat een afwikkeling via een handelssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht. Dit kan voorkomen wanneer de betaling of de aanlevering van de vastgoedaandelen door een tegenpartij niet of niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt.

16.5 Overige risico's

De belangrijkste overige risico's worden hieronder toegelicht:

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij niet langer aan haar verplichtingen kan voldoen. De waarde van activa wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van de betreffende tegenpartij. De kredietwaardigheid wordt bepaald door het inschatten van de kans op tijdige nakoming van de betalingsverplichtingen door de tegenpartij.

Hoewel het Fonds de nodige voorzichtigheid in acht neemt bij de selectie van tegenpartijen voor zowel directe als indirecte vastgoedbeleggingen, kan niet worden uitgesloten dat een tegenpartij in gebreke blijft. Het kredietrisico voor het Fonds heeft vooral betrekking op de volgende zaken:

- vorderingen uit hoofde van huur en servicekosten van debiteuren;
- dividendbelastingvorderingen;
- te vorderen bedragen (zowel investeringsbedragen als dividend) uit hoofde van indirecte vastgoedbeleggingen.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat er niet kan worden voldaan aan actuele (en potentiële) verplichtingen of het leveren van onderpand op de vervaldatum. Het bestaat uit twee componenten:

- Financierings-liquiditeitsrisico: het risico dat aan verwachte en onverwachte vraag naar contanten van participatiehouders en andere contractuele partijen niet kan worden voldaan zonder onaanvaardbare verliezen te lijden of de bedrijfsvoering te schaden;
- Markt-liquiditeitsrisico: dit risico heeft te maken met het onvermogen om activa in kasstromen om te zetten door ongunstige marktomstandigheden of -ontwrichtingen. Markt-liquiditeitsrisico heeft betrekking op de liquide waardegevoeligheid van een portfolio door veranderingen in de grootte van de correcties op de kasstromen en veranderingen in marktwaarde. Het is bovendien gerelateerd aan de onzekere tijdschaal voor het realiseren van liquide waarde van activa.

Beheer van liquiditeitsrisico

Het beheer van liquiditeitsrisico is een combinatie van (1) het beheren van financieringsbronnen en (2) het bewaken van een portefeuille, bestaande uit bezittingen waarvoor een marktvrage bestaat en die geliquideerd kunnen worden als dekking tegen onverwachte ontwrichtingen van kasstromen.

Een degelijk liquiditeitsrisicobeheer (in beleid en structuur) is onderwerp van maandelijks directieoverleg. Het primaire doel: garanderen dat het Fonds voldoende contanten en liquide middelen aanhoudt om te allen tijde aan de huidige en toekomstige financiële verplichtingen te voldoen. Zowel in normale als in abnormale omstandigheden.

Risico's op fiscaal en juridisch gebied

Eventuele wijzigingen in de (fiscale) wet- en regelgeving alsmede de interpretatie hiervan kunnen een positieve of negatieve invloed hebben op de fiscale positie van de aandeelhouder.

Wijzigingen in wet- of regelgeving

In de landen waar het Fonds actief is en beleggingen heeft, is zij onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving. Het Fonds heeft een compliance officer aangewezen, die is belast met het toezicht op de naleving van wet- en regelgeving.

Utrecht, 23 april 2011

ASR Property Fund N.V.

De directie,

De heer drs. D. Gort MRE

De heer drs. M.R. Lavooi

Portefeuille Direct Vastgoed

Kantoren

Adres	Plaats
Amstelveenseweg 688	Amsterdam
Bordewijklaan 82	Den Haag
Zuiderzeelaan 53	Zwolle
Pettelaarpark 1	's Hertogenbosch
Pettelaarpark 30	's Hertogenbosch
Euclideslaan 1	Utrecht
Meerten Verhoffstraat 16-34	Breda
Coorhoornstraat (parkeerplaats)	Breda
Ceintuurbaan 2	Hilversum
Coolsingel	Rotterdam
Maliebaan 71	Utrecht
De Ster 1	Roermond

Winkels

Adres	Plaats
Veilingpassage / Wilhelminaplein	Oud Beijerland
Markt / Raadhuisplein / Hof vd Houte	Etten-Leur
Burchtplein	Etten-Leur
Coolsingel	Rotterdam
Slotlaan / Hoek Weeshuislaan	Zeist
Jacob Gerritstraat / Kromstraat	Delft
De Els 33-35	Waalwijk
Arendstraat 28, 30	Oosterhout
Heubelstraat / Monsterstraat	Oss
Stationstraat 28-32	Waalwijk
Van Manderslostraat / Hoek Aarkade	Alphen aan de Rijn
Boliestraat	Doetinchem
Diezerstraat / Nieuwstraat	Zwolle
Hoge Steenweg	's Hertogenbosch
Boliestraat	Doetinchem
Zuivelstraat 14	Bergen op Zoom
Zuivelstraat 19	Bergen op Zoom
Zuivelstraat 35	Bergen op Zoom
Lange Delft 28-30	Middelburg
Heuvel / Peperstraat	Oss
Donkerstraat / Kerkstraat	Harderwijk
Diezerstraat / Nieuwstraat	Zwolle
Diezerstraat / Koningsplein	Zwolle
Sarisgang 4	Dordrecht
Grotestraat 56	Almelo
Leidsestraat 19	Amsterdam
Kalverstraat 193, 195	Amsterdam
J. van Schaffelaarstraat 48	Barneveld
Breestraat 102	Beverwijk
Dierenriemstraat 166-170	Groningen
Rivieradreef 11	Haarlem
Barteljorisstraat 20	Haarlem

Adres	Plaats
Struytse Hoek 72 tm 75	Hellevoetsluis
Hinthamerstraat / Gasselstraat	's Hertogenbosch
Grote Noord 47	Hoorn
Hofstraat / Oudestraat	Kampen
Hoofdstraat 14	Meppel
Arendstraat 38	Oosterhout NB
Fabriekstraat / Kerkstraat / Walplein	Oss
Waterstraat 69	Tiel
Waterstraat / Oliemolenwal	Tiel
Choorstraat 7	Utrecht
Steenweg 47	Utrecht
Lomstraat 29	Venlo
Lomstraat 34	Venlo
De Els 46	Waalwijk
Gedemptegracht 17-23	Zaandam
Slotlaan 132	Zeist
Houttil 17	Alkmaar
Utrechtse straat / Hellestraat / St. Jorisstraat	Amersfoort
Promenade / Hoek Saroleastraat	Heerlen
Woensel 310 / 410 / 412 / 420	Eindhoven
Zwanenveld	Nijmegen
Pleintjes 160-120, 122	Veldhoven
Koningin Julianaplein / Koningin Julianalaan	Voorburg
Stationstraat / Asselbergstraat	Bergen op Zoom
Houtmarkt 1	Breda
Eindstraat 29	Breda
Grote Houtstraat 12	Haarlem
Grote Houtstraat / Koningstraat	Haarlem
Korte Lijnbaan 26, 28	Rotterdam
Lindanussingel / De Ster	Roermond
Middenbaan 73	Barendrecht
Breestraat / Koningstraat	Beverwijk
Barteljorisstraat 36, 28	Haarlem
Ruiterskwartier	Leeuwarden
Wirdumerdijk / Aytasteeg	Leeuwarden
Wirdumerdijk 22	Leeuwarden
Wolfstraat 4	Maastricht
Dorpsstraat 29, 31	Mijdrecht
Sacramentsweg 6	Uden
Sacramentsweg / Markt	Uden
Sacramentsweg 14	Uden
P. Ghijssenlaan 21	Zaandam
Raadhuisplein 55b	Krimpen a/d IJssel
Saturnus 2, 4	Amersfoort
Lijnbaan 112-116	Rotterdam
Lijnbaan 118 / 130 / 132 / 134 / 136 / 142 / 171	Rotterdam

Woningen

Adres	Plaats
Colijnstraat / Doormanlaan / van Speyklaan	Breugel
Nieuwstraat	Zwolle
Gasselstraat	's Hertogenbosch

Portefeuille Vastgoedaandelen

	Aantal	Naam aandeel	Marktwaaarde(1)	
België	44.678	Befimmo SCA	2.363	
	35.000	Cofinimmo Sicafi	3.451	
			5.814	3,97%
Duitsland	165.200	Deutsche Euroshop AG	4.097	
	150.000	IVG Immobilien AG	315	
	380.000	Deutsche Wohnen AG	3.901	
			8.313	5,67%
Finland	866.000	Sponda OYJ	2.702	
			2.702	1,84%
Frankrijk	84.000	Foncière des Regions	4.216	
	60.900	Gecina	3.959	
	74.600	Icade SA	4.535	
	320.000	Klepierre SA	7.053	
	144.350	Mercialys	3.594	
	43.500	Silic Ste Immob.	3.259	
	110.000	Unibail-Rodamco ACT	15.279	
			41.895	28,59%
Nederland	290.000	Corio N.V.	9.746	
	128.000	Eurocommercial Property	3.140	
	56.000	Vastned Retail N.V.	1.972	
	68.200	Wereldhave	3.499	
			18.357	12,52%
Noorwegen	1.524.000	Norwegian Property AS	1.448	
			1.448	0,99%
Oostenrijk	250.000	CA-Immobilien Anlagen AG	2.072	
	250.000	Conwert Immobilien Inv	2.138	
			4.210	2,87%
Verenigd Koninkrijk	1.039.500	British Land Co. PLC	5.722	
	840.326	Cap Count Pty	1.857	
	123.884	Derwent London PLC	2.314	
	361.000	Great Portland Estates	1.396	
	842.000	Hammerson PLC	3.629	
	903.000	Land Securties Group PLC	6.870	
	721.800	Liberty International PLC	2.699	
	725.000	Segro PLC	1.897	
	312.800	Shaftesbury	1.749	
	540.000	Lon and Stam PTY	698	
			28.831	19,68%
Zweden	577.400	Castellum AB	5.534	
	425.000	Fabege AB	2.574	
	489.200	Hufvudstaden AB	3.851	
	431.000	Kungsleden AB	2.228	
	232.600	Wihlborg Fastigheter AB	2.378	
			16.565	11,30%
Zwitserland	9.500	Mobimo Holding AG	1.628	
	145.000	PSP Swiss Property AG	9.389	
	127.500	Swiss Prime Site AG	7.410	
			18.427	12,57%
Totaal beleggingen Vastgoedaandelen			146.562	100,00%

¹ Alle waarden zijn omgerekend in duizenden euro's

Overige gegevens

Bedragen in EUR x 1.000

Statutaire regeling resultaatbestemming

Artikel 19 van de statuten bepaalt:

Lid 1:

De vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.

Lid 2:

De vennootschap zal de voor uitdeling vatbare winst uitkeren met inachtneming van het daaromtrent bepaalde in artikel 28 Wet op de vennootschapsbelasting 1969 en het Besluit beleggingsinstellingen.

Lid 3:

De winst blijkende uit de door de algemene vergadering vastgestelde winst- en verliesrekening staat ter beschikking van de algemene vergadering.

Lid 4:

De vennootschap mag tussentijds slechts (winst-)uitkeringen doen, indien aan het vereiste van lid 1 is voldaan blijkens een tussentijdse vermogensopstelling in overeenstemming met de wet. De vennootschap legt de vermogensopstelling bij het handelsregister neer binnen acht dagen na de dag waarop het besluit tot uitkering wordt bekendgemaakt.

Lid 5:

De vordering tot uitkering verjaart door een tijdsverloop van vijf jaren te rekenen vanaf de dag van betaalbaarstelling.

Voorstel resultaatverdeling

Dividend

Conform de statuten zal aan de houders van de aandelen op de komende Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden voorgesteld een dividend uit te keren.

Teneinde te kunnen voldoen aan haar fiscale verplichtingen, kan het dividend per aandeel tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders aangepast worden, zodat het Fonds tenminste aan haar uitdelingsplicht zal voldoen.

Voorstel resultaatverdeling

Het voor uitkering beschikbare resultaat bedraagt:

	2011
Fiscaal resultaat 2011	-6.335
Onttrekking van de herbeleggingreserve	33.676
Uitdelingsverplichting 2011	27.341

Het voorstel is om een dividend uit te keren van euro 1,90 per aandeel.

	2011	2010
Dividenduitkering per aandeel	1,90	1,90

Het resultaat is als onverdeeld resultaat verwerkt in het eigen vermogen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich na balansdatum geen gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zijn op hetgeen verantwoord is in 2011.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Directie van ASR Property Fund N.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag op pagina 19 tot en met 40 opgenomen jaarrekening 2011 van ASR Property Fund N.V. te Utrecht gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de winst-en-verliesrekening over 2011 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de directie

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van ASR Property Fund N.V. per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Amstelveen, 23 april 2012

KPMG ACCOUNTANTS N.V.

W.G. Bakker RA

Fiscale aspecten

Hieronder volgt slechts een summierere behandeling van de meest relevante fiscale aspecten van het beleggen in ASR Property Fund N.V., uitgaande van de huidige Nederlandse fiscale wetgeving en jurisprudentie met uitzondering van bepalingen die met terugwerkende kracht worden ingevoerd.

Vennootschapsbelasting

ASR Property Fund N.V. opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit heeft tot gevolg dat het resultaat van het Fonds is onderworpen aan een tarief vennootschapsbelasting van 0%, mits aan enige voorwaarden wordt voldaan. Eén van de voorwaarden is dat de voor uitdeling beschikbare winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd. Koersresultaten op effecten en verkoopresultaten van overige beleggingen worden via de zogenoemde herbeleggingreserve in het vermogen verwerkt en behoeven diensgevolge niet te worden uitgekeerd. Een deel van de aan het beheer van de beleggingen verbonden kosten moet op de herbeleggingreserve in mindering worden gebracht. Verder zijn er aandeelhouderscriteria verbonden aan de status van fiscale beleggingsinstelling.

Overdrachtsbelasting

Met ingang van 1 januari 2011 kwalificeert het Fonds, als gevolg van de herziening van de belastingwetgeving, als Onroerend Zaak Lichaam voor de overdrachtsbelasting. Vooralnog heeft de wijziging van de status geen directe gevolgen voor het huidige belang van de zittende aandeelhouders. Voor de toekomst kan dit betekenen dat wijzigingen in het aandeelhoudersbelang in de heffing van overdrachtsbelasting wordt betrokken.

Dividendbelasting

In verband met uit te keren dividend

ASR Property Fund N.V. dient over de uitgekeerde dividenden in beginsel 15% dividendbelasting in te houden en af te dragen aan de Nederlandse belastingdienst. Een eventuele uitkering in aandelen ten laste van het fiscaal erkende agio (agiobonus) is niet aan dividendbelasting onderworpen. Een uitkering uit de herbeleggingreserve kan vrij van dividendbelasting plaatsvinden.

In verband met te ontvangen dividenden

De Nederlandse dividendbelasting die is ingehouden op dividenden die ASR Property Fund N.V. ontvangt, kan in beginsel worden verrekend met de aan de Nederlandse belastingdienst verschuldigde dividendbelasting. De buitenlandse bronbelasting die is ingehouden op dividenden die ASR Property Fund N.V. ontvangt, kan, voor zover meer bronbelasting is ingehouden dan waartoe het betreffende buitenland op grond van verdragsbepalingen gerechtigd is, worden teruggevraagd van de buitenlandse belastingdienst. Het niet terugvorderbare deel kan in beginsel verrekend worden met de aan de Nederlandse belastingdienst verschuldigde dividendbelasting.

De aandeelhouders

Aandeelhouders worden aangeraden bij hun eigen fiscaal adviseur advies in te winnen omtrent alle fiscale aspecten met betrekking tot de aandelen ASR Property Fund N.V..