

ASR Property Fund N.V.

jaarverslag 2015

— / —
a.s.r.
de nederlandse
verzekerings
maatschappij
voor alle
verzekeringen

ASR Property Fund N.V.

Voor meer informatie:
ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht

Telefoon: +31 30 257 98 61

www.asrvastgoedvermogensbeheer.nl


a.s.r.
de nederlandse
verzekerings
maatschappij
voor alle
verzekeringen

ASR Property Fund

jaarsverslag 2015

Inhoudsopgave

Kerncijfers	4
Jaarsverslag	6
Risico's	17
Portefeuilleontwikkeling	21
Resultaatontwikkeling	28
Jaarrekening	35
Balans per 31 december 2015	36
Winst- en verliesrekening	37
Kasstroomoverzicht	38
Overzicht totaal resultaat	39
Toelichting	40
Toelichting op de jaarrekening	40
Toelichting op balans per 31 december 2015	47
Toelichting op winst- en verliesrekening	54
Risicoparagraaf	59
Portefeuille niet-beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2015	71
Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2015	72
Overige gegevens	73
Statutaire regeling resultaatbestemming	73
Voorstel resultaatverdeling	73
Gebeurtenissen na balansdatum	74
Fiscale aspecten	75
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	77

Kerncijfers

(bedragen in € x 1.000 tenzij anders aangegeven)

Portefeuilleresultaat

(in %)	2015	2014	2013	2012	2011
Niet-beursgenoteerd vastgoed					
Direct resultaat	4,8%	5,0%	6,6%	6,6%	6,2%
Indirect resultaat	-2,7%	-2,3%	-7,6%	-6,3%	-0,3%
Overige baten & lasten	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,3%
Totaal niet-beursgenoteerd vastgoed	2,1%	2,8%	-1,0%	0,3%	6,2%
Beursgenoteerd vastgoed					
Dividend	3,0%	3,4%	4,1%	5,0%	4,5%
Indirect resultaat	12,1%	19,3%	3,3%	18,0%	-19,4%
Totaal beursgenoteerd vastgoed	15,1%	22,7%	7,4%	23,0%	-14,9%
Fondsresultaat					
Direct resultaat	3,9%	4,4%	5,6%	6,1%	5,4%
Indirect resultaat	3,6%	5,6%	-3,7%	0,7%	-5,4%
Fondskosten	-0,7%	-1,0%	-1,3%	-1,3%	-1,3%
Financieringskosten (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Totaal fondsresultaat	6,8%	9,0%	0,6%	5,5%	-1,3%

Koersresultaat per aandeel

(bedragen in €)	2015	2014	2013	2012	2011
Rendement per aandeel					
Uitgekeerd dividend	3,3%	4,7%	5,0%	4,8%	4,2%
Uitgekeerd agio	4,1%	3,9%	8,9%	1,7%	7,0%
Koersrendement	0,1%	0,4%	-13,3%	-1,0%	-12,5%
Totaal rendement per aandeel	7,5%	9,0%	0,6%	5,5%	-1,3%
Koersverloop					
Koers begin periode	34,31	34,14	39,36	39,74	45,40
Fondsresultaat	2,56	3,11	0,22	2,21	-0,58
Uitgekeerd agio	-1,39	-1,34	-3,49	-0,69	-3,18
Uitgekeerd dividend	-1,14	-1,60	-1,95	-1,90	-1,90
Koers einde periode	34,34	34,31	34,14	39,36	39,74

Het koersresultaat over een heel boekjaar kan afwijken van het fondsresultaat indien er gedurende het jaar kapitaal in- of uitstroom plaatsvindt. Zie nadere toelichting op pagina 28.

Kerncijfers

Portefeuilleresultaat in bedragen

	31-12-2015	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2011
Netto vermogenswaarde fonds	543.077	511.313	489.085	563.860	576.476
Niet-beursgenoteerd vastgoed	293.311	306.259	316.327	376.989	427.919
Beursgenoteerd vastgoed	241.908	200.959	168.512	184.501	146.562
Overige activa	12.062	15.279	10.309	23.352	12.653
Totaal activa fonds	547.281	522.497	495.148	584.842	587.134

Kernresultaten

	2015	2014	2013	2012	2011
Niet-beursgenoteerd vastgoed					
Bruto huuropbrengsten (direct vastgoed)	20.996	21.763	26.842	31.254	31.006
Exploitatiekosten (direct vastgoed)	-6.730	-6.245	-4.163	-4.151	-4.158
Dividend (vastgoedfondsen)	278	0	0	0	0
Direct resultaat	14.544	15.518	22.679	27.103	26.848
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-8.433	-7.483	-22.774	-23.629	-1.794
Gerealiseerd waarderingsresultaat	287	359	-3.327	-2.318	592
Overige baten & lasten	61	175	6	104	1.046
Totaal niet-beursgenoteerd vastgoed	6.459	8.569	-3.416	1.260	26.692
Beursgenoteerd vastgoed					
Dividend vastgoedaandelen	6.915	6.319	7.743	8.377	8.047
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	28.186	35.445	6.256	30.103	-34.602
Overige koers- en valutaresultaten	-9	-14	-51	14	23
Totaal beursgenoteerd vastgoed	35.092	41.750	13.948	38.494	-26.532
Fondskosten					
Beheerfee	-3.072	-4.606	-6.840	-7.135	-8.180
Administratieve kosten	-256	-255	-268	-263	-255
Overige kosten	-276	-272	-224	-287	-198
Totaal fondskosten	-3.604	-5.133	-7.332	-7.685	-8.633
Financieringskosten (netto)	-40	-33	-38	-136	33
Fondsresultaat na belastingen	37.907	45.153	3.162	31.933	-8.440

Jaarsverslag

De directie biedt hierbij haar jaarsverslag aan voor het boekjaar dat geëindigd is op 31 december 2015.

Algemeen

ASR Property Fund N.V. (hierna 'het Fonds') is opgericht op 1 maart 2006 naar Nederlands recht en gevestigd aan de Archimedeslaan 10, 3584BA in Utrecht. Stichting Administratiekantoor ASR Property Fund is enig aandeelhouder van het Fonds.

Eind 2012 heeft het Fonds in samenspraak met haar aandeelhouders de structuur gewijzigd om de verhandelbaarheid te verbeteren. De aandelen in het Fonds zijn ondergebracht in een Stichting Administratiekantoor in ruil voor certificaten. Stichting Administratiekantoor ASR Property Fund heeft twee certificaathouders, te weten:

- ASR Levensverzekering N.V. (hierna 'ASR Leven')
- Stichting ASR Bewaarder (hierna 'ASR Bewaarder')

Terugblik 2015 en aandachtsgebieden 2016

Ultimo 2015 bestond het Fonds voor 54% uit niet-beursgenoteerd vastgoed, 44% uit beursgenoteerd vastgoed en voor 2% uit overige activa. In 2015 behaalde het Fonds een koersrendement van 7,5% na fondskosten. Het behaalde rendement werd mede gecreëerd door stabiele rendementen van de niet-beursgenoteerde portefeuille. Door positieve ontwikkelingen heeft de portefeuille beursgenoteerd vastgoed, ondanks hogere volatiliteit substantieel (15,1%) bijgedragen aan het behaalde rendement in 2015. Ten opzichte van 2014 bestond de portefeuille van het Fonds voor een groter deel uit beursgenoteerde vastgoedaandelen dan de strategische weging. Hierdoor heeft het Fonds meer kunnen profiteren van gunstigere koersontwikkeling van dit segment.

Sinds december 2015 investeert het Fonds behalve in direct vastgoed en beursgenoteerde vastgoedaandelen tevens in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Gedurende het jaar is het fondsteam bezig geweest met een unieke transactie waarbij het Fonds voor een verkoopwaarde van €86,5 miljoen 21 objecten heeft verkocht aan het ASR Dutch Prime Retail Fund (ASR DPRF). Vervolgens heeft het Fonds op 8 december 2015 participaties verworven in het ASR DPRF en verkreeg het Fonds een belang ter waarde van €86,5 miljoen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen.

Het Fonds heeft in 2015 opnieuw certificaten van aandelen uit mogen geven, de waarde van de kapitaalinstroom bedroeg €32,8 miljoen. Conform het beleid van het Fonds is de kapitaalinstroom geïnvesteerd in zowel niet-beursgenoteerd als beursgenoteerd vastgoed.

Aan het begin van het jaar kwamen er een aantal grote retailers in betalingsproblemen, waaronder V&D, Miss Etam, House of Shoes en Schoenenreus. Op V&D na zijn de genoemde retailers allen in het eerste kwartaal failliet verklaard. Enkel Miss Etam heeft een gedeeltelijke doorstart kunnen maken na het faillissement. Eind 2015 kwamen er wederom relatief grote retailers in faillissement, te weten de MacIntosh Group, DA Drogisterij en alsnog V&D.

De moedermaatschappij van V&D (Sun Capital) kondigde op 19 januari 2015 aan een structurele huurkorting te verlangen van diens vastgoedeigenaren, waaronder het ASR Property Fund. De huurkorting werd genoemd als voorwaarde om operationeel te kunnen blijven. Na onderhandelingen met de directie van V&D en Sun Capital heeft a.s.r. vastgoed vermogensbeheer namens het Fonds een akkoord kunnen sluiten die de toekomst van de winkelketen voor de korte termijn had moeten garanderen. Onderdeel hiervan was dat V&D 100% de huur zou betalen, waarvan 58,9% van de huurkortingen over de maanden februari tot en met juli 2015 op een escrowrekening bij een notaris werd geplaatst. Bij nakoming van de afspraken door V&D, Sun Capital en de banken zou V&D de gelden op de escrowrekening in juli 2015 ontvangen. Bij faillissement zouden de gelden op de escrowrekening weer toekomen aan de verhuurders, waaronder het Fonds.

Jaarverslag

Begin december kwamen er berichten naar buiten dat V&D te maken had met een tegenvallende omzet. Op 23 december 2015 werd door V&D bekend gemaakt dat het surseance van betaling aan zou vragen. Op 31 december 2015 werd het faillissement uitgesproken. Medio februari 2016 werd duidelijk dat een doorstart van V&D niet mogelijk was. Momenteel wordt er door het Fonds gekeken naar alternatieve huurders voor de objecten die na vertrek van V&D beschikbaar komen. De impact van het faillissement van V&D (en overige retailers) op het Fonds in 2015 en het lopende jaar worden in het jaarverslag op pagina's 11 en 24 nader toegelicht.

Het Fonds heeft met haar belang in Europese beursgenoteerde vastgoed aandelen, ondanks alle volatiliteit als gevolg van onrust rondom Griekenland en de zorgen over de Chinese economie, kunnen profiteren van de positieve resultaten. Over 2015 heeft de portefeuille van het Fonds een resultaat behaald van 15,1%.

In december 2015 heeft het Fonds de International Standard of Assurance Engagements (ISAE) 3000 Type 2 verklaring verkregen van haar accountant. De verklaring is bedoeld om de beheersing van de gespecificeerde fondsprocessen aantoonbaar te maken en geeft inzicht in het door het Fonds vastgestelde beheersingskader.

De Raad van Advies is gedurende 2015 in totaal zes keer bijeen gekomen, de directie kwam veertien keer bijeen. Tijdens de vergaderingen zijn onder andere de volgende onderwerpen aan bod gekomen:

- Faillissement retailers
- Beleggingsbeleidsplan 2015 – 2019
- Jaarverslag 2014
- Dividendvoorstel 2014
- (Des-)investeringsvoorstellen
- Halfjaarbericht 2015
- Kapitaalinstroom
- Transactie met ASR Dutch Prime Retail Fund
- Beleggingsbeleidsplan 2016 – 2020

In het lopende jaar zal het fondsteam het goedgekeurde beleggingsbeleidsplan 2016 – 2020 zoveel mogelijk implementeren in het Fonds. Hierbij worden beleggingsmogelijkheden in Nederlands woningvastgoed verder onderzocht. Hierbij heeft het Fonds in principe de voorkeur voor investeringen in niet-beursgenoteerde woningfondsen maar heeft daarnaast ook de mogelijkheid om in direct vastgoed te investeren. Het toevoegen van het vastgoedsegment woningen kan positief bijdragen aan de (relatieve) performance en diversificatie van het Fonds. Momenteel heeft het Fonds geen Nederlandse woningen in de portefeuille. Daarnaast zal er voor de bestaande portefeuille worden onderzocht hoe deze geoptimaliseerd kan worden.

Doel van het Fonds & strategie

Het Fonds heeft als doel om ten behoeve van Certificaathouders vermogen te beleggen in onroerende zaken alsmede hiervan afgeleide financiële instrumenten en vermogenswaarden, op zodanige wijze dat de risico's worden gespreid en aantrekkelijke rendementen kunnen worden behaald. In het meest recente beleggingsbeleidsplan van het Fonds is dit vertaald in doelstelling van een rendement (IRR) van 4% – 6% over meerdere jaren.

Het Fonds heeft het streven om, conform het beleggingsbeleidsplan, om 65% (met in achtname van een bandbreedte van 15% minus en 15% plus) van alle activa te beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed en 35% (met in achtname van een bandbreedte van 15% minus en 15% plus) in beursgenoteerd vastgoed. Gedurende geheel 2015 is het Fonds binnen de grenzen van de bandbreedte gebleven.

Jaarverslag

De portefeuille beursgenoteerde vastgoedaandelen bestaat uit Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Met deze verdeling wil het Fonds voldoende van het karakter van direct vastgoed behouden in combinatie met de aantrekkelijke rendementen en betere liquiditeit van beursgenoteerde vastgoedaandelen. Daarbij is de portefeuille hiermee gespreid over meerdere economieën en vastgoedmarkten in Europa.

Met een portefeuille samengesteld uit niet-beursgenoteerd vastgoed en Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen heeft het Fonds een unieke positie in het spectrum aan mogelijkheden voor particuliere beleggers. Direct vastgoed en niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen geven de stabiliteit die de beleggingscategorie vastgoed kenmerkt doordat de sentimenten op de beurs minder impact hebben op de waardering. De beursgenoteerde vastgoedaandelen bieden door hun liquiditeit de mogelijkheid om op de kortere termijn op ontwikkelingen in te spelen. Deze unieke combinatie is normaal gesproken alleen voor de grotere instituten bereikbaar. Het Fonds voert deze strategie voor de polishouders van a.s.r.

Het Fonds maakt geen gebruik van derivaten en beschikt sinds medio 2012 over een rekening-courant faciliteit bij ABN AMRO Bank N.V. Deze faciliteit maakt het mogelijk tijdelijke financieringsbehoefte op te vangen. In 2015 werd geen gebruik gemaakt van deze faciliteit.

In het huidige beleid heeft het Fonds haar focus op liquiditeit en voldoende spreiding binnen de gehele portefeuille. Daarom heeft het aan de asset manager van de beursgenoteerde vastgoedaandelen een beperkte mogelijkheid gegeven om af te wijken van de benchmark (tracking error van maximaal 1,2%) waartegen de resultaten van deze deelportefeuille worden afgemeten.

De benchmark voor beursgenoteerde vastgoedaandelen is sinds januari 2013 als volgt samengesteld:

- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Capped
- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 ex UK Capped

Een gedeelte van de directe vastgoedinvesteringen van het Fonds is in 2015 omgezet in participaties van een niet-beursgenoteerd vastgoedfonds. Hiermee kan het Fonds participeren in een portefeuille in de meest stabiele en aantrekkelijke vastgoedmarkten met een grotere spreiding dan het Fonds met haar eigen middelen zelf zou kunnen bewerkstelligen. Het Fonds heeft hiermee nu spreiding over de segmenten direct vastgoed, beursgenoteerde vastgoedaandelen en niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen.

Het beleggingsbeleid voor de gehele portefeuille wordt afgezet tegen een benchmark bestaande uit de IPD index voor direct vastgoed en de EPRA (liquid 40) index voor beursgenoteerde vastgoedaandelen. Deze benchmark had in 2015 dezelfde verdeling als de strategische portefeuille (65% niet-beursgenoteerd vastgoed en 35% vastgoedaandelen). In de afgelopen jaren bleek dat bij een turbulente markt en/of een markt met beperkte mogelijkheden voor aan- en verkopen van (direct) vastgoed, de samenstelling van de portefeuille moeilijk in de richting van de benchmark bijgestuurd kan worden. Door de strategische verdeling van de benchmark jaarlijks vast te stellen als onderdeel van het beleggingsbeleidsplan blijft deze representatief voor de daadwerkelijke samenstelling van de beleggingsportefeuille van het Fonds.

Het Fonds verricht geen activiteiten op het gebied van onderzoek en ontwikkeling.

Structuur

Het Fonds heeft geen personeel in dienst. ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V. (hierna 'a.s.r. vv') is aangesteld als Manager van het Fonds. Het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen heeft a.s.r. vv uitbesteed aan AXA Investment Managers (hierna 'AXA'). De administratie van de vastgoedaandelen is uitbesteed aan Caceis Netherlands N.V.

Jaarverslag

Medio 2014 is BNP Paribas Securities Services S.C.A. aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als custodian van de vastgoedaandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds.

Manager

a.s.r. vv heeft een geschiedenis die meer dan 100 jaar teruggaat. De manager is verantwoordelijk voor zowel het investeren als beheren van indirect en direct vastgoed. Momenteel is de manager een van de grootste vastgoedbeheerders van Nederland met een portefeuille van circa €4,2 miljard in beheer (ijkpunt 31 december 2015). a.s.r. vv is tevens property en asset manager en speelt een actieve rol bij het beheer van vastgoedobjecten. a.s.r. vv beschikt over alle kennis en deskundigheid die nodig zijn voor verhuur, onderhoud en kwalitatieve verbetering van vastgoedobjecten. Dit wordt gedaan vanuit het kantoor te Utrecht.

a.s.r. vv heeft een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van de Wft een Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) en is zodoende bevoegd als Manager van het Fonds op te treden.

AIFMD

Vanaf juli 2014 geldt de AIFM-richtlijn (AIFMD). Deze Europese richtlijn (2011/61/EU) introduceert geharmoniseerde regels voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, waaronder ook de Manager van het Fonds valt. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft a.s.r. vv in het eerste kwartaal van 2015 de AIFM vergunning verstrekt.

Als gevolg hiervan is het Fonds verplicht uitgebreid te rapporteren over risico's en restricties. Tevens eist de AIFMD dat managers van fondsen hun participanten gelijk behandelen voor wat betreft kosten en voorwaarden voor dienstverlening. Het Fonds heeft naar aanleiding van deze ontwikkelingen haar kostenstructuur aangepast en opgenomen in haar nieuwe prospectus. Dit sluit tevens aan op het provisieverbod voor onder andere banken dat in 2014 is ingegaan. Sindsdien is het voor deze instituten verboden om vergoedingen (provisies) van beleggingsfondsen te ontvangen. Doel van dit provisieverbod is het versterken van de onafhankelijkheid en transparantie van (beleggings-) dienstverlening. Ook moeten de kosten voor de dienstverlening inzichtelijk zijn. Als gevolg daarvan verlagen veel vermogensbeheerders de beheervergoeding van hun fondsen, onder simultane afschaffing van de distributievergoeding.

De manager van het Fonds rapporteert elk kwartaal aan de DNB over resultaten en risico's. De (financiële) restricties waaraan het Fonds moet voldoen zijn onder meer de volgende:

- De strategische verhouding tussen het niet-beursgenoteerd en beursgenoteerd vastgoed bedraagt 65% - 35%, met een bandbreedte van 15%-punt plus en 15%-punt minus.
- De maximale financiering met vreemd vermogen mag bedragen:
 - 60% van de fiscale boekwaarde van het direct vastgoed.
 - 20% van de boekwaarde van overige bezittingen.
- Beleggingen alleen in vastgoed en vastgoed gerelateerde producten.
- Beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed buiten Nederland en Beursgenoteerde Vastgoedaandelen buiten Europa zijn uitgesloten.

Gedurende het hele jaar 2015 voldeed het Fonds aan deze restricties.

Jaarverslag

Governance

De directie van het Fonds bestaat, conform de statuten, uit tenminste twee directeuren. Zij zijn 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 zijn gezamenlijk bevoegd het Fonds te vertegenwoordigen.

De directie neemt besluiten op basis van een volstrekte meerderheid van het in totaal door alle directeuren uit te brengen aantal stemmen. De directie komt maandelijks bijeen in een directieoverleg waarbij ook de fund manager, fund controller en fiscalisten en/of juristen aanwezig zijn. Besluiten die leiden tot een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap, moeten vooraf worden goedgekeurd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Per 17 juli 2014 is, in het kader van AIFMD, de Raad van Toezicht veranderd in een Raad van Advies voor het Fonds. Deze Raad van Advies is ingesteld door de directie van het Fonds en had per deze datum de volgende drie leden:

- Mevrouw F.R.M. Rieter (namens ASR Levensverzekering N.V.)
- De heer J.Th.M. Julicher (namens ASR Levensverzekering N.V.)
- De heer J. Mensonides (onafhankelijk extern lid)

De Raad van Advies voldoet hiermee aan het streefcijfer man/vrouw aangezien tenminste 30% van de natuurlijke personen man is en tenminste 30% vrouw. De directie bestaat uit twee mannen. Hiermee voldoet het Fonds niet aan het streefcijfer. Bij de eerstvolgende vacature in de directie zal rekening gehouden worden met het streefcijfer en gekeken worden welke persoon op dat moment het best bij de vereiste kwalificaties past.

De Raad van Advies richt zich op het adviseren inzake de beleggingsstrategie en inzake de overeenkomst met de manager. De Raad van Advies komt minimaal 4 keer per jaar bijeen. In 2015 belegde de Raad van Advies zes vergaderingen. Belangrijke onderwerpen die in 2015 zijn besproken:

- Herziene fondsdocumentatie, mede in het kader van AIFMD
- Beleggingsbeleidsplannen en vooruitzichten 2016 - 2020
- Jaarverslag 2014 en halfjaarbericht 2015
- Samenstelling Raad van Advies
- Herontwikkelingsprojecten
- Swap transactie met ASR Dutch Prime Retail Fund
- Situatie rondom failliete retailers inclusief de impact hiervan op de markt

Duurzaamheid

ASR Nederland N.V. ondertekende eind 2011 de United Nations Principles for Responsible Investment (hierna 'UNPRI') en onderschrijft daarmee de wereldwijde standaard van 'best practices', met het doel om maatschappelijk verantwoord beleggen (hierna 'MVB') te stimuleren. Bij het beheer van het Fonds wordt gestreefd om te voldoen aan de UNPRI. Dit geldt zowel voor het direct vastgoed als voor de vastgoedaandelen.

De exploitatie van het Fonds vindt zoveel mogelijk plaats in samenwerking met toeleveranciers die binnen hun bedrijfsvoering en geleverde diensten invulling geven aan maatschappelijk verantwoord ondernemen. Daarnaast wordt waar mogelijk de huurder gestimuleerd om maatregelen te nemen om het energieverbruik te reduceren.

Jaarverslag

Het duurzaamheidsbeleid voor de directe vastgoedportefeuille van het Fonds wordt jaarlijks gemeten in de vorm van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). GRESB is een onafhankelijke, wetenschappelijke benchmark die het duurzaamheidsbeleid en de implementatie hiervan van vastgoedportfolio's en fondsen wereldwijd toetst. Het Fonds heeft voor de uitvoering van haar duurzaamheidsbeleid de onderscheiding 'Green Talker' toegewezen gekregen. Het Fonds heeft als doel om deze score (continue) te verbeteren.

Waardering van direct vastgoed

De manager a.s.r. vv participeert met het direct vastgoed van het Fonds in de ROZ IPD index, zowel aan de kwartaalindex als de jaarindex. Deelname aan de index schrijft voor dat al het vastgoed ten minste jaarlijks wordt getaxeerd conform voorgeschreven richtlijnen inclusief de 28 aanbevelingen van IVBN inzake taxaties. Het vastgoed van het Fonds wordt vier keer per jaar getaxeerd door meerdere onafhankelijke, externe taxatiebureaus. Eén keer per jaar conform de ROZ IPD richtlijnen en drie keer per jaar door middel van markt updates (desktop taxaties). Voorts wordt per drie jaar gewisseld van taxateurs. Hiermee wordt de visie van externe experts op de portefeuille regelmatig ververs. Door dit institutionele kader kan het Fonds met voldoende vertrouwen stellen dat de waarde van haar portefeuille marktconform is vastgesteld.

Op 19 januari 2015 kondigde de eigenaar van V&D, Sun Capital, onverwachts aan vier maanden geen huur te willen betalen en eiste een huurverlaging van meer dan 30% van verhuurders voor alle 63 locaties van het warehouse.

Medio februari hadden de verhuurders een akkoord gesloten met V&D en haar moedermaatschappij Sun Capital. Onderdeel hiervan was dat V&D 100% van de huur betaalde, waarbij 58,9% van de huurkortingen over de maanden februari, maart, april, mei, juni en juli 2015 op een escrowrekening bij de notaris zouden worden geplaatst. Indien V&D, Sun Capital en de banken hun toezeggingen na zouden komen, kreeg V&D het geld dat op de escrowrekening staat als huurkorting in juli 2015. Ingeval V&D alsnog in een faillissement zou komen dan wordt het geld op de escrowrekening terug gestort naar het Fonds en de andere verhuurders. Begin december kwamen er berichten naar buiten dat V&D te maken had met een tegenvallende omzet. Op 23 december 2015 werd door V&D bekend gemaakt dat het surseance van betaling aan zou vragen. Op 31 december 2015 werd het faillissement uitgesproken. Aangezien de escrowrekening vanaf juli 2015 slechts voor een klein deel is vrijgevallen ten gunste van V&D, heeft het Fonds een aanzienlijk deel van de gevormde escrowrekening terug ontvangen van de notaris.

Bovenstaande ontwikkelingen hebben een negatief effect gehad op de waardering van de twee objecten van het Fonds (in Amersfoort en Bergen op Zoom) waarvan V&D huurder is. Ten opzichte van de waardering van de twee objecten per einde 2014 is in totaal €7,8 miljoen afgewaardeerd, waarvan de afwaardering in het laatste kwartaal van 2015 €4,6 miljoen betrof. Als gevolg van het definitief niet doorgaan van een doorstart van V&D zijn deze objecten in het eerste kwartaal van 2016 in totaal €1,0 miljoen afgewaardeerd.

Economische ontwikkelingen

Conjuncturele ontwikkelingen

De Nederlandse economie is in 2015 op stabiele wijze gegroeid en heeft het ingezette economische herstel in 2014 weten te continueren. Op basis van de meeste recente cijfers tot en met het derde kwartaal van 2015, is een groei op jaarbasis gemeten van 1,9%. Dit cijfer is gelijk aan de economische groei van Europa (EU28). De Nederlandse economie neemt inmiddels alweer zes kwartalen op rij toe, na ruim twee jaar recessie (bron: CBS, 2015).

Jaarverslag

Met name in het eerste kwartaal van 2015 was sprake van groei (0,6%), in het tweede en derde kwartaal was er slechts sprake van een lichte verbetering, namelijk beide +0,1% op kwartaalbasis. Het herstel van de Nederlandse economie is vooral ingegeven door meer export en meer consumptie van consumenten en in mindere mate door overheidsuitgaven en -investeringen. Het herstel op de woningmarkt heeft in het bijzonder bijgedragen aan de economische groei in 2015. Het aantal transacties is significant gestegen, waardoor ook de bedrijven in de bouwnijverheid en zakelijke dienstverlening floreerden.

Het herstel op de woningmarkt is ingegeven door een verbeterd consumentenvertrouwen. In januari 2015 stond de indicator nog negatief, namelijk -6, waarnaar deze in november het niveau van +9 bereikte (hoogste niveau in 8 jaar tijd) en het jaar eindigde in december op +6. Verbeteringen op de Nederlandse arbeidsmarkt door de toename van het aantal banen en een afname van werkloosheid, zorgden voor een beter consumentenvertrouwen. Het aantal banen is met 0,8% toegenomen van 9.875.000 begin 2015 tot 9.954.000 banen aan einde van het derde kwartaal van 2015. De werkloosheid is met circa 4,5% afgenomen van 645.000 werklozen in januari naar 616.000 in oktober (bron: CBS, 2015).

Het verbeterde vertrouwen van consumenten blijkt ook uit de gestegen detailhandelsomzetten. In het derde kwartaal van 2015 lagen de bestedingen 1,7% hoger dan een jaar geleden. Consumenten hebben meer besteed aan goederen (+2,2%), met name duurzame goederen groeiden sterk (+3,9%). Ook aan diensten gaven consumenten meer uit (+1,3%) (bron: CBS, 2015).

De inflatie is in 2015 gemiddeld uitgekomen op 0,6%. Dit is de laagste prijsstijging voor consumenten sinds 1987. Met name de lagere olieprijs zorgden voor het lagere inflatie niveau (bron: CBS, 2015). In 2014 was inflatie ook al laag, namelijk 1,0%. De Nederlandse inflatie volgens de HICP (Harmonised Index of Consumer Prices) ligt lager en bedraagt 0,2%. Dit is eveneens gelijk aan Europa (bron: Eurostat, 2015).

Direct vastgoed: de beleggingsmarkt

Het beleggingsvolume in Nederlands direct vastgoed bereikte in 2015 het hoogste niveau in jaren. Met een totaal volume van circa €12 miljard is het volume met ruim twee miljard toegenomen ten opzichte van 2014. Daarmee overtreft 2015 eveneens het recordvolume van 2006 (€11,8 miljard) (bron: PropertyNL, 2016). Van het totale beleggingsvolume komt 40% voor rekening voor de vier grote steden (Amsterdam, Rotterdam, Utrecht en Den Haag) (bron: CBRE, 2016). De toename in transacties is een combinatie van kooplust en goede exitmogelijkheden door sterk opgelopen prijzen voor opportunistische beleggers - voornamelijk private equity - die tijdens de crisisjaren veelal 'core plus', 'value-add' en 'opportunistisch' vastgoed hebben gekocht. Er zijn net als in 2014 veel grote portefeuilles van eigenaar gewisseld. De grootste transactie betrof de aankoop van een winkelportefeuille van Corio / Klépiere door Wereldhave. Deze deal was goed voor €730 miljoen.

Het beleggingsvolume in kantoorvastgoed kende in 2015 een forse stijging, namelijk 14%. In totaal is er 1,2 miljoen m² aan kantoren verhandeld. Het beleggingsvolume in winkelvastgoed is uitgekomen op een vergelijkbaar niveau als in 2014 (754.000 m² versus 756.000 m²), maar noteerde een nieuw volume van €2,8 miljard (bron: CBRE, 2016). Bedrijfsruimte is uitgekomen op 4,2 miljoen m², eveneens een stijging ten opzichte van 2014 (bron: PropertyNL 2016).

Direct vastgoed: rendementen 2015

Het totaal rendement op vastgoed lag in heel 2015 volgens de kwartaalindex van IPD/ROZ Vastgoedindex van de Investment Property Databank (IPD) op 8,8% (alle vergelijkbare objecten). Het rendement ligt daarmee in vergelijking tot 2014, namelijk 4,1%, beduidend hoger. Het direct rendement kwam het afgelopen jaar uit op 5,1% en de waardegroei bedroeg 3,6%. Het verbeterde resultaat in 2015 werd met name door beleggingen in woningen bereikt. Woningbeleggingen bereikten in 2015 een totaal rendement van maar liefst 11,5%. Dit goede rendement is ingegeven door een sterke waardeontwikkeling (6,7%) en een stabiel direct rendement (4,5%).

Jaarverslag

Het totaal rendement op winkels kwam uit op 5,5%. Het direct rendement kwam het afgelopen jaar uit op 5,6% en de waardegroei van winkels was licht negatief (-0,1%).

Het totaal rendement op kantoren bedroeg in 2015 5,6%. De waardegroei op kantoren was licht negatief, namelijk -0,3%. Het direct rendement bedroeg 5,9%.

Direct vastgoed: de ontwikkelingen

Detailhandel omzetten verbeteren, prijzen dalen licht

De detailhandel heeft in 2015 circa 2% meer omgezet dan in 2014, dit op basis van de cijfers tot en met het derde kwartaal (bron: CBS, 2015). De groei van de omzet is met name ingegeven door toegenomen volumes (2,7%), terwijl de prijzen met ruim 0,5% zijn afgenomen. De verbetering van de detailhandelsomzetten is de grootste omzetsijging in de afgelopen 7 jaar. De groei van het volume is zelfs de grootste in bijna 8 jaar tijd. De groei is met name afkomstig van de winkels in non-foodartikelen. Deze winkels realiseerden een omzetgroei van 2,3%. Daarnaast viel de omzet van de winkels in voedings- en genotmiddelen 2% hoger uit dan in dezelfde periode een jaar eerder.

Winkels in kleding en schoenen hebben eveneens meer omgezet dan het jaar daarvoor. De omzet groeide met ruim 2%, met name door een forse toename in volumes (bijna 4%). De prijzen staan echter nog steeds onder druk en daalden met circa 2%. Ondanks de positieve omzetontwikkeling heeft de kleding- en schoenenbranche nog steeds een lange weg te gaan om op het niveau te komen van het derde kwartaal van 2007. Sinds dat jaar leverden de winkels in deze branche bijna 16% van hun omzet in (bron: CBS, 2015).

De opmars van online verkopen zet onverminderd door. De omzet uit onlineverkopen binnen het midden- en grootbedrijf is met circa 18% toegenomen ten opzichte van een jaar eerder. De groei is zowel bij de online aanbieders (14%) als de multichannel retailers (24%).

Aantal faillissementen is substantieel gedaald

Het aantal winkeliers dat in 2015 failliet ging is verder teruggelopen: circa 535 detailhandelsondernemingen hebben de deuren gedwongen moeten sluiten. Ten opzichte van een jaar eerder betekent dit bijna een vijfde minder faillissementen (in 2014 circa 645) (Bron: CBS 2016). Ten opzichte van het piekjaar 2013 is het aantal faillissementen zelfs bijna gehalveerd. In bijna alle onderliggende branches nam het aantal faillissementen af. Bekende retailers die failliet zijn gegaan: V&D, Macintosh groep (onder andere: Manfield, Dolcis) Miss Etam, Schoenenreus en Thom Broekman.

Leegstand winkels stabiliseert

Tegen de verwachtingen in is de leegstand van winkels in 2015 niet verder toegenomen. Het herstel van de economie (toename van het consumentenvertrouwen en bestedingen) hebben geleid tot een stabilisatie van leegstand. Aan het eind van 2015 bedroeg de winkelleegstand 7,4%. Dit betekent een afname van 0,1% ten opzichte van 2014 (bron: Locatus, 2016). Het totaal aantal leegstaande panden nam ook enigszins af, van 16.755 aan het begin van 2015, naar 16.562 eind 2015. De divergentie tussen de grote en overige steden is echter wel zichtbaar. In de 17 grootste stedelijke centra daalde de leegstand van 7,2% in 2014 naar 6,9% in 2015, terwijl in de centra van middelgrote steden de leegstand oploopt van 11,6% naar 11,9%.

Huurprijsstijgingen in grote steden

Ook als gekeken wordt naar de huurprijsniveaus zijn de tekenen van divergentie tussen A1 locaties en overige locaties zichtbaar. Waar de A1-locaties in prominente winkelsteden nog significante huurniveaus haalden, daalden de huurniveaus op secundaire locaties fors. Makelaar JLL meldde voor het zesde achtereenvolgende jaar een daling van winkelhuurprijzen met gemiddeld -2,1%. De gemiddelde huurprijsstijging is het sterkst in Amsterdam. Hier steeg de gemiddelde huurprijs met +2,6%. Er is met name een sterke daling van het huurprijsniveau in steden kleiner dan 50.000 inwoners (-4,2%). Juist in deze kleinere steden is de leegstand ook het hoogst (bron: JLL, 2015). In alle A1-winkelstraten daalde de winkelhuur gemiddeld met circa -1,8% op jaarbasis. Op B2 en C locaties waren de sterkste huurprijsdalingen (respectievelijk -3,1% en -2,9%).

Jaarverslag

Kantorenmarkt verruimt al tweeënehalf jaar niet meer

De behoefte aan (extra) kantoorruimte is sinds de financiële crisis van 2008 aanzienlijk kleiner dan in het decennium daarvoor. Het aanbod en de leegstand lieten mede hierdoor jaren achtereen een stijgende tendens zien. Daar lijkt in 2015 een eind aan gekomen te zijn, de leegstand is voor het eerst zelfs licht gedaald (-1,7%). In totaal stond ultimo 2015 ongeveer 7,8 miljoen m² kantoorruimte leeg in Nederland, dat is krap 16% van de kantorenvoorraad (bron: DTZ Zadelhoff, 2016). In veel satellietsteden, zoals Capelle a/d IJssel, Amstelveen, Almere en Best is dit percentage aanzienlijk hoger, tot (ruim) boven de 25%. Maar ook middelgrote steden - veelal buiten de Randstad - kennen dit soort hoge percentages, bijvoorbeeld Veenendaal, Gouda en Hengelo. De G4 laat een gemengd beeld zien rond het landelijke gemiddelde: Amsterdam 15%, Rotterdam 19%, Den Haag 14% en Utrecht 12%.

In 2015 is in Nederland net iets meer dan 1,2 miljoen m² kantoorruimte opgenomen, ongeveer 13% meer dan het jaar daarvoor (Bron: DTZ 2016). Deze nog altijd relatief lage opname is net als in voorgaande jaren vooral een gevolg van reorganisaties, bedrijfsconcentraties en de invoer van het nieuwe werken, maar er zijn inmiddels ook bedrijven die een (substantiële) groei laten zien, waaronder een aantal ICT- en thuiswinkelorganisaties. Daarnaast gebruiken huurders de lagere huren om te verhuizen naar hoogwaardigere kantoorruimte. Bij een nieuwe verhuring laten kantoorgebruikers veelal nog steeds meer vloeroppervlakte achter dan zij opnemen. De effectieve opname blijft derhalve gering. De tien grootste kantorenttransacties vonden voornamelijk plaats in de vier grootste agglomeraties.

De marktcijfers zijn weliswaar nog altijd ongunstig, maar tevens gelijk aan die van medio 2013. De kantorenmarkt verruimt derhalve al tweeënehalf jaar niet meer. De komende jaren zal Nederland naar verwachting te maken krijgen met een opnameniveau tussen de 1,0 en 1,25 miljoen m². In deze ruime markt blijft de kantoorgebruiker centraal staan.

Tweedeling kantorenmarkt

Er is een duidelijke tweedeling in de markt: aan de ene kant kansrijke gebouwen (nieuw, nabij voorzieningen, op een kantorenpark en in de grote steden), aan de andere kant de kansarme gebouwen (oud, slecht bereikbaar, solitair gelegen, ver van voorzieningen en in de kleine gemeenten). De primaire markten zijn de grote steden in de Randstad (met name de G4) en de grotere perifere steden. Daarbinnen doen de OV-knooppunten het bijzonder goed.

Weinig nieuwbouw en substantieel meer transformatie

Nieuwbouw staat al een aantal jaren op een laag niveau. Als er al wordt gebouwd, vindt dat voornamelijk plaats in de grotere steden op locaties met een hoge dynamiek. Tegelijkertijd zijn er ook steeds meer voorbeelden van onttrekkingen te vinden. Het aantal m² verouderde kantoorruimte dat aan de markt onttrokken wordt, lijkt met het jaar toe te nemen. In 2015 werd naar schatting maar liefst 750.000 m² aan onttrekkingen geregistreerd, in 2014 was dit nog slechts 375.000 m² (bron: Dynamisch, 2016). De fors toegenomen druk op de woningbouw in de stedelijke gebieden drijft ontwikkelaars en beleggers tot een nieuw transformatierecord. Over een vijfjaarsperiode is inmiddels ruim 2,1 mln m² kantoorruimte onttrokken aan de markt. Hoewel Amsterdam nog steeds koploper is, zijn transformatieprojecten inmiddels door heel Nederland te vinden. Zowel de geringe nieuwbouw activiteiten als de onttrekkingen dragen positief bij aan een betere marktsituatie.

De komende jaren blijven in het teken staan van aanbodreductie. Onttrekking aan de voorraad en het verkleinen van de planvoorraad zijn hoofdthema's bij de beleidsmakers. Nog belangrijker is de hausse op de woningmarkt. Nu deze markt weer floreert, zijn er veel ontwikkelaars en beleggers die plannen maken voor verouderde kantoorgebouwen.

Jaarverslag

Herstel koopwoningenmarkt

De latente vraag naar woningen is prijs gestegen en door verbeterde economische vooruitzichten is er weer vertrouwen in de woningmarkt. De Nederlandse woningmarkt is in 2015 sterk verbeterd. De gemiddelde woningprijzen zijn in een jaar tijd gemiddeld met 2,8% toegenomen. Daarmee is sprake van de grootste prijsstijging in 7 jaar tijd. De gemiddelde prijs van een woning over 2015 bedraagt momenteel €230.000 (Bron: CBS 2016).

Het herstel van de woningmarkt blijkt uit de forse toename van het aantal transacties. In 2015 zijn er in totaal 178.293 woningen verkocht. Dat is ruim 16% meer dan een jaar eerder. De prijsstijging is het sterkst voor appartementen, de prijzen namen in een jaar tijd met 3,7% toe. Eengezinswoningen zijn met 2,7% in prijs gestegen. In Amsterdam vond vorig jaar de grootste prijsstijging van koopwoningen plaats. Bestaande koophuizen waren in 2015 gemiddeld 9,7% duurder dan in 2014. De prijzen liggen echter nog wel 3,6% onder de piek in 2008.

Er is en blijft de komende jaren een goed fundament in de woningmarkt door positieve bevolkingsgroei en blijvend woningtekort. Maar ook de lage rentestand is een drijvende kracht achter de toename van het aantal transacties. Sinds 2008 zijn de rentes aanzienlijk gedaald. De 10 jaars NHG rentetarief is gedaald van 5,8% naar 2,55% in december 2015.

Toename bouwvergunningen, woningtekort blijft

Op de Nederlandse woningmarkt is sprake van een blijvend tekort aan woningen. Het aantal huishoudens in Nederland groeit in een stabiel tempo - en dat zal zich de komende decennia continueren - terwijl de afgelopen jaren relatief weinig woningen zijn gebouwd.

In 2015 is door de aangetrokken woningvraag ook weer een groei in het aantal bouwvergunningen geconstateerd. Naar verwachting zijn er circa 12.500 bouwvergunningen verleend in 2015, een toename van 20% ten opzichte van 2014 (bron: CBS, 2016). Maar ondanks deze robuuste groei bevindt het aantal bouwvergunningen zich nog steeds op een te laag niveau om te kunnen voldoen aan de vraag. Sinds de crisis zijn er in totaal minder dan 50.000 nieuwe woningen (koop en huur) gebouwd. Het huidige verwachte productievolume van 125.000 huurwoningen tot 2020 lijkt ook aan de lage kant. Vooral in de agglomeraties Amsterdam en Utrecht is de vraag naar woningen groot. In de meer perifere regio's, waar de bevolking stabiliseert of daalt, is er minder of geen sprake van een structureel tekort.

Verdere afbouw stimuleringsmaatregelen

In 2015 zijn meerdere stimuleringsmaatregelen voor de woningmarkt afgebouwd. De loan-to-value voor nieuwe hypotheeklen is verlaagd naar 103% en zal geleidelijk dalen naar 100%. Starters op de woningmarkt moeten dus eigen vermogen inbrengen bij aankoop van een woning. Dit betekent ook dat ze eerst vermogen moeten opbouwen en dus naar verwachting een langere periode zullen blijven huren of thuis blijven wonen.

Ook aan de hypotheekrente aftrek zijn sinds 2014 beperkingen opgelegd. De maximale hypotheekrente aftrek voor huiseigenaren in de hoogste belastingschijf daalde in 2014 van 52% naar 51,5%. Vanaf 1 januari 2015 is het maximale tarief verder verlaagd naar 51%. Zo wordt de aftrek de komende 28 jaar stapsgewijs verder verlaagd tot een maximaal tarief van 38% (bron: Belastingdienst, 2015). De hoogste inkomens worden deels voor dat bedrag gecompenseerd doordat een groter deel van het inkomen onder het lagere tarief van 42% komt te vallen. Die maatregel geldt echter niet alleen voor huisbezitters, maar voor alle huishoudens.

Daarnaast is ook de tijdelijke (crisis-) maatregel met een lager btw tarief op de arbeidskosten voor verbouwingen en renovatie per 1 juli 2015 beëindigd. De tijdelijke maatregel van eenmalige belastingvrije schenking van €100.000 voor een eigen woning is permanent geworden (bron: Belastingdienst, 2016).

Jaarverslag

Beursgenoteerde vastgoedaandelen Europa

Het Fonds heeft met haar belang in Europese beursgenoteerde vastgoed aandelen kunnen profiteren van de positieve resultaten. Over 2015 heeft de portefeuille van het Fonds een resultaat behaald van 15,10%. Wereldwijd behaalden beursgenoteerde vastgoedaandelen een totaalrendement van 12,5% tegenover 31,3% in 2014 (bron: GPR 250 rapportage januari 2015 en 2016).

Het eerste kwartaal van 2015 begon voor de portefeuille van het Fonds voortvarend met aantrekkelijke totaalrendementen. In het verdere verloop van het jaar zorgden enkele gebeurtenissen en factoren voor onrust op de mondiale financiële markten. Moeizame onderhandelingen tussen de nieuwe Griekse regering, IMF, Eurogroep en ECB hadden een negatieve impact op de financiële markten. Zorgen om de Chinese economie en speculatie om het rentebesluit van de Amerikaanse FED zorgden in het derde en vierde kwartaal voor volatiliteit op de financiële markten.

In januari 2015 won de Syriza-partij in Griekenland de parlementsverkiezingen, waarbij het beloofde een eind te maken aan de door Europa opgelegde bezuinigingen. De houding van de Grieken zorgde ervoor dat de geldschieters niet geneigd waren opnieuw financiële hulp te verlenen aan Griekenland. De tussentijdse aflossingen uit de vorige steunpakketten werden in het vervolg van het jaar met moeite betaald door de Griekse regering. Het IMF bedacht tijdens de moeizame onderhandelingen scenario's zonder Griekenland in de Europese Unie. In juni liepen de spanningen tussen de Griekse regering en zijn geldschieters hoog op, waarbij meerdere overleggen eindigden zonder akkoord. Na een laatste voorstel van de geldschieters kondigde de Griekse regering eind juni aan een referendum uit te roepen inzake de gedane voorstel. Een meerderheid van de Grieken stemden vervolgens tegen het laatste voorstel, waardoor de Griekse overheid een sterkere positie verwierf voor volgende overleggen. In de overleggen die volgden vroeg de Griekse regering wederom een steunpakket aan, waarbij diens geldschieter met een soortgelijk voorstel kwamen als een maand eerder. Halverwege juli stemde het Grieks parlement in met de hervormingen in ruil voor steun, waarmee een faillissement en vertrek uit de EU werden afgewend.

Evenals in 2014 zorgde de aanhoudende lage rentestanden en rendementen op obligaties voor een zoektocht naar rendementen. Hierbij kwamen beleggers veelal uit bij vastgoed, waaronder beursgenoteerde vastgoedaandelen. Naast de lage rentestanden en het monetair beleid van de ECB was het (verdere) herstel van de Europese economieën een positieve drijfveer achter de interesse in Europese vastgoedaandelen.

Britse, Duitse en Franse vastgoedfondsen stonden gedurende 2015 nadrukkelijk in de belangstelling van (buitenlandse) beleggers. Hoofdredeën hiervoor waren:

- positieve demografische vooruitzichten voor focusregio's van fondsen;
- gunstige marktontwikkelingen binnen de focusregio's van fondsen;
- consolidaties van enkele grote fondsen;
- herstructurering van vreemd vermogen.

British Land boekte ten opzichte van 2014 sterke resultaten aan de hand van huurgroei binnen de portefeuille. Daarnaast verbeterde British Land de portefeuille door in samenwerking met de gemeente Londen een aantal objecten op gewilde A-locaties te herontwikkelen (bron: Morgan Stanley Real Estate, 2015).

Deutsche Annington en Gagfah formaliseerden hun fusie in 2015 om verder te gaan onder de naam Vonovia. Deutsche Wohnen maakte medio 2015 gebruik van de lage rentestanden op de kapitaalmarkten om obligaties uit te geven tegen een relatief lage couponrente. De opbrengsten uit de uitgifte werden aangewend om oudere langlopende verplichtingen af te lossen (bron: Morgan Stanley Real Estate, 2015).

Jaarverslag

Klépierre verkocht in 2015 een deel van de overgenomen Corio-portefeuille aan Wereldhave, waarbij Wereldhave gebruik maakte van een aandelenemissie om de Klépierre aankoop deels te financieren (bron: ABN Amro Securities, 2015). Andere beursgenoteerde vastgoedondernemingen die gebruik maakten van emissies om aankopen te financieren in 2015 waren onder andere Deutsche Wohnen en Merlin Properties (bron: Morgan Stanley Real Estate, 2015).

Vooruitzichten voor 2016

Macro-economische ontwikkelingen

- Voor 2016 wordt een verbetering van de Nederlandse economie verwacht. Verwacht wordt dat consumentenbestedingen zullen gaan toenemen. Het verbeterde consumentenvertrouwen en lastenverlichting liggen hieraan ten grondslag. Belangrijk is dat de Europese economie weer het vertrouwen gaat winnen en spanningen in de wereld beheersbaar blijven.
- Nederlandse inflatie blijft nog op een laag niveau en het gevaar voor een Europees deflatie scenario blijft in de lucht hangen. Verwacht wordt dat Europa dit proces onder controle houdt door onder andere de verlenging en uitbreiding van het Quantitative Easing programma.

Nederlandse beleggingsmarkt

- Het beleggingsvolume in vastgoed blijft op een hoog niveau voor 2016, maar de verwachting is dat deze minder hoog zal zijn als 2014 en 2015. Internationale investeerders blijven actief op de Nederlandse markt en zijn zoekende naar (omvangrijke) vastgoedportefeuilles. Ook institutionele partijen worden actiever op de markt om na jaren van verkopen weer vastgoed aan te kopen. De verkopende partijen zijn met name private-equity-partijen die de kans krijgen om vastgoed, dat tijdens de crisisjaren is verworven, tegen aantrekkelijke prijzen te verkopen.

Nederlandse winkelmarkt

- De retailmarkt zal naar verwachting ook te maken hebben met een grote verandering. Na het wegvallen van beeldbepalende spelers zoals V&D, krijgen ook andere retailers het lastig door afnemende bezoekersaantallen.
- Online verkopen blijven jaar op jaar toenemen en de consument zal minder aankopen in een fysieke winkel doen. De divergentie tussen gebieden zal groot blijven. Wijkcentra met supermarkten behouden een constante vraag van de dagelijkse consument (runshopping), de binnensteden zullen het verschil moeten maken om de consument aan zich te binden (funshopping). De vraag naar primaire winkellocaties zal naar verwachting onveranderd groot blijven, middelgrote steden in de periferie krijgen het moeilijk en krijgen te kampen met een oplopende leegstand.

Nederlandse kantorenmarkt

- De tot nu toe enigszins bescheiden economische groei, het stijgende aantal vacatures en de dalende werkloosheid zullen de kantorenmarkt positief gaan beïnvloeden. Bedrijven zullen de werkgelegenheidsgroei echter eerst (kunnen) opvangen binnen de huidige gehuurde vloeroppervlakte.
- Een relatief laag vraagniveau zal derhalve ook in 2016 het geval zijn. Het aanbod van kantoorruimte zal het komende jaar hoog blijven en de opname relatief laag, naar verwachting rond de 1,1 miljoen m².
- De toenemende divergentie tussen primaire locaties en secundaire locaties zal zich naar verwachting doorzetten.
- Op de primaire locaties is de vraag naar kantoorruimte relatief hoog en de leegstand gering. Huurprijzen voor eersteklas kantoren zitten weer enigszins in de lift en door de grote beleggingsdruk zullen aanvangsrendementen aanscherpen.

Jaarverslag

Nederlandse woningmarkt

- De woningmarkt zal ook in 2016 verbeteren. Het aantal transacties zal een vergelijkbaar niveau bereiken als in 2015. De economische bureaus van banken verwachten een hogere prijsstijging dan in 2015, namelijk 2,75% tot 4,75%.
- De liberalisatiegrens is vanaf 1 januari 2016 voor 3 jaar bevroren op €710,68 per maand. De bevroering draagt naar verwachting ook bij aan de betaalbaarheid van woningen in de sociale huursector.
- Een blijvende demografische druk op de woningmarkt zal ervoor kunnen zorgen dat de bouwproductie in 2016 wordt verhoogd. Betaalbare woningen en huurwoningen in de vrije sector kunnen rekenen op een toenemende vraag.
- Op de beleggingsmarkt voor woningen zal de concurrentie in de sterke regio's binnen de randstad een yield verschuiving teweeg brengen. De vraag naar woningbeleggingen zal dusdanig toenemen dat prijzen in deze regio's snel kunnen stijgen.

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

- In 2016 is er wederom kans op positieve totaalrendementen op beursgenoteerde vastgoedaandelen. Naar verwachting zullen de onderliggende Europese economieën verder groeien, terwijl de ECB haar monetair beleid op z'n minst zal handhaven. In de zoektocht naar rendement door (internationale) beleggers zal het mogelijk verbeterende dividendrendement op Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen kunnen zorgen voor positieve koersontwikkelingen.
- Naast de vastgoedmarkt in Londen en enkele grote Duitse steden vertonen andere Europese vastgoedmarkten eveneens potentie met ruimte voor huurgroei, waaronder Madrid en Kopenhagen (ULI, PwC, Morgan Stanley Real Estate Research, 2015 en 2016).
- De kans op positieve totaalrendementen zou bedreigd kunnen worden door macro-economische factoren, zoals groeivertraging in de Chinese economie en een mogelijke 'Brexit'.
- Laatstgenoemde factoren kunnen zorgen voor hevige volatiliteit op de financiële markten gedurende 2016. Volatiliteit op de obligatiemarkt heeft hierbij relatief veel impact op de beursgenoteerde vastgoedmarkt. Langetermijn beleggers zijn vaak geneigd vermogen te onttrekken uit (vastgoed)aandelen om in obligaties te investeren bij stijgende obligatierentes.

Risico's

Aan het beleggen in vastgoed en effecten zijn financiële risico's verbonden. Potentiële beleggers in het Fonds wordt verzocht goed nota te nemen van de volgende passage:

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

De verschillende risico's die verbonden zijn aan een belegging in het Fonds, alsmede ons risicomanagement, risicobeheer en risicobeheersystemen, worden vanaf pagina 59 in dit jaarverslag uitgebreider beschreven. Onderstaand worden een aantal risico's reeds benoemd.

Strategisch risico

Het risico dat de doelstellingen niet worden behaald vanwege onjuiste besluitvorming, verkeerde implementatie en/of het onvoldoende reageren op veranderingen in de omgeving. Strategisch risico kan onder meer ontstaan wanneer een strategie te beperkt anticipeert op bedreigingen en kansen in de markt of wanneer er onvoldoende middelen beschikbaar zijn om de strategie effectief uit te voeren.

Het Fonds mitigeert het strategisch risico door elk jaar een driejarig beleggingsbeleidsplan op te stellen waarin de kansen en bedreigingen in de markt geanalyseerd worden en het beleid, indien nodig, hierop aangepast wordt.

Operationeel risico

Operationeel risico betreft het risico dat fouten niet tijdig opgemerkt worden of zelfs fraude kan optreden als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen, en onverwachte externe gebeurtenissen. De manager van het Fonds heeft een uitgebreid risicomanagement raamwerk en risicobeheer om het operationele risico te mitigeren.

Financieel risico

Financieel risico betreft het risico dat er zich een gebeurtenis voordoet, die de waarde van de activa van het Fonds aantast. Er zijn diverse financiële risico's, waaronder liquiditeitsrisico, kredietrisico, kasstroomrisico, valutarisico, renterisico en marktrisico. Vanaf pagina 59 in dit jaarverslag worden deze risico's en mitigerende maatregelen uitgebreider beschreven.

Financiële verslaggevingsrisico

Financiële verslaggevingsrisico betreft het risico dat door onjuiste rapportages een onjuiste weergave van de financiële situatie van het Fonds wordt gepresenteerd. De kwaliteit van de financiële verslaggeving wordt gewaarborgd door periodieke interne audits. De processen voor de financiële verslaggeving zijn vastgelegd. Op basis van steekproeven en ad hoc-onderzoeken vinden interne audits plaats.

Risico's

Wet- en regelgevingsrisico

Wet- en regelgevingsrisico betreft het risico dat wijzigingen in wet- en regelgeving de resultaten van Fonds invloeden. Het Fonds kan wijzigingen in wet- en regelgeving niet beïnvloeden of veranderen, wel kan het Fonds het risico door wijzigingen mitigeren door tijdig te anticiperen op aanstaande (mogelijke) wijzigingen. De Compliance officer en de juridische afdeling zijn op de hoogte van wet- en regelgeving waardoor dit risico gemitigeerd wordt.

Er is het Fonds geen toekomstige wet- en regelgeving bekend die significante impact zal hebben op het Fonds.

Portefeuilleontwikkeling

Portefeuilleontwikkeling: algemeen

De beleggingen van het Fonds bestonden 31 december 2015 uit 54% niet-beursgenoteerd vastgoed, 44% beursgenoteerd vastgoed en 2% liquiditeiten en overige activa. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er ultimo 2015 en 2014 als volgt uit:

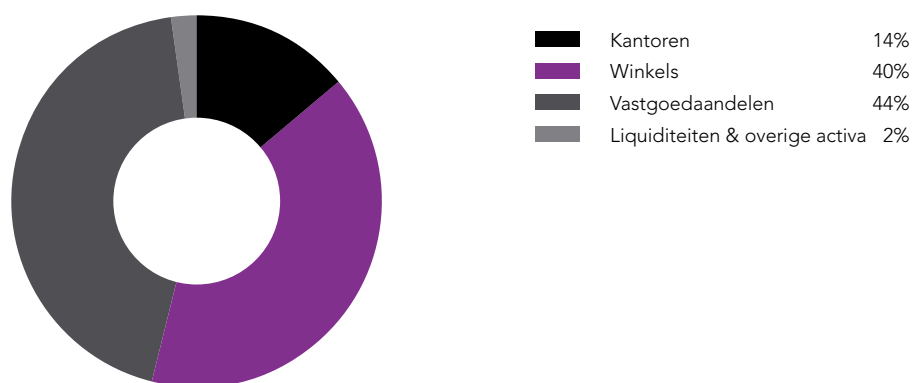
	31-12-2015	%	31-12-2014	%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	293.311	54%	306.259	59%
Beursgenoteerd vastgoed	241.908	44%	200.959	38%
Overige activa	12.062	2%	15.297	3%
Totaal	547.281	100%	522.497	100%

De totale activa van het Fonds stegen in 2015 met €25 miljoen tot €547 miljoen. De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed namen af met €13 miljoen tot €293 miljoen door €2 miljoen aan aankopen, €7 miljoen aan verkopen, een negatief ongerealiseerd waarderingsresultaat van €8 miljoen, €1 miljoen aan investeringen en €1 miljoen aan geactiveerde verhuurkortingen.

Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, nam toe met €41 miljoen tot €242 miljoen. Deze stijging werd veroorzaakt door per saldo een aankoop van vastgoedaandelen van €13 miljoen en een positief waarderingsresultaat van €28 miljoen.

De verdeling van de activa van het Fonds per 31 december 2015 inclusief segmentatie van het niet-beursgenoteerd vastgoed, zag er als volgt uit:

Figuur 1 Fonds verdeeld naar activa per 31-12-2015



Het Fonds heeft in 2015 twee grote uitgaande kasstromen gehad, zijnde een dividenduitkering in april (€17 miljoen) en een agio-uitkering in december (€22 miljoen). Deze uitkeringen waren mogelijk doordat het Fonds onder andere voor €18 miljoen aan operationele inkomsten genereerde en €33 miljoen aan kapitaalinstroom ontving van een bestaande participant. Per saldo kocht het Fonds voor €13 miljoen aan vastgoedaandelen.

Het Fonds zal in 2016 wederom dividend uitkeren.

Portefeuilleontwikkeling

Portefeuilleontwikkeling: niet-beursgenoteerd vastgoed

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed bestaan volledig uit Nederlands vastgoed en worden onderverdeeld in de categorieën 'direct vastgoed' en deelnemingen in 'niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen'. Direct vastgoed betreft vastgoed dat het Fonds zelf volledig in bezit heeft. Bij deelnemingen in vastgoedfondsen heeft het Fonds een belang in andere niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. De beleggingen zijn met name gefocust op winkels en in mindere mate op kantoren.

Onderstaand worden kerncijfers van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille weergegeven:

	31-12-2015	31-12-2014
WINKELS		
Direct vastgoed		
Aantal objecten	30	54
Aantal huurcontracten	73	107
Netto verhuur oppervlak m ²	54.789	82.475
Markthuur / Contracthuur	102%	104%
Bezettingsgraad	91%	95%
Gem. looptijd huurcontracten (financieel)	4,0	3,0
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen		
ASR Dutch Prime Retail Fund (€)	86,7	0,0
ASR Dutch Prime Retail Fund (% belang)	6,2	0,0
KANTOREN		
Direct vastgoed		
Aantal objecten	10	10
Aantal huurcontracten	37	41
Netto verhuur oppervlak m ²	60.310	60.486
Markthuur / Contracthuur	94%	92%
Bezettingsgraad	65%	69%
Gem. looptijd huurcontracten (financieel)	4,9	5,8

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed namen in 2015 af met €13 miljoen tot €293 miljoen.

(bedragen in € x 1.000)	31-12-2015	%	31-12-2014	%
Direct vastgoed	206.631	70%	306.259	100%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	86.680	30%	0	0%
Totaal	293.311	100%	306.259	100%

De belegging in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen bestaat volledig uit het ASR Dutch Prime Retail Fund waarin het Fonds in december 2015 een belang van 6,21% verworven heeft.

Portefeuilleontwikkeling

Het verloop van het direct vastgoed was als volgt:

	31-12-2015	31-12-2014
Onroerend goed in exploitatie		
Stand begin boekjaar	306.259	316.327
Aankopen	2.018	0
Investeringen	668	2.530
Verhuurkortingen	-261	1.232
Verkopen	-93.816	-6.706
Waarderingsresultaten	-8.237	-7.124
Totaal	206.631	306.259

In 2015 heeft één aankoop plaatsgevonden met een totale koopsom van €2,0 miljoen. Daarnaast verkocht het Fonds 25 winkelobjecten met een verkoopopbrengst van €94 miljoen. Hierbij werd een positief waarderingsresultaat van €0,5 miljoen gerealiseerd ten opzichte van de getaxeerde waarde ultimo 2014. 21 van deze objecten zijn verkocht voor €87 miljoen aan het ASR Dutch Prime Retail Fund, waarbij voor dezelfde waarde participaties in dat fonds verkregen zijn. Het gerealiseerde verkoopresultaat ten opzichte van de meest recente taxaties op moment van verkoop van de overige 4 objecten was €0,3 miljoen.

Het direct vastgoed verdeeld naar segment was als volgt:

(bedragen in € x 1.000)	31-12-2015	%	31-12-2014	%
Kantorenportefeuille	76.312	37%	79.705	26%
Winkelportefeuille	130.319	63%	226.554	74%
Totaal	206.631	100%	306.259	100%

Huurders direct vastgoed

Binnen de kantorenportefeuille, die bestaat uit 10 objecten, maken de 10 grootste huurders 76% van de omvang van de huurcontracten uit. Dit hoge percentage wordt veroorzaakt doordat er sprake is van slechts 37 contracten, waarbij één huurder (DLA Piper) 33% voor haar rekening neemt.

Bij de winkelportefeuille is de spreiding van de huurders qua omvang van de huurcontracten groter. Niet alleen bevat de directe winkelportefeuille meer dan 70 huurcontracten. Het Fonds belegt daarnaast in het ASR Dutch Prime Retail Fund (ASR DPRF). Dat fonds heeft een winkelportefeuille ter waarde van €1,3 miljard met meer dan 500 huurcontracten.

Hoewel het aantal faillissementen in 2015 afgenomen is ten opzicht van 2014, zijn een aantal bekende grote retailers failliet gegaan: V&D, Macintosh groep (onder andere: Manfield, Dolcis) Miss Etam, Schoenenreus, House of Shoes en DA Drogisterij. Van deze bedrijven had het Fonds Miss Etam (in 2 objecten, waarvan 1 doorstart), Schoenenreus (in 2 objecten) en V&D (in 2 objecten) als huurder.

Portefeuilleontwikkeling

Top 10 huurders (inclusief vastgoedfondsen)

	%
Kantoren	
DLA Piper	33%
Rijksgebouwendienst	8%
EY	6%
AbbVie	6%
ENCI	5%
PWC	5%
Koningskinderen	4%
CGG Jason	3%
St. Geschillencommissie Consumentenzaken	3%
Total E&P	3%
Overige huurders	24%
Totaal	100%
Winkels	
V&D	20%
Ahold	9%
A.S. Watson	6%
Esprit	5%
Bestseller	5%
Jeans Centre	3%
Cracks Monobrand	2%
B32	2%
Zara Nederland	2%
Hout-Brox	1%
Overige huurders	45%
Totaal	100%

Faillissement V&D

Het faillissement van V&D heeft een negatief effect gehad op de waardering van de twee objecten van het Fonds (in Amersfoort en Bergen op Zoom) waarvan V&D huurder is. De twee objecten zijn in 2015 in totaal €7,8 miljoen (28%) afgewaardeerd, waarvan de afwaardering in het laatste kwartaal van 2015 €4,6 miljoen betrof. De impact van de afwaardering op het resultaat van het Fonds in 2015 bedroeg hiermee 1,4%

De contractuele huur over 2015 is, op een vrijval van de escrow na (€77 duizend), volledig ontvangen door het Fonds en daarmee was de impact op het direct rendement van 2015 beperkt. Begin december 2015 is na een huurherzieningsprocedure een additionele huurvordering op V&D overeengekomen van €1,5 miljoen. Deze vordering is niet voldaan en is na het uitgesproken faillissement volledig voorzien in deze jaarrekening over 2015.

Portefeuilleontwikkeling

Huurcontracten directe kantorenportefeuille

Onderstaande grafiek geeft de afloop van de huurcontracten op basis van de jaarhuren weer. In 2014 is het grootste huurcontract met 6 jaar verlengd waardoor de gemiddelde resterende looptijd van huurcontracten met 4,9 ook in 2015 bovengemiddeld is (2014: 5,8 jaar).

Omdat huurders de laatste jaren steeds meer flexibiliteit willen, bijvoorbeeld door het bedingen van een kortere looptijd van hun huurcontract, zal de gemiddelde looptijd van de huurcontracten in de toekomst niet zomaar substantieel langer worden. De inspanningen van de asset management organisatie zijn er wel op gericht om overeenkomsten met een langere looptijd te bewerkstelligen. De bezettingsgraad van de kantorenportefeuille is ultimo 2015 (65%) met 4% gedaald ten opzichte van 2014 (69%). De leegstand betreft voor 20% een pand in Rotterdam, waar de huurcontracten bewust beëindigd zijn om het pand te kunnen renoveren. Een pand in Utrecht dat in 2014 volledig gerenoveerd is, genereert ook 20% van de leegstand. De bezettingsgraad in dit pand is in 2015 met 10% gestegen.

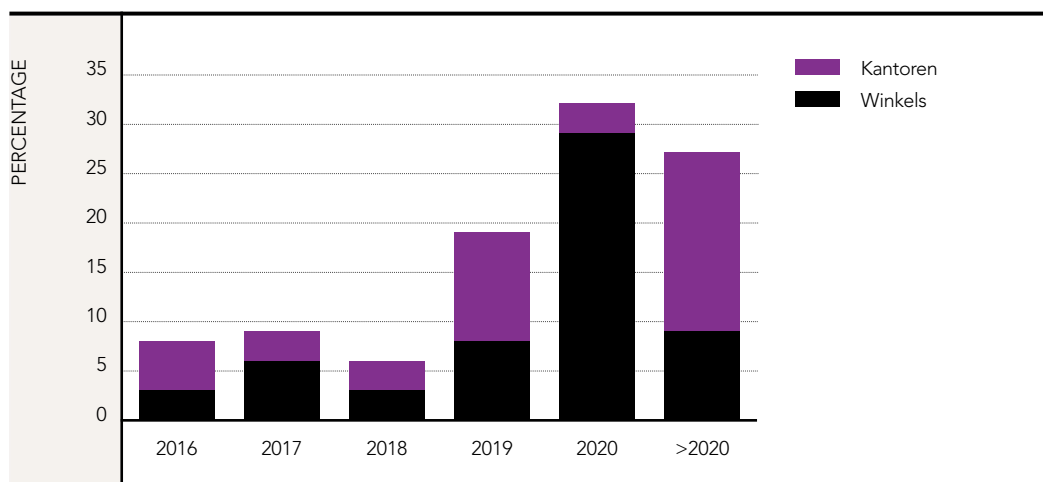
De markthuren stegen in 2015 ten opzichte van de contracthuren. Dit verminderd het risico op lagere verhuuropbrengsten bij het afsluiten van nieuwe huurcontracten. Over het geheel genomen zijn de markthuren echter nog steeds lager dan de huidige contracthuren. De markthuur van de kantorenportefeuille van het Fonds was ultimo 2015 6% (2014: 8%) lager dan de contractuur van deze beleggingen.

Huurcontracten directe winkelportefeuille

De gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten van de directe winkelportefeuille bedroeg ultimo 2015 4,0 jaar (2014: 3,0 jaar). De bezettingsgraad van de winkels die het Fonds ook in 2014 in bezit had is met 91% gelijk gebleven aan 2014. Over de gehele directe winkelportefeuille is de bezettingsgraad ultimo 2015 met 4% gedaald ten opzichte van 2014 (95%).

De markthuur van de winkelportefeuille van het Fonds was ultimo 2014 2% hoger dan de contractuur van deze beleggingen. Dit betekent dat bij afloop van huurcontracten mogelijk een huurstijging van gemiddeld 2% behaald zou kunnen worden. Ultimo 2014 was de markthuur 4% hoger dan de contractuur. De daling van dit percentage in 2015 werd met name veroorzaakt door de neerwaartse trend van de markthuren.

Figuur 2 Afloop huurcontracten o.b.v. jaarhuren ultimo 2015



Portefeuilleontwikkeling

Toekomstige minimale huuropbrengsten

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

(bedragen in € x 1.000)	2015	2014
Korter dan 1 jaar	15.158	19.763
Langer dan 1 jaar en niet langer dan 5 jaar	53.250	46.671
Langer dan 5 jaar	19.848	17.853
Totaal	88.256	84.287

Investeringsen

Het Fonds heeft in mei 2015 een Turn Key Overeenkomst (TKO) afgesloten waarbij de intentie aanwezig is om vijf winkelobjecten in Rotterdam te herontwikkelen door een externe partij. De objecten zijn gewaardeerd tegen de taxatie waarde van 30 september 2015. Bij transitie van onroerend goed in exploitatie naar onroerend goed in ontwikkeling hanteert het Fonds de meest recente taxatie van voordat er herontwikkelingsactiviteiten ondernomen worden.

De vijf objecten vallen binnen een gebiedsontwikkeling waarbij meerdere vastgoedeigenaren een samenwerkingsverband zijn aangegaan. De doorlooptijd van het project is enkele jaren. Het ontwerp is nog niet definitief, diverse vergunningen zijn nog in aanvraag en er zijn nog geen nieuwe huurcontracten afgesloten. Vanwege deze onzekerheden zijn deze objecten per jaareinde niet getaxeerd. In 2016 zullen de objecten minstens een maal getaxeerd worden nadat er minder onzekerheid is over de herontwikkeling. Het Fonds verwacht in 2016 €10 miljoen te investeren.

Daarnaast is het Fonds ook voornemens €10 miljoen te investeren in haar kantorenportefeuille in Amsterdam.

Portefeuilleontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

De beleggingen in beursgenoteerd vastgoed bestonden ultimo 2015 volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen en nam in 2015 toe met €41 miljoen tot €242 miljoen. De stijging werd veroorzaakt door per saldo €13 miljoen aan- en verkopen en een positief waarderingsresultaat van €28 miljoen.

(bedragen in € x 1.000)	31-12-2015	31-12-2014
Stand begin boekjaar	200.959	168.512
Aankopen	60.311	39.867
Verkopen	-47.548	-42.865
Waarderingsresultaten	28.186	35.445
Stand einde boekjaar	241.908	200.959

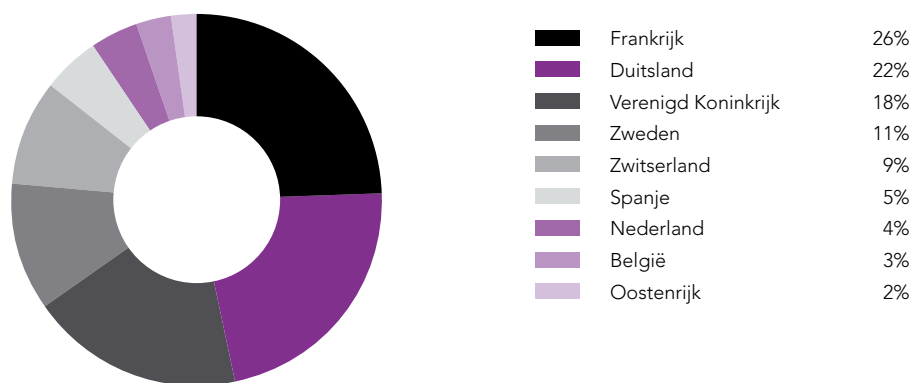
Het ontvangen dividend uit de vastgoedaandelen bedroeg in 2015 €6,9 miljoen (3,0%) (2014: €6,3 miljoen (3,4%)). Het lagere percentage wordt voornamelijk verklaard door een relatief effect door de stijging van de aandelenkoersen in 2014 en 2015. Het ontvangen dividend in absolute getallen was hoger dan in 2014 en is herbelegd in vastgoedaandelen.

Het waarderingsresultaat over 2015 bedroeg €28 miljoen. De benchmark werd hiermee met 0,15%-punt overtroffen (verdere uitleg zie pagina 34).

De beleggingen in vastgoedaandelen hadden ultimo 2015 de volgende geografische spreiding. Dit betreft het land van de beurs waaraan de fondsen genoteerd zijn:

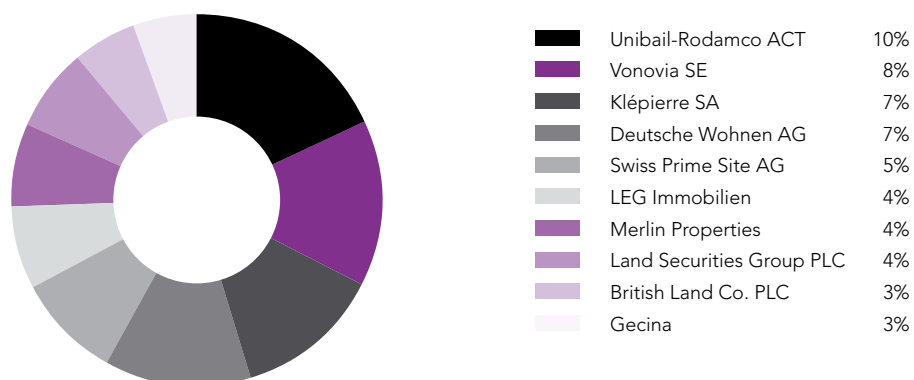
Portefeuilleontwikkeling

Figuur 3 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 31-12-2015



De tien grootste posities vertegenwoordigden 55% van de totale waarde van de beleggingen in vastgoedaandelen en bestond uit:

Figuur 4 10 grootste beleggingen vastgoedaandelen per 31-12-2015



Resultaatontwikkeling

Resultaatontwikkeling: algemeen

De resultaten over 2015 zijn als volgt samen te vatten:

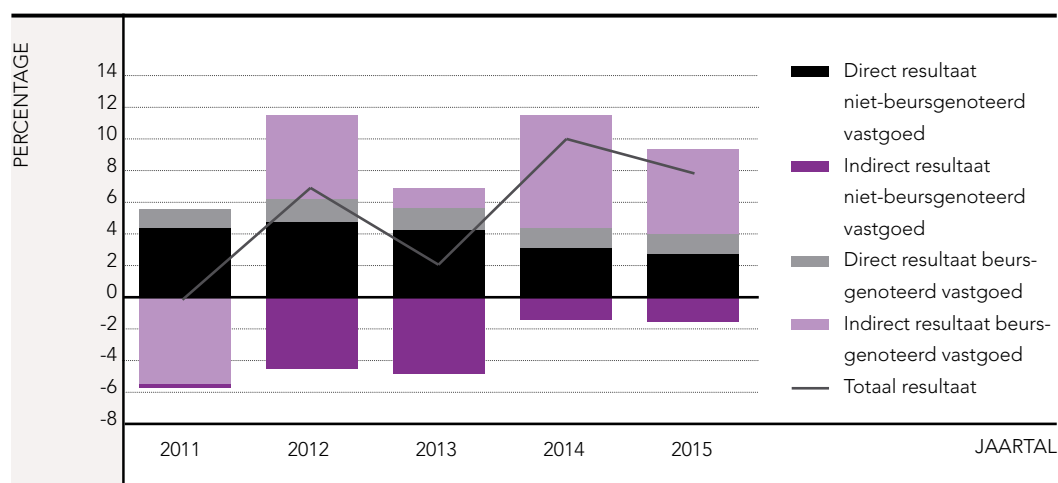
	2015	2014
Totaal operationeel inkomen	28.250	28.257
Totaal operationeel uitgaven	-10.334	-11.378
Operationeel resultaat	17.916	16.879
Gerealiseerde waarderingsresultaten	13.318	10.603
Financieringsresultaat	-40	-33
Netto gerealiseerd investeringsresultaat	31.194	27.449
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	6.713	17.704
Resultaat na belastingen	37.907	45.153

Op certificaten die participanten ultimo 2015 in bezit hadden is een rendement behaald van 7,5% (2014: 9,0%). In april 2015 is €33 miljoen kapitaalinstroom geweest en zijn hiervoor nieuwe certificaten uitgegeven. Op deze certificaten is een ander rendement behaald, waardoor het Fonds gemiddeld over alle certificaten over 2015 een fondsrendement van 6,8% (2014: 9,0%) behaald heeft.

Het positieve fondsrendement werd behaald door zowel het directe resultaat van 3,9% (2014: 4,4%), als het indirecte resultaat van 3,6% (2014: 5,6%). De waardestijging van de vastgoedaandelen overtrof de waardedaling van het direct vastgoed met €20,1 miljoen. De fondskosten bedroegen 0,65% in 2015, een daling van 0,3%-punt ten opzichte van 2014 door de aangepaste kostenstructuur vanaf juli 2014.

Onderstaande tabel geeft een overzicht van het directe en indirecte resultaat van zowel het Nederlands direct vastgoed als de beursgenoteerde Europese vastgoedaandelen van het Fonds vanaf 2011. Daarnaast geeft de verbindingslijn het totale resultaat weer.

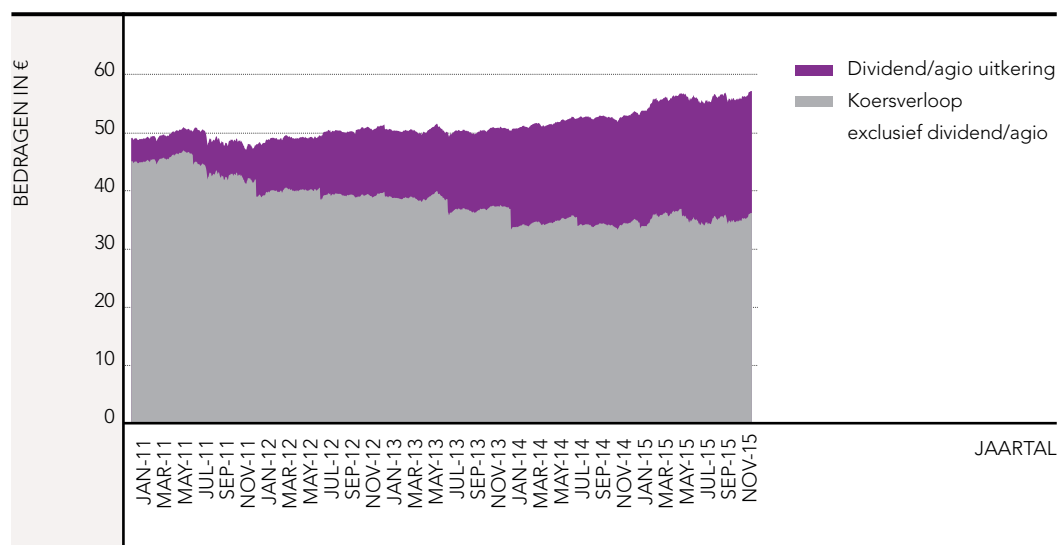
Figuur 5 Niet-beursgenoteerd vastgoed & beursgenoteerd vastgoed, direct en indirect resultaat



Resultaatontwikkeling

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg 31 december 2015 €34,34 (2014: €34,31). Het Fonds behaalde in 2015 een positief resultaat per aandeel van €2,56. Door uitkering van dividend (€1,14) en een agio (€1,39) steeg de koers van het Fonds in 2015 met €0,03. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel vanaf 2011 ziet er als volgt uit:

Figuur 6 Koersontwikkeling 2011 tot en met 2015



Resultaatontwikkeling: Niet-beursgenoteerd vastgoed

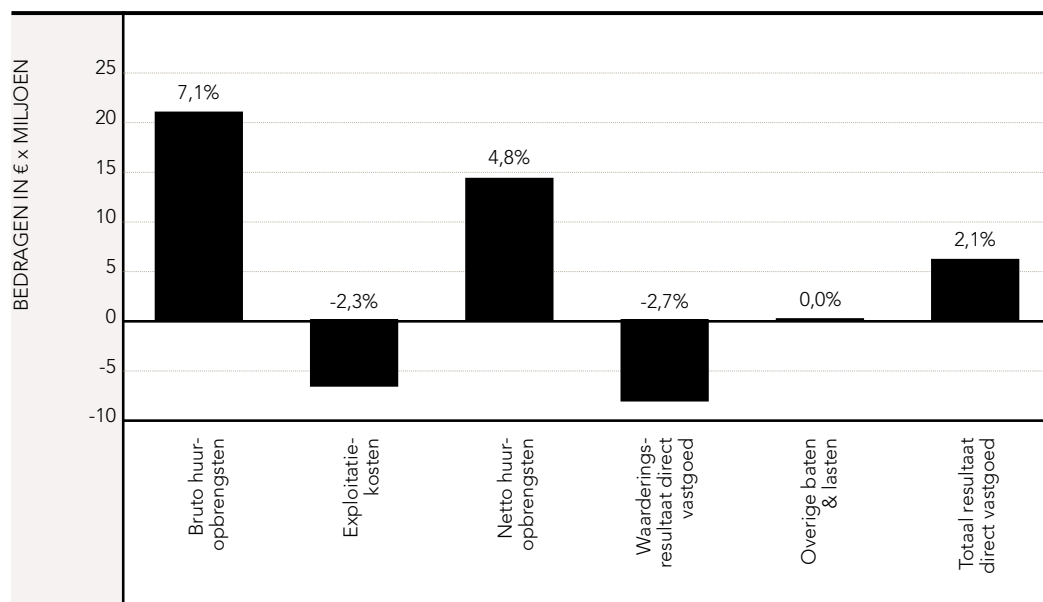
De resultaten van het niet-beursgenoteerd vastgoed over 2015 zijn als volgt samen te vatten:

	2015	2014
Bruto huuropbrengsten (direct vastgoed)	20.996	21.763
Exploitatiekosten (direct vastgoed)	-6.730	-6.245
Dividend (vastgoedfondsen)	278	0
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-8.433	-7.483
Gerealiseerd waarderingsresultaat	287	359
Overige baten & lasten	61	175
Resultaat niet-beursgenoteerd vastgoed	6.459	8.569

Resultaatontwikkeling

De opbouw van het resultaat ten opzichte van de waarde van het direct vastgoed was als volgt:

Figuur 7 Direct vastgoed, opbouw resultaat 2015



Huuropbrengsten (direct vastgoed)

De bruto huuropbrengsten bedroegen €21,0 miljoen en daarmee 7,1% van de gemiddelde waarde van het direct vastgoed in 2015 ten opzichte van respectievelijk €21,8 miljoen en 7,0% in 2014.

Exploitatiekosten (direct vastgoed)

De exploitatiekosten over 2015 bedroegen 24,4% ten opzichte van de theoretische huuropbrengsten en waren hiermee in lijn met 2014 (23,3%). Voor de winkelportefeuille bedroegen de exploitatiekosten 18,1% (2014: 10,1%) en voor de kantorenportefeuille 35,2% (2014: 44,9%) van de theoretische huuropbrengsten. De stijging bij de winkelportefeuille wordt grotendeels veroorzaakt door een voorziening die genomen is op een vordering op V&D. De daling bij de kantoren wordt veroorzaakt doordat er in 2015, in tegenstelling tot 2014, geen uitgaven voor een grote renovatie in de kosten verantwoord hoefden te worden.

Dividend (vastgoedfondsen)

Op 8 december 2015 heeft het Fonds participaties in het ASR DPRF verkregen. Het dividend over de periode van toetreding tot en met 31 december 2015 bedroeg €278 duizend en daarmee 4,7%.

Resultaatontwikkeling

Waarderingsresultaat

	2015	%	2014	%
Kantoren				
Direct vastgoed	-4.015	-5,1%	-788	-1,0%
Subtotaal	-4.015	-5,1%	-788	-1,0%
Winkels				
Direct vastgoed	-4.223	-1,9%	-6.336	-2,7%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	91	1,5%	0	0,0%
Subtotaal	-4.132	-1,4%	-6.336	-2,7%
Totaal	-8.147	-2,7%	-7.124	2,3%

Het waarderingsresultaat van het direct vastgoed was €8,1 miljoen negatief (2014: €7,1 miljoen negatief), waarvan €0,3 miljoen (positief) gerealiseerd is en €8,5 miljoen (negatief) ongerealiseerd. Het ongerealiseerd resultaat op vastgoedfondsen was €0,1 miljoen.

Kantorenportefeuille

De waardeverandering (-5,1%) voor de kantorenportefeuille was in 2015 negatiever dan in 2014. Dit wordt met name veroorzaakt door een eenmalige afwaardering van een portefeuille van 5 niet-strategische kantoorpanden. Er zouden grote investeringen nodig zijn om deze kantoren te renoveren, zonder goede vooruitzichten voor verhuur. Het Fonds heeft daarom besloten een bod van 15% onder de laatste taxatiewaarde te accepteren. Deze portefeuille is in het eerste kwartaal van 2016 geleverd. De waardering van deze objecten op 31 december 2015 is gelijk aan de verkoopsom.

Dieper inzoomend op de portefeuille kan worden geconcludeerd dat de als strategisch aangemerkte kantoren (3 objecten) een positief waarderingsresultaat behaalden van 8,3%, terwijl de niet-strategische kantoren (7 objecten) een afwaardering van 20,5% lieten zien. De daling van de taxatiewaarde van de kantorenportefeuille van het Fonds is groter dan de daling die de benchmark voor kantoren van IPD Nederland, die een afwaardering van 0,3% liet zien.

Winkelportefeuille

Het negatieve waarderingsresultaat van de winkelportefeuille was met 1,4% minder negatief dan in 2014 (2,7%), ondanks dat er bij het direct vastgoed €7,8 afgewaardeerd is op de twee objecten waar V&D huurder is. De als strategische aangemerkte winkels van de direct vastgoedportefeuille stegen met 0,2% in waarde en de niet-strategische winkels daalden met 15,9%. Dit bevestigt, net als bij de kantorenportefeuille, het beeld dat de divergentie tussen primaire en secundaire locaties groot blijft. De daling van de taxatiewaarde van de winkelportefeuille van het Fonds is groter dan de daling die de benchmark voor winkels van IPD Nederland, die een afwaardering van -0,1% liet zien.

Resultaatontwikkeling

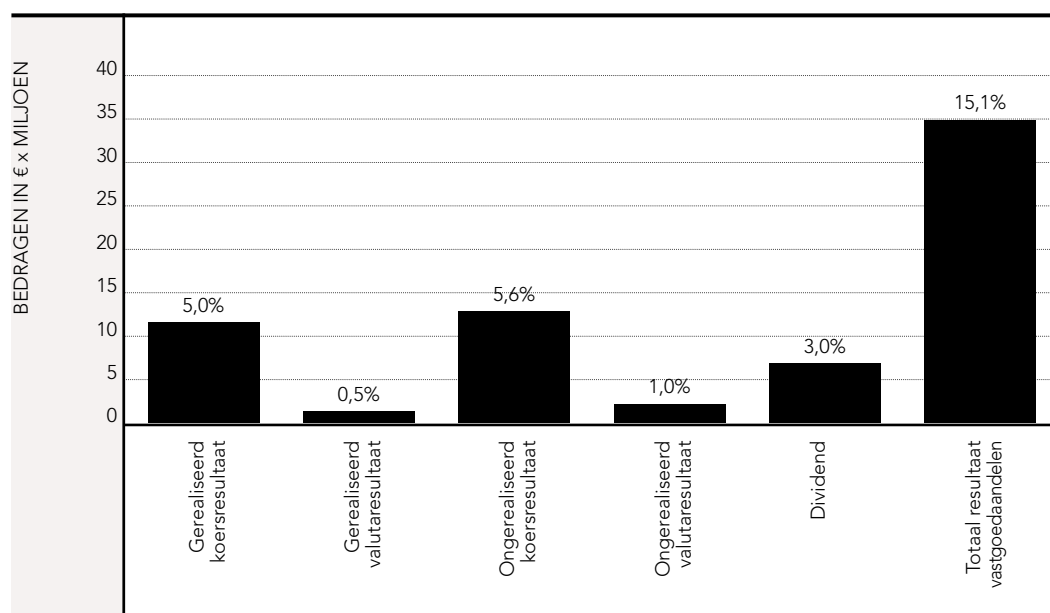
Resultaatontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

De resultaten van het beursgenoteerd vastgoed over 2015 zijn als volgt samen te vatten:

	2015	2014
Gerealiseerd koersresultaat	11.718	9.678
Gerealiseerd valutaresultaat	1.313	566
Ongerealiseerd koersresultaat	12.932	24.587
Ongerealiseerd valutaresultaat	2.223	614
Dividend	6.915	6.319
Overige koers- en valutaresultaten	-9	-14
Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	35.092	41.750

De opbouw van het resultaat ten opzichte van de waarde van het indirect vastgoed was als volgt:

Figuur 8 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat 2015



Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in 2015 €24,6 miljoen (10,6%). Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was €11,7 miljoen (5,0%). Het ongerealiseerde waarderingsresultaat bedroeg €12,9 miljoen (5,6%).

Valutaresultaat

Het valutaresultaat op het Britse pond, de Zweedse kroon en Zwitserse frank was €3,5 miljoen positief (1,5%). Hiervan is €1,3 miljoen (0,5%) positief gerealiseerd en €2,2 miljoen (1,0%) positief ongerealiseerd.

Resultaatontwikkeling

Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen van €6,9 miljoen steeg nominaal, maar daalde in percentage van de waarde (3,0%) ten opzichte van 2014 (respectievelijk €6,3 miljoen en 3,4%). De meeste dividenduitkeringen werden door het Fonds ontvangen in de maanden maart, april en mei.

Analyse relatieve performance van het Fonds ¹⁾

Niet-beursgenoteerd vastgoed

De performance van het direct vastgoed wordt gemeten door Investment Property Databank (IPD) en afgezet tegen de IPD/ROZ Vastgoedindex (alle vergelijkbare objecten). Om tot de performance van de totale beleggingscategorie niet-beursgenoteerd vastgoed te komen, dus inclusief de performance van het vastgoedfonds (ASR DPRF), voegt het Fonds de resultaten van het vastgoedfonds samen met de resultaten zoals IPD deze weergeeft. Het Fonds heeft volgens deze methodiek een positief rendement behaald van 1,7%, met name door een direct rendement van 4,8%. De IPD/ROZ Vastgoedindex behaalde een rendement van 8,8%, met een direct rendement van 5,1%.

Het Fonds presteerde zowel voor haar winkelportefeuille (3,2% versus 5,5%) als kantorenportefeuille (-2,9% versus 5,6%) minder dan de IPD/ROZ Vastgoedindex. Het direct rendement van de winkelportefeuille lag met 5,4% in lijn met de benchmark. Het indirect rendement lag echter met -2,0% lager dan de benchmark (-0,1%), met name door de afwaardering van de twee V&D objecten. Bij de kantorenportefeuille lag het indirect rendement (-6,0%) lager dan de benchmark (-0,3%) doordat het Fonds besloten heeft in te gaan op een bod op een groot deel van de niet-strategische kantorenportefeuille van 15% onder de taxatiewaarde. Het Fonds zag geen toekomst in deze objecten. Er zouden grote investeringen vereist zijn om deze objecten te (blijven) verhuren zonder goede vooruitzichten op verhuur.

De prestaties van de objecten leidde tot 3,1% minder resultaat dan de benchmark. Het grootste deel van de afwijking ten opzichte van de benchmark wordt echter verklaard door de structuur van de beleggingen (3,7%). De best presterende sector in 2015 was de woningsector met een rendement van (11,5%), die voor zo'n 50% het resultaat van de benchmark bepaald, maar waar het Fonds geen beleggingen in heeft.

Beursgenoteerd vastgoed

De benchmark van het indirect vastgoed bestaat uit:

- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Ex UK Capped Total Return Net;
- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Capped Total Return Net.

Het Fonds behaalde op haar beleggingen in beursgenoteerde vastgoedaandelen in 2015 0,15% meer rendement dan de benchmark. De beleggingen leverden het Fonds een rendement op van 16,39%, terwijl de benchmark uitkwam op 16,24%. Dit positieve relatieve resultaat werd vrijwel volledig veroorzaakt door investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking).

Verhouding direct en indirect vastgoed

In 2015 bedroeg de gemiddelde verhouding van niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed respectievelijk 57,9% en 42,1%, ten opzichte van de strategische verdeling van 65% direct vastgoed en 35% vastgoedaandelen. Het Fonds behaalde door de tactische overweging in vastgoedaandelen een positief resultaat van 1,01%.

Utrecht, 15 april 2016

ASR Property Fund N.V.
De directie,

De heer drs. D. Gort MRE

De heer drs. M.R. Lavooi

1) De methodiek van IPD Nederland wijkt af van boekhoudkundige resultaten. De resultaten zoals door IPD gepresenteerd sluiten derhalve niet aan bij de resultaten zoals gemeld in dit jaarverslag, maar geven wel een zuivere vergelijking ten opzichte van de ROZ/ IPD Vastgoedindex. Het Fonds neemt deel aan de 'kwartaalindex' van IPD. Hetzelfde geldt voor het beursgenoteerd vastgoed, waar de methodiek van de rendementsberekening van de benchmark afwijkt van boekhoudkundige resultaten. De gepresenteerde rendementen sluiten derhalve niet aan bij de resultaten zoals gemeld in dit jaarverslag, maar geven wel een zuivere vergelijking.

Jaarrekening 2015

Balans

voor resultaatbestemming (bedragen in € x 1.000)

		31-12-2015	31-12-2014
	TOELICHTING		
ACTIVA			
Vastgoed beleggingen			
Niet-beursgenoteerd vastgoed	1.1		
- Direct vastgoed		206.631	306.259
- Vastgoedfondsen		86.680	0
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.2	241.908	200.959
		535.219	507.218
Vorderingen en overlopende posten			
Debiteuren	2.1	487	69
Te vorderen servicekosten	2.2	275	37
Vorderingen en overlopende activa	2.3	1.347	6.273
Belastingvorderingen	2.4	1.156	321
		3.265	6.700
Overige activa			
Liquide middelen	3.1	8.797	8.579
		8.797	8.579
TOTAAL ACTIVA		547.281	522.497
PASSIVA			
Eigen vermogen			
Geplaatst aandelenkapitaal	4	15.816	14.902
Agioreserve	4	638.733	628.802
Herwaarderingsreserve	4	18.663	40.638
Overige reserve	4	-168.042	-218.182
Onverdeeld resultaat	4	37.907	45.153
		543.077	511.313
Kortlopende schulden			
Crediteuren	5.1	395	101
Overige kortlopende passiva	5.2	3.809	11.083
		4.204	11.184
TOTAAL PASSIVA		547.281	522.497

Winst- en verliesrekening

(bedragen in € x 1.000)

		2015	2014
	TOELICHTING		
OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN			
Bruto huuropbrengsten direct vastgoed	6	20.996	21.763
Dividend vastgoedfondsen	7	278	0
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	8	6.915	6.319
Interestbaten	9	0	16
Overige baten & lasten		61	175
TOTAAL OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN		28.250	28.273
WAARDERINGSRESULTATEN			
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Gerealiseerd waarderingsresultaat direct vastgoed	10.1	287	359
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.1	11.718	9.678
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.1	1.313	566
		13.318	10.603
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Ongerealiseerd waarderingsresultaat direct vastgoed	10.2	-8.524	-7.483
Ongerealiseerd waarderingsresultaat vastgoedfondsen	10.2	91	0
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.2	12.932	24.587
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.2	2.223	614
		6.722	17.718
Overige koers- en valutaresultaten		-9	-14
TOTAAL WAARDERINGSRESULTATEN		20.031	28.307
TOTAAL BEDRIJFSRESULTAAT		48.281	56.580
KOSTEN			
Exploitatiekosten	11.1	-6.730	-6.245
Beheerkosten	11.2	-3.072	-4.606
Bewaarkosten	11.3	-256	-255
Interestlasten	11.4	-40	-49
Overige kosten	11.5	-276	-272
TOTAAL KOSTEN		-10.374	-11.427
OPERATIONEEL RESULTAAT		37.907	45.153
Belastingen		0	0
TOTAAL RESULTAAT NA BELASTINGEN		37.907	45.153

Kasstroomoverzicht

(bedragen in € x 1.000)

		31-12-2015	31-12-2014
	TOELICHTING		
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Bedrijfsresultaat		37.907	45.153
Gerealiseerde waardeveranderingen	10.1	-13.318	-10.603
Ongerealiseerde waardeveranderingen	10.2	-6.722	-17.718
Verhuurkortingen	1.1	261	-1.232
Aankopen / investeringen direct vastgoed	1.1	-2.686	-2.530
Aankopen / investeringen vastgoedfondsen	1.1	-86.589	0
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.2	-60.311	-39.867
Verkopen direct vastgoed	1.1	93.816	6.706
Verkopen vastgoedfondsen	1.1	0	0
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.2	47.548	42.865
Mutatie kortlopende vorderingen	2	3.435	-3.658
Mutatie kortlopende schulden	4	-6.980	5.121
KASSTROOM UIT OPERATIONELE ACTIVITEITEN		6.361	24.237
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte aandelen	5	32.845	20.000
Uitgekeerd dividend	5	-16.988	-22.925
Uitgekeerd agio	5	-22.000	-20.000
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		-6.143	-22.925
NETTO KASSTROOM		218	1.312
Koers- en omrekeningsverschillen op liquide middelen		0	0
MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN		218	1.312

Overzicht totaal resultaat

(bedragen in € x 1.000)

	2015	2014
Resultaat na belastingen	37.907	45.153
Rechtstreekse mutaties in het eigen vermogen	0	0
TOTAAL RESULTAAT	37.907	45.153

Toelichting

(bedragen in € x 1.000 tenzij anders aangegeven)

Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

Het Fonds is opgericht op 1 maart 2006 naar Nederlands recht en gevestigd op Archimedeslaan 10, 3584 BA Utrecht.

Toegepaste standaarden

De jaarrekening is opgesteld in euro's en 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. Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van continuïteit van de onderneming.

Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Voor zover niet anders is vermeld, worden activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde. 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 die economische voordelen in zich bergen 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.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

De beleggingen worden gewaardeerd op basis van reële waarde, tenzij anders aangegeven. De overige balansposten worden, tenzij anders aangegeven, gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs.

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 zijn.
- 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.

Toelichting

- 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.

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.

Fiscale status

Het Fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling (FBI) conform artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Het fondsresultaat is daarom in beginsel onderworpen aan een vennootschapsbelastingtarief van 0%, mits aan alle daarvoor geldende eisen bij uitkering wordt voldaan. Op 29 januari 2016 heeft de Staatssecretaris een nieuw besluit uitgevaardigd waarin hij heeft aangegeven dat alleen indien de verzekeraar (de juridisch eigenaar) geen enkel economisch belang heeft bij de aandelen in het Fonds unit-linked polishouder als aandeelhouder/certificaathouder kunnen worden aangemerkt. De verzekeraar, ASR Levensverzekering N.V., heeft op dit moment wel een economisch belang in het Fonds. Met de belastingdienst vindt afstemming voor 2016 en volgende jaren hierover plaats. Vooralsnog is de verwachting dat de FBI status voor 2016 van toepassing blijft.

Ten aanzien van de overdrachtsbelasting kwalificeert het Fonds zich als onroerende-zaaklichaam. Hierdoor worden de aandelen en de certificaten van aandelen van het Fonds als fictief onroerende zaken aangemerkt. Wijzigingen in het gehouden belang kunnen in de heffing van overdrachtsbelasting betrokken worden.

Transacties met verbonden partijen

Van een verbonden partij is sprake wanneer een partij of persoon beleidsbepalende invloed kan uitoefenen op 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, het bestuur en management van ASR Nederland N.V. en ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V. en de leden van de Raad van Toezicht, de verbonden partijen. Daarnaast gaat het om entiteiten die zeggenschap hebben of die substantieel invloed kunnen uitoefenen. In dit verband zijn ook ASR levensverzekering N.V., Stichting ASR Bewaarder en ASR Dutch Prime Retail Fund als verbonden partij aan te merken.

De beheerder van het Fonds, ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V., ontvangt voor het beheer van het Fonds een vergoeding van 55 basispunten van het fondsvermogen. Daarnaast is het Fonds een administratievergoeding verschuldigd aan ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V. Zie de paragrafen 11.2 en 11.3 van de toelichting op de winst- en verliesrekening voor een nadere toelichting.

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

Financiële instrumenten

Financiële instrumenten omvatten investeringen in aandelen, handelsvorderingen, 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.

Toelichting

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.

Niet-beursgenoteerd vastgoed - direct vastgoed

Onroerend goed in exploitatie omvat het vastgoed dat wordt gehouden omwille van huur- opbrengsten, waardeinstijging of een combinatie daarvan. De eerste waardering van vastgoedbeleggingen is tegen de verkrijgingsprijs, inclusief de transactiekosten. De verkrijgingsprijs omvat de koopsom en alle direct toe te rekenen uitgaven zoals juridische advieskosten, overdrachtsbelasting en andere transactiekosten. Als sprake is van een uitgestelde betaling van de koopsom wordt de verkrijgingsprijs gesteld op de contante waarde daarvan. De verkrijgingsprijs van een zelf vervaardigde vastgoedbelegging is het bedrag van de kosten tot en met het moment dat de vervaardiging of ontwikkeling gereed is.

Onroerend goed in exploitatie wordt gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de marktwaarde. De marktwaarde is het bedrag waarvoor onroerend goed op de 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, RICS Redbook editie 2014. 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 waarderingsresultaten.

Een waardeverandering wordt in de winst- en verliesrekening verwerkt van de periode waarin de wijziging zich voordoet. Voor het ongerealiseerde deel van de waardeverandering wordt, onder aftrek van eventuele belastingen, een herwaarderingsreserve gevormd ten laste van de overige reserve. De herwaarderingsreserve is gelijk aan het verschil tussen de boekwaarde van de verkrijgings- of de vervaardigingsprijs en de reële waarde. De daarbij gebruikte verkrijgings- of vervaardigingsprijs is de initiële verkrijgings- of vervaardigingsprijs zonder rekening te houden met afschrijvingen of bijzondere waardeverminderingen.

De reële waarde wordt bepaald als meest waarschijnlijke prijs die redelijkerwijs op de markt te verkrijgen is op balansdatum en is tot stand gekomen aan de hand van courante prijzen op een actieve markt. Bij afwezigheid van courante prijzen op een actieve markt wordt de prijs bepaald aan de hand van verschillende informatiebronnen, zoals recente prijzen op minder actieve markten. Indien in uitzonderlijke situaties de reële waarde bij aanschaf niet op betrouwbare wijze is vast te stellen (vergelijkbare markttransacties komen niet frequent voor en alternatieve wijze van vaststelling van de reële waarde zijn niet beschikbaar), wordt de vastgoedbelegging gewaardeerd volgens het kostprijsmodel (kostprijs verminderd met cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen). De kosten van groot onderhoud worden direct verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Toelichting

Een vastgoedbelegging wordt niet langer geactiveerd in geval van afstoting of permanente buitengebruikstelling, en bij buitengebruikstelling indien geen toekomstige economische voordelen meer worden verwacht. Winsten of verliezen bij afstoting of buitengebruikstelling van een vastgoedbelegging worden bepaald als het verschil tussen de netto opbrengst en de boekwaarde van het actief en worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening. De te ontvangen vergoedingen bij afstoting van een vastgoedbelegging worden verwerkt tegen de reële waarde. Het verschil tussen het nominale bedrag van de vergoeding en de reële waarde wordt verwerkt als rentebate op een tijdsevenredige basis, waarbij rekening wordt gehouden met het effectieve rendement op vergelijkbare vorderingen. Eventuele verplichtingen die de vennootschap behoudt na vervreemding van een vastgoedbelegging worden verwerkt zoals toegelicht onder het hoofd voorzieningen.

Taxatie van direct vastgoed

In het kader van het bepalen van de marktwaarde van de vastgoedbeleggingen van het Fonds worden alle vastgoedbeleggingen op kwartaalbasis gewaardeerd door onafhankelijke en gekwalificeerde/gecertificeerde taxateurs. De taxateurs zijn geselecteerd op basis van hun ervaring en kennis van de commerciële vastgoedmarkt. Om de drie jaar vindt er een rotatie of een verandering in taxateurs plaats. De marktwaarde wordt bepaald in overeenstemming met de volgende normen en richtlijnen:

- RICS Valuation Standards, 7 Edition (de 'Red Book');
- De International Valuations Standards Council (IVS), in overeenstemming met de International Valuation Standards van juni 2013, geldig vanaf 1 januari 2014
- The Alternative Investment Fund Managers richtlijn (AIFMD), in overeenstemming met de Richtlijn 2011/61/EU van 8 juni 2011 en een aanvulling dd 19 december 2012;
- De 28 aanbevelingen van het Platform Taxateurs en Accountants zoals vermeld in de publicatie "Goed Gewaardeerd Vastgoed" dd 27 mei 2013

a.s.r. vv voorziet de professionele taxateurs van de vereiste en noodzakelijke informatie voor het uitvoeren van een uitgebreide taxatie. Ten minste eenmaal per jaar wordt een volledige taxatie uitgevoerd en drie keer per jaar wordt een markt-update uitgevoerd. Voor alle vastgoedbeleggingen komt het huidige gebruik overeen met het hoogste en beste gebruik van de belegging. De Finance & Risk afdeling van a.s.r. vv coördineert het taxatieproces en analyseert de bewegingen van de waarderingen, samen met de afdeling Asset Management. Alle bewegingen > 5% of < -5% worden besproken en volledig toegelicht door de taxateur. Elk kwartaal komen de taxateurs samen met de Asset Managers en de Fund Director bij elkaar en bespreken de uitkomst van de taxaties. Het is de verantwoordelijkheid van de Asset Managers om af te tekenen voor akkoord op elke taxatie.

Waarderings technieken

De waarderingsmethoden zijn gebaseerd op de Discounted Cashflow Methode (DCF) en bruto en netto aanvangsrendementen methode (BAR/NAR). De gebruikte parameters hierin zijn: de netto en bruto huur, de theoretische markthuur, de huurherzieningswaarde, de resterende huurtermijn, leegstand en huurkortingen, de exit yield en de disconteringsvoet.

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.

Toelichting

Niet-beursgenoteerd vastgoed - vastgoedfondsen

De vastgoedfondsen worden gewaardeerd op basis van reële waarde. Bij de 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 reële waarde. Alle gerealiseerde en niet-gerealiseerde winsten en verliezen worden opgenomen in het waarderingsresultaat. De verdiende rente op aangehouden beleggingen wordt verantwoord in het beleggingsresultaat.

Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerde vastgoedaandelen worden gewaardeerd tegen actuele beurskoersen. Bij de 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 worden opgenomen in het waarderingsresultaat. De ontvangen dividenden op aangehouden beleggingen worden verantwoord in het beleggingsresultaat.

Zie de bijlage 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille.

Vlottende activa en kortlopende schulden

De posten onder vlottende activa worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs 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.

Herwaarderingsreserve

Waardevermeerderingen van activa die worden gewaardeerd tegen actuele waarde worden opgenomen in de herwaarderingsreserve. Uitzondering hierop vormen financiële instrumenten en andere beleggingen die worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Waardevermeerderingen van die activa worden onmiddellijk in het resultaat verwerkt. Daarnaast wordt voor die activa een herwaarderingsreserve gevormd ten laste van de overige reserves als er geen sprake is van frequente marktnoteringen.

De herwaarderingsreserve wordt gevormd per individueel actief en is niet hoger dan het verschil tussen de boekwaarde op basis van historische kostprijs en de boekwaarde op basis van actuele waarde. De herwaarderingsreserve wordt verminderd met de gerealiseerde herwaardering (verband houdend met systematische afschrijvingen van het actief). Op de herwaarderingsreserve worden waardeverminderingen van het betreffende actief, niet zijnde systematische afschrijvingen, in mindering gebracht. Als een actief wordt vervreemd, valt een eventueel aanwezige herwaarderingsreserve met betrekking tot dat actief vrij ten gunste van de overige reserves.

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:

Toelichting

- 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 2015 met als tegenwaarde 1 euro:

Engelse pond	0,73705
Zwitserse frank	1,08740
Zweedse kroon	9,15815

Resultaatbepaling

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

Dividendbaten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen op het moment dat het recht van de entiteit op betaling wordt gevestigd.

Gerealiseerde waardeinstijgingen betreffen het verschil tussen de verkoopprijs en de boekwaarde. Ongerealiseerde waardeinstijgingen 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.

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 servicekosten en operationele kosten.

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

Gebruik van schattingen

Bij het opstellen van de jaarrekening dient het fund management, 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

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld op basis van de indirecte methode. Kasstromen in buitenlandse valuta's zijn herleid naar euro's met gebruikmaking van de gewogen gemiddelde omrekeningskoersen voor de betreffende periodes.

Kasstromen uit financiële afgeleide instrumenten die worden verantwoord als reële waardehedges of kasstroomhedges worden in dezelfde categorie ingedeeld als de kasstromen uit de afgedekte balansposten. Kasstromen uit financiële derivaten waarbij hedge accounting niet langer wordt toegepast, worden consistent met de aard van het instrument ingedeeld, vanaf de datum waarop de hedge accounting is beëindigd.

Bepaling reële waarde

De reële waarde van een financieel instrument is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en van elkaar onafhankelijk zijn.

- De reële waarde van beursgenoteerde financiële instrumenten wordt bepaald aan de hand van de biedprijs.
- De reële waarde van niet-beursgenoteerde financiële instrumenten wordt bepaald door de verwachte kasstromen contant te maken tegen een disconteringsvoet die gelijk is aan de geldende risicovrije marktrente voor de resterende looptijd vermeerderd met krediet- en liquiditeitsopslagen.

Toelichting

Toelichting op de balans

(bedragen in € x 1.000 tenzij anders aangegeven)

1 Vastgoed beleggingen

1.1 Niet-beursgenoteerd vastgoed

	31-12-2015	31-12-2014
Direct vastgoed		
<i>Onroerend goed in exploitatie</i>		
Stand begin boekjaar	306.259	316.327
Aankopen	2.018	0
Investeringsen	668	2.530
Verhuurkortingen	-261	1.232
Verkopen	-93.816	-6.706
Gerealiseerd waarderingsresultaat	287	359
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-8.524	-7.483
Totaal	206.631	306.259

De direct vastgoedportefeuille bestaat geheel uit Nederlands vastgoed en is als volgt gespecificeerd:

	31-12-2015	31-12-2014
Kantorenportefeuille	76.312	79.705
Winkelportefeuille	130.319	226.554
Totaal	206.631	306.259

In 2015 zijn 25 winkelobjecten verkocht met een verkoopbrenst van €93,8 miljoen en een verkoopresultaat van €0,3 miljoen. Het verkoopresultaat op de 21 verkochte objecten met betrekking tot de transactie met ASR DPRF is nihil.

	31-12-2015	31-12-2014
Vastgoedfondsen		
<i>Deelnemingen in vastgoedfondsen</i>		
Stand begin boekjaar	0	0
Aankopen	86.589	0
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	91	0
Totaal	86.680	0

Toelichting

1.2 Beursgenoteerd vastgoed

	31-12-2015	31-12-2014
Stand begin boekjaar	200.959	168.512
Aankopen	60.311	39.867
Verkopen	-47.548	-42.865
Gerealiseerd koers en valutaresultaat	13.031	10.244
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat	15.155	25.201
Totaal	241.908	200.959

De beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille bestaat volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen.

De portefeuille omloopfactor (POF) in 2015 was 13,52 (2014: 12,36). De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen aan ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 13,52 betekent dat in 1 jaar 13,52% van alle beleggingen zijn gekocht of verkocht.

Toelichting

2 Vorderingen en overlopende posten

2.1 Debiteuren

	31-12-2015	31-12-2014
Debiteuren	1.863	431
Voorziening dubieuze debiteuren	-1.376	-362
Totaal	487	69

De toename van de debiteurenstand wordt grotendeels veroorzaakt door een vordering op V&D. In december 2015 is na een huurherzieningsprocedure een additionele huurvordering op V&D overeengekomen van €1,5 miljoen. Deze vordering (exclusief btw) is na de failliet verklaring van V&D op 31-12-2015 volledig voorzien.

2.2 Te vorderen servicekosten

	31-12-2015	31-12-2014
Servicekosten	286	60
Voorziening servicekosten	-11	-23
Totaal	275	37

2.3 Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2015	31-12-2014
Dividend vorderingen	402	71
Leningen aan huurders	217	229
Nog te ontvangen bedragen	0	0
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen	0	4.841
Overige vorderingen	728	1.132
Totaal	1.347	6.273

De overige vorderingen betreffen onder andere voor €93 duizend overlopende posten, €323 duizend vooruitbetaalde ontwikkelvergoeding en voor €276 duizend aan vorderingen op a.s.r. Leven.

Alle vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd van korter dan 1 jaar.

2.4 Belastingvorderingen

	31-12-2015	31-12-2014
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	1.156	321
Totaal	1.156	321

De nog te ontvangen dividend- en bronbelasting hebben betrekking op het beursgenoteerd vastgoed en ontstaan vanuit de inhouding van belastingen op ontvangen dividenden. De dividend- en bronbelasting kan worden teruggevraagd in het land van herkomst. De toename van de nog te ontvangen dividend- en bronbelasting is met name te verklaren door de doorlooptijd in de afwikkeling van deze posten.

Toelichting

3 Overige activa

3.1 Liquide middelen

	31-12-2015	31-12-2014
Banksaldi	8.797	8.579
Totaal	8.797	8.579

Liquiditeiten staan ter vrije beschikking van de vennootschap.

Toelichting

4 Eigen vermogen

4.1 Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

	Geplaast Aandelen kapitaal	Agio reserve	Herwaarderings- reserve	Overige reserves	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
Stand 1 januari 2014	14.326	629.378	44.943	-202.724	3.162	489.085
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	3.162	-3.162	0
Uitkering dividend	0	0	0	-22.925	0	-22.925
Uitkering agio	0	-20.000	0	0	0	-20.000
Uitgifte aandelen	576	19.424	0	0	0	20.000
Mutatie herwaarderingsreserve	0	0	-4.305	4.305	0	0
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	0	45.153	45.153
STAND 31 DECEMBER 2014	14.902	628.802	40.638	-218.182	45.153	511.313
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	45.153	-45.153	0
Uitkering dividend	0	0	0	-16.988	0	-16.988
Uitkering agio	0	-22.000	0	0	0	-22.000
Uitgifte aandelen	914	31.931	0	0	0	32.845
Mutatie herwaarderingsreserve	0	0	-21.975	21.975	0	0
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	0	37.907	37.907
STAND 31 DECEMBER 2015	15.816	638.733	18.663	-168.042	37.907	543.077

4.2 Resultaat per aandeel

	2015	2014
Opbrengst uit beleggingen	1,82	1,94
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	0,86	0,73
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	0,53	1,23
Fondskosten	-0,65	-0,79
Resultaat per aandeel	2,56	3,11
Belastingen	0,00	0,00
RESULTAAT PER AANDEEL NA BELASTINGEN	2,56	3,11

Toelichting

4.3 Verdeling certificaten STAK ASR Property Fund over de participanten

	ASR Leven	ASR Bewaarder	Totaal
Stand per begin boekjaar	12.344	2.558	14.902
Aandelen transacties	-299	299	0
Uitgifte certificaten	914	0	914
Totaal	12.959	2.857	15.816

Intrinsieke waarde

	31-12-15	31-12-14	31-12-13
Intrinsieke waarde van het fonds	543.077	511.313	489.085
Uitstaande certificaten	15.816	14.902	14.325
Intrinsieke waarde per certificaat	34,34	34,31	34,14

De certificaten zijn volgestort middels liquide middelen. Er zijn geen bijzondere rechten aan gekoppeld.

In het eerste kwartaal van 2016 hebben zich geen mutaties in het eigen vermogen voorgedaan, anders dan het fondsresultaat.

Toelichting

5 Kortlopende schulden

5.1 Crediteuren

	31-12-2015	31-12-2014
Crediteuren	395	101
Totaal	395	101

De openstaande crediteuren hebben betrekking op de exploitatie van het direct vastgoed.

5.2 Overige kortlopende passiva (korter dan 1 jaar)

	31-12-2015	31-12-2014
Waarborgsommen	30	63
Vooruitontvangen huur	1.727	2.535
Nog te betalen beheervergoeding	766	717
Nog te betalen accountantskosten	98	99
Nog te betalen belastingen	509	656
Nog te betalen aan participanten	123	3.046
Overige kortlopende schulden	556	3.967
Totaal	3.809	11.083

De vooruitontvangen huren betreffen ontvangen betalingen van huurders welke betrekking hebben op perioden na balansdatum.

Het nog te betalen bedrag aan participanten betreft de afhandeling van orders die in de laatste dagen van december 2015 ingelegd zijn en waarvan de betaling na jaareinde (respectievelijk op 4 januari 2016 en 5 januari 2016) heeft plaatsgevonden.

De overige kortlopende schulden betreffen voor €556 duizend aan overlopende kosten en betreffen met name nog te betalen kosten inzake het beheer van beursgenoteerd vastgoed, nog te betalen taxatiekosten, nog te betalen onderhoudskosten en nog te betalen advieskosten.

5.3 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Het Fonds heeft zich gecommitteerd aan de herontwikkeling van objecten in Rotterdam met een investering van €22,3 miljoen in de periode 2016-2018, waarvan naar verwachting ruim €10 miljoen in 2016 uitgegeven zal worden.

Toelichting

Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen in € x 1.000 tenzij anders aangegeven)

6 Bruto huuropbrengsten direct vastgoed

	2015	2014
Theoretische huuropbrengsten	26.839	26.636
Leegstand	-4.101	-3.913
Verhuurkortingen	-1.742	-960
Bruto huuropbrengsten	20.996	21.763

6.1 Toekomstige minimale huuropbrengsten

De toekomstige minimale huurinkomsten (tot het einde van de huurovereenkomst) voor niet-tussentijds opzegbare huurovereenkomsten kunnen per 31 december 2015 als volgt worden weergegeven:

	2015	2014
Korter dan 1 jaar	15.158	19.763
Langer dan 1 jaar en niet langer dan 5 jaar	53.250	46.671
Langer dan 5 jaar	19.848	17.853
Totaal	88.256	84.287

7 Dividend vastgoedfondsen

In deze post zijn de ontvangen dividenden uit beleggingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen verantwoord.

8 Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

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

9 Interestbaten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

Toelichting

10 Waarderingsresultaten

In deze post zijn de resultaten op beleggingen als gevolg van koers- en valutawijzigingen en verkoopresultaten verantwoord.

10.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

	2015	2014
NIET-BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Direct vastgoed		
Direct vastgoed positief	287	396
Direct vastgoed negatief	0	-37
Totaal direct vastgoed	287	359
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	11.718	9.678
Koersresultaat negatief	0	0
Totaal koersresultaat	11.718	9.678
Valutare resultaat positief	1.313	566
Valutare resultaat negatief	0	0
Totaal valutare resultaat	1.313	566
Totaal gerealiseerde waardeveranderingen	13.318	10.603

10.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

	2015	2014
NIET-BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Direct vastgoed		
Direct vastgoed positief	11.991	7.900
Direct vastgoed negatief	-20.515	-15.383
Totaal direct vastgoed	-8.524	-7.483
Vastgoedfondsen		
Vastgoedfondsen positief	91	0
Vastgoedfondsen negatief	0	0
Totaal vastgoedfondsen	91	0
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	12.932	24.587
Koersresultaat negatief	0	0
Totaal koersresultaat	12.932	24.587
Valutare resultaat positief	2.223	614
Valutare resultaat negatief	0	0
Totaal valutare resultaat	2.223	614
Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen	6.722	17.718

Toelichting

11 Kosten

11.1 Exploitatiekosten

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

	2015	2014
Onderhoudskosten	2.345	3.500
Vaste lasten	862	1.057
Leegstand servicekosten	780	541
Taxatiekosten	112	146
Overige exploitatiekosten	2.631	1.001
Totaal	6.730	6.245

Onder vaste lasten vallen aan vastgoed in exploitatie gerelateerde belastingen, verzekeringen en (voorzieningen) debiteuren. In 2015 is een vordering op V&D van €1,2 miljoen (exclusief btw) voorzien ten laste van de overige exploitatiekosten.

In de exploitatiekosten zijn voor €164 duizend aan kosten verantwoord welke betrekking hebben op objecten waar over het gehele jaar 2015 geen huurinkomsten zijn gegenereerd. Hiervan heeft €118 duizend betrekking op servicekosten.

De exploitatiekosten zijn in lijn met de kostenstructuur zoals opgenomen in het prospectus (0,65%) en worden meegenomen in de lopende kosten factor zoals toegelicht op pagina 58.

11.2 Beheerkosten

	2015	2014
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	3.057	4.594
Bewaarloon Custodian	15	12
Totaal	3.072	4.606

Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen

De beheerder van het Fonds, ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V., ontving in 2015 voor het beheer een vergoeding van 0,55% van het fondsvermogen. Het fonds betaalt geen prestatievergoedingen.

Beloningsbeleid

Het beloningsbeleid is vastgesteld op het niveau van ASR Nederland N.V. en is onderdeel van het personeelsbeleid. Het beloningsbeleid wordt mede bepaald door het overheidsbeleid en de maatschappelijke opinie over beloningen in de financiële sector. Het beloningsbeleid ondersteunt de strategie en bedrijfsdoelstellingen van ASR Nederland N.V. en moet ASR Nederland N.V. in staat stellen om gekwalificeerde medewerkers aan te kunnen trekken en te behouden. Sinds 1 juli 2014 bestaat de beloning voor alle beloningsgroepen enkel uit vast salaris. De vaste beloning bestaat uit een vast bruto maandsalaris, een vakantietoelage van 8% en een dertiende maand-uitkering. De hoogte van de vaste beloning (met uitzondering van die van de Raad van Bestuur) wordt bepaald door de zwaarte van de functie en de salarisgroep die daarbij hoort. De groei van het vaste salaris is gekoppeld aan de beoordeling van de algemene functie-uitoefening. Het vaste salaris wordt geïndexeerd volgens de cao-verhoging van het verzekeringsbedrijf.

Toelichting

Alle werknemers en directieleden die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst bij ASR Nederland N.V. Tussen a.s.r. vv en de HR-afdeling van ASR Nederland N.V. bestaat een inleenovereenkomst. De voorwaarden van deze overeenkomst zijn met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2014 van kracht. Tussen ASR Nederland N.V. en a.s.r. vv bestaat een overeenkomst inzake de allocatie van de kosten. Tussen beide entiteiten is een kostenallocatiemethodiek afgesproken, waarmee op basis van fte-gedreven kostenallocatiesleutels de personeelskostentorekening aan a.s.r. vv plaatsvindt. Verdere informatie inzake het beloningsbeleid is terug te vinden op de website www.asr.nl.

Beloning over het boekjaar

De totale kosten van a.s.r. vv (beheerder van het Fonds) bedraagt over het boekjaar 2015: €18,7 miljoen (2014: €18,5 miljoen). De totale kosten bestaan uit een totale last aan personeelskosten van €11,8 miljoen (2014: 11,4 miljoen) gebaseerd op gemiddeld 122 fte, waaronder 2 directieleden. Van de totale personeelskosten is €0,4 miljoen (2014: €0,4 miljoen) toe te wijzen aan de directie van de beheerder. Het overige deel van de personeelskosten heeft betrekking op de overige personeelsleden. Per jaareinde 2015 luidt het aantal fte in dienst van a.s.r. vv: 124 (2014: 122). De overige kosten, bestaande uit onder andere ICT, Business Support, advieskosten en marketingkosten, bedroegen €6,9 miljoen (2014: €7,1 miljoen). De beloning voor het beheer van het Fonds ten gunste van a.s.r. vv bedraagt in 2015: €3,1 miljoen (2014: €4,6 miljoen). Het aantal personeelsleden van a.s.r. vv dat geheel of gedeeltelijk bij de activiteiten van het Fonds betrokken is wordt geschat op 14 fte. Deze schatting is gebaseerd op het belegd vermogen van het Fonds ten opzichte van het totaal beheerd vermogen door a.s.r. vv.

De totale beloning voor de medewerkers van a.s.r. vv die betrokken zijn bij het Fonds bedraagt €1,3 miljoen (2014: €1,5 miljoen). Dit bedrag is door de beheerder volledig doorbelast aan het Fonds. De onderstaande tabel geeft een schatting weer van de beloning van de medewerkers betrokken bij het Fonds:

2015 (bedragen x € 1.000)	Aantal begunstigden	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
Directie	2	44	0	44	3%
Identified staff	0	0	0	0	0%
Overige medewerkers	11	1.254	0	1.254	97%
Totaal	13	1.298	0	1.298	100%

2014 (bedragen x € 1.000)	Aantal begunstigden	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
Directie	2	52	0	52	4%
Identified staff	0	0	0	0	0%
Overige medewerkers	14	1.430	0	1.430	96%
Totaal	16	1.482	0	1.482	100%

Er zijn geen personeelsleden wier handelen het risicoprofiel van de beleggingsentiteit in belangrijke mate beïnvloeden (identified staff), direct toe te wijzen aan het Fonds. Derhalve zijn de medewerkers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds geclassificeerd als overige medewerkers.

Toelichting

Lopende kosten

De lopende kosten inclusief exploitatiekosten van direct vastgoed bedroegen in 2015 1,65% (2014: 2,24%). De lopende kosten betreffen alle kosten die gedurende 2015 ten laste van het Fonds zijn gebracht gerelateerd aan de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. Dit betreft zowel kosten die bij het Fonds, als kosten die bij het vastgoedfonds waarin het Fonds participeert, in rekening gebracht zijn. De lopende kosten exclusief exploitatiekosten van direct vastgoed bedroegen in 2015 0,66% (2014: 1,01%). Dit is in lijn met de kostenstructuur zoals opgenomen in het prospectus (0,65%).

Bewaarloon custodian

Voor de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille is het Fonds bewaarloon verschuldigd aan de custodian. Het bewaarloon is afhankelijk van het land waar het aandeel genoteerd is tussen de 0,3 en 0,8 basispunten. De overige kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van de beleggingen, zoals settlementkosten, corporate actions en transactiekosten worden gedragen door en rechtstreeks ten laste gebracht van het Fonds.

11.3 Bewaarkosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

- €193 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor het direct vastgoed;
- €63 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor de vastgoedaandelen.

11.4 Interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten voor het aangehouden rekening-courantkrediet.

11.5 Overige kosten

	2015	2014
Accountantskosten	99	85
Overige kosten	177	187
Totaal	276	272

De hier opgenomen kosten zijn inclusief niet terug te vorderen btw. De overige kosten betreffen onder andere advieskosten (€58 duizend), kosten inzake verkrijgen benchmarkinformatie (€20 duizend), en vergoedingen aan de AIF-Depositary (€12 duizend).

Werknemers

Het Fonds heeft in 2015 geen personeel in dienst (2014: 0). De werknemers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst van ASR Nederland N.V.

Bezoldiging

De vergoeding van €15.000 (exclusief btw) over 2015, aan het externe lid van de Raad van Advies (RvA), bestaat uit periodiek betaalde beloningen. Over het jaar 2014 was de vergoeding eveneens €15.000 (exclusief btw). Verder zijn er geen bezoldigingen uitbetaald of toegekend aan directie en RvA leden.

Toelichting

Risicoparagraaf

Aan het beleggen in vastgoed en effecten zijn financiële risico's verbonden. Potentiële beleggers in het Fonds wordt verzocht goed nota te nemen van de volgende passage:

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

De verschillende risico's die verbonden zijn aan een belegging in het Fonds, alsmede ons risicomanagement, risicobeheer en risicobeheerssystemen, worden hieronder nader omschreven.

Inleiding

De manager van het Fonds en de directie van het Fonds hechten grote waarde aan een solide risicomanagementbeleid. Het helpt de organisatie a.s.r. vv en de door haar beheerde vastgoedfondsen om op een adequate en beheerste wijze de doelstellingen te behalen.

Risicomanagementmodel

Voor de inrichting van het risicobeheerssysteem van a.s.r. vv en de door haar beheerde fondsen is gebruik gemaakt van de principes van The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission II-Enterprise Risk Management (hierna te noemen COSO II-ERM). Deze aanpak biedt een in de markt algemeen geaccepteerd, uniform en gemeenschappelijk referentiekader voor interne controle. Hierin liggen de volgende onderdelen vast:

1. De doelstellingen van het Fonds ten aanzien van het risicomanagement.
2. De taken en verantwoordelijkheden van de risicomanager.
3. De inrichting van het risicomanagementmodel in de organisatie van de manager, zodanig dat procedures en maatregelen zijn vastgesteld die waarborgen dat er een functionele en hiërarchische scheiding wordt gemaakt tussen de taken in verband met risicobeheer en die van de uitvoerende afdelingen.

Op 9 februari 2015 heeft a.s.r. vv de AIFMD-vergunning ontvangen. De manager heeft het risicobeleid vastgelegd in een beleidsdocument en er is binnen de organisatie een onafhankelijke risicomanagementfunctie ingevuld overeenkomstig de Wft en AIFMD vereisten.

Voor de beheersing van de risico's heeft de manager het risicomanagement op een integrale wijze vastgelegd. Met als doel om de risico's van de bedrijfsvoering, de financiële positie op portefeuilleniveau en de uitbestedingsrelaties in relatie tot de doelstellingen van het Fonds te beheersen.

Risicomanagement verantwoordelijkheid a.s.r. vv

De eindverantwoordelijkheid voor risicomanagementtaken binnen a.s.r. vv ligt bij de Chief Finance & Risk Officer (CFRO). Het portefeuillebeheer door a.s.r. vv valt onder de verantwoordelijkheid van de Chief Executive Officer (CEO). Het risicomanagement en het portefeuillemanagement zijn derhalve hiërarchisch en functioneel van elkaar gescheiden.

De CFRO wordt bij zijn risicomanagementtaken ondersteund door drie functionarissen en één team:

1. de Business Risk Manager (BRM)
2. de IT Risk Officer (IRO)
3. de Compliance officer
4. het team Interne Controle (IC)

Toelichting

Missie risicomanagement

Risicomanagement stuurt op risico en waarde(creatie) door dit op een integrale, aantoonbare en consistente wijze onderdeel van de besluitvorming te maken. Dit doet risicomanagement door:

- Beleid en kaders af te geven en door risicomanagement te vertalen voor a.s.r. vv;
- Risico's te identificeren en te kwantificeren;
- De risico's te beheersen;
- De beheersing van risico's te monitoren en hierover te rapporteren.

Risicomanagement doet dit in het belang van diverse belanghebbenden zoals investeerders, huurders en pachters, medewerkers en toezichthouders.

Doelstellingen risicomanagement

De manager vindt het van belang om intern en extern zichtbaar te maken wat de kwaliteit en status is van het risicomanagement van a.s.r. vv en de door haar beheerde vastgoedfondsen en hierover verantwoording af te leggen. De doelstellingen hierbij zijn:

- Bevorderen van een zodanige risicocultuur dat a.s.r. vv de juiste afwegingen maakt tussen risico en rendement voor een optimale waardecreatie.
- Zorgen voor het implementeren van een risicoraamwerk en beleid waarbinnen risico's worden beheerst en gerapporteerd.
- Gevraagd en ongevraagd advies uitbrengen teneinde de financiële soliditeit te bewaken, de operationele processen optimaal te beheersen en de reputatie van a.s.r. vv te beschermen.
- Bijdragen aan het risicobewustzijn ten aanzien van operationele risico's, informatiebeveiliging en het bevorderen van business continuïteit.
- Directe ondersteuning geven aan de eerste lijnstaken gericht op de beheersing van de risico's en vervult hierbij de rol van "countervailing power".
- Optimaliseren van het risicoprofiel van a.s.r. vv en de fondsen, rekening houdend met de doelstellingen van het Fonds (effectiviteit, efficiency en economie).
- Kwaliteitsverbeteringen van de besturing van a.s.r. vv en het Fonds.
- Verminderen van de kans op operationele verliezen en het beter benutten van kansen.
- Aantoonbaar "in control" zijn.
- Zorgen dat alle relevante risico's waar het Fonds aan blootstaat of kan staan op afdoende wijze worden geïdentificeerd, gemitigeerd, gemonitord en gerapporteerd. Tevens richting toezichthouders kunnen onderbouwen dat aan gestelde wetten en regels en beleid wordt voldaan.
- Risicomanagement te zien als "licence to operate" voor het Fonds en het mandaat.

Governance

Binnen a.s.r. vv is een risicocomité (RC) en een strategisch beleggingscomité (SBC) ingesteld. Beide comités komen eens per kwartaal bij elkaar.

Risicocomité (RC)

Binnen het RC, dat sinds 2010 bestaat en per kwartaal gehouden wordt, worden onder andere sturingsoverzichten in het kader van beleggingsrestricties beoordeeld en diverse operationele risicorapportages besproken. Rapportages die betrekking hebben op de voortgang van control-risk, Self Assessment actiepunten, compliance issues, informatiebeveiliging en bedrijfscontinuïteit-reviews, operationele verliezenregistraties en het Non Financial Risk Dashboard.

Strategisch Beleggingscomité (SBC)

Binnen het SBC, dat sinds 2010 bestaat, worden beleggings/portefeuilleplannen besproken en worden de kaders voor beleggingsplannen en mandaten behandeld.

Van bovengenoemde comités worden verslagen gemaakt, besluiten vastgelegd en acties gemonitord.

Toelichting

Risicobeheer

CRSA

Het risicobeheersysteem betreft een cyclisch proces van een jaar en start bij de jaarlijkse vaststelling van de strategie door de directie van a.s.r. Als middel om de kansen en bedreigingen op strategisch niveau te identificeren faciliteert de business risk manager jaarlijks de CRSA. Deze strategie wordt jaarlijks door de directie van a.s.r. vv vertaald naar doelstellingen voor a.s.r. vv en de door haar beheerde fondsen. Jaarlijks voert de directie van a.s.r. vv, gefaciliteerd door de BRM, een Control Risk Self Assessment (CRSA) uit waarbij de risico's van de (nieuwe) doelstellingen van de beheerorganisatie en de beleggingsfondsen in kaart worden gebracht.

Eventuele beleidsaanpassingen op basis van de bevindingen tijdens de jaarlijkse CRSA worden verwerkt in het risicomangementbeleid van a.s.r. vv en aan de directie van a.s.r. vv voorgelegd voor akkoord.

Om deze risico's te mitigeren worden acties in kaart gebracht die elk kwartaal door de BRM worden gemonitord. Dit wordt elk kwartaal aan de directie en de afdeling ERM van a.s.r. gerapporteerd. De voortgang op de acties worden tevens besproken binnen het RC van a.s.r. vv.

NFR Dashboard

Het NFR Dashboard geeft inzicht in de mate van risicobeheersing op de volgende categorieën:

- omgevingsrisico
- operationeel risico
- IT risico
- integriteitrisico
- juridisch risico
- uitbestedingsrisico

In het NFR Dashboard staat op bovenstaande risico's de risk appetite van a.s.r. aangegeven. Het NFR Dashboard wordt elk kwartaal ingevuld in relatie tot de risk appetite van a.s.r. in samenwerking met juridische zaken, de compliance officer en het hoofd Kwaliteitsmanagement & Procesbeheersing van a.s.r. vv. Indien nodig stelt de BRM acties voor om de risicobeheersing te verbeteren. Het dashboard inclusief de voorgestelde acties worden besproken in het RC van a.s.r. vv en gerapporteerd.

Key Controls (First line)

Er is een aantal first line controls beschreven die gericht zijn op datakwaliteit (stamgegevens zoals objecten, contracten, stamdata debiteuren en crediteuren), tussenrekeningen en fiscaliteit (btw). Deze controles zijn opgesteld door de business en F&R en worden "first line" gemonitord. Deze controls zijn essentieel om goede management-rapportages te kunnen maken.

Objecten met een verhoogd risico

Binnen a.s.r vv worden objecten met een verhoogd risico vastgelegd en gemonitord. De risico's die per object met verhoogd risico worden gemonitord betreffen:

- reputatie risico
- juridisch risico
- debiteuren risico
- operationeel risico
- fiscaal risico

De lijst wordt elk kwartaal in het RC besproken en indien noodzakelijk worden mitigerende maatregelen genomen.

Operationele verliezen

De operationele verliezen worden maandelijks geïnventariseerd. Naar aanleiding hiervan wordt onderzoek gedaan naar de oorzaak en worden verbeteringen doorgevoerd. Binnen a.s.r. geldt dat een operationeel verlies van €5.000 of meer moet worden gemeld.

Toelichting

Verhogen risicobewustzijn

Binnen a.s.r. vv wordt ernaar gestreefd dat risicobewustzijn aantoonbaar, verankerd en meetbaar is. Dit betekent dat zichtbaar is dat in de besluitvorming, op alle niveaus in de organisatie, de juiste vragen worden gesteld en dat deze vragen leiden tot adequaat handelen. Dit betekent dat het management op alle niveaus verantwoordelijk is voor het bevorderen van risicobewustzijn en in staat is om van zowel management als medewerkers vast te stellen wat het 'risicobewustzijn' is.

Three Lines of Defence model & de rol van de bewaarder

Binnen a.s.r. vv wordt voor risicobeheersing het "Three Lines of Defence" model gehanteerd. Het management van a.s.r. vv is verantwoordelijk voor een deugdelijke werking van de genormeerde externe en interne beheersingprocedures. Om de onafhankelijkheid te waarborgen zijn de risicomanagement- en compliancefunctionarissen in de tweede beheerslijn verantwoordelijk om de vigerende wet- en regelgeving voor het a.s.r. vv-management te vertalen naar een intern normenkader en vereisten om vervolgens vanuit een monitoringfunctie toe te zien op de implementatie. Team IC heeft een 2e lijn of defence verantwoordelijkheid bij het beoordelen van de beheersingsmaatregelen. De derde beheerslijn (internal audit, depositary) geeft een geobjectiveerd oordeel over de werking van het normenstelsel.

Bewaarder

Onder de vergunning van de AIFMD is a.s.r. vv verplicht om voor de door haar beheerde fondsen een bewaarder aan te stellen. Voor het Fonds betreft dit BNP Paribas Securities Services S.C.A. (BNP). BNP is op grond van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen bevoegd om toezicht uit te oefenen op vastgoedvermogensfondsen.

In de uitvoer van de taken handelen a.s.r. vv en de bewaarder loyaal, billijk, professioneel, onafhankelijk en in het belang van het Fonds en de beleggers in het Fonds.

De rol van de bewaarder voor het Fonds is:

- a) Ervoor zorgen dat de verkoop, de uitgifte, de inkoop, de terugbetaling en de intrekking van rechten van deelneming of aandelen in het Fonds gebeuren in overeenstemming met het toepasselijk nationaal recht en met het reglement of de statuten van het Fonds.
- b) Ervoor zorgen dat de waarde van de rechten van deelneming of aandelen in de abi worden berekend overeenkomstig de toepasselijke nationale wetgeving, het reglement of de statuten en de vastgelegde procedures.
- c) De aanwijzingen van a.s.r. vv als manager uitvoeren, tenzij deze in strijd zijn met de toepasselijke nationale wetgeving, het reglement of de statuten.
- d) Zich ervan te vergewissen dat bij transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenwaarde binnen de gebruikelijke termijnen wordt overgemaakt aan het Fonds.
- e) Zich ervan te vergewissen dat de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen die in overeenstemming is met de toepasselijke nationale wetgeving en met het reglement of de statuten van het Fonds.

Toeziachthouders

a.s.r. vv staat onder toezicht van de Nederlandse Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Deze toezichthouders zijn door de overheid aangestelde, onafhankelijke en onpartijdige instituten die toezien op naleving van wet- en regelgeving door organisaties.

Juridische zaken

De juridische expertise is gewaarborgd in de eerste en tweede beheerslijn. a.s.r. vv beschikt vanuit haar eerste beheerslijn over een afdeling Juridische Zaken welke beschikt over specifieke kennis op het gebied van vastgoed en op het gebied van het opzetten en beheren van fondsen. Vanuit de tweede beheerslijn toetst zij de activiteiten van de business. Doelstellingen van de afdeling Juridische Zaken zijn het geven van juridisch advies en het beheersen van juridische risico's.

Toelichting

Compliance

De afdeling Compliance maakt onderdeel uit van de afdeling Integriteit binnen a.s.r. Het doel van compliance is het bevorderen en bewaken van een integere bedrijfsvoering en het bewaken van de reputatie van a.s.r. en haar labels. a.s.r. vv beschikt over een Compliance Officer.

De Compliance Officer van a.s.r. vv is verantwoordelijk voor het:

1. Benoemen van een verantwoordelijke voor compliance aangelegenheden voor de manager en de fondsen binnen het managementteam.
2. 'Vertalen' van het (schriftelijk vastgelegde) beleid inzake regels op a.s.r. niveau naar het niveau van a.s.r. vv en het geven van uitvoering hieraan.
3. Beheersen van compliance-risico's op het niveau van a.s.r. vv.
4. Uitvoeren van controle op naleving van regels.
5. Nemen en uitvoeren van (nieuwe) beheersmaatregelen naar aanleiding van geconstateerde tekortkomingen in de naleving van regels binnen a.s.r. vv.
6. Periodiek rapporteren over compliance-risico's en de naleving van regels in samenwerking met compliance.
7. Zorgdragen voor een adequate informatievoorziening en training aan medewerkers over de toepassing van relevante regels en procedures.

Compliance Rapportage

Ieder kwartaal rapporteert Compliance a.s.r. vv op het niveau van a.s.r. en haar bedrijfsonderdelen over de compliance-aangelegenheden en de voortgang van de relevante actiepunten. De kwartaalrapportage wordt aangeboden aan de directie van a.s.r. vv en (afzonderlijk) besproken met de (leden van de) raad van bestuur van a.s.r. en vervolgens voorgelegd aan de Audit- en risicocommissie. Als daartoe aanleiding is rapporteert Compliance direct aan de raad van bestuur en/of de Audit- en risicocommissie.

De kwartaalrapportage geeft inzicht in:

1. Het gevoerde compliance-beleid en de wijze waarop dit beleid is uitgevoerd.
2. De bevindingen uit de monitoring van activiteiten, opvolging en effectiviteit van de getroffen beheersmaatregelen.
3. Eventuele compliance-incidenten.
4. Relevante ontwikkelingen met betrekking tot regels. De Compliance Officer stelt de Business kwartaalrapportages op.

De Compliance Officer is tevens betrokken als adviseur bij de aan- en verkoopprocessen van vastgoed waarover wordt besloten in het Beleggingscomité van a.s.r.vv.

Om de zelfstandige positie van Compliance te waarborgen en onafhankelijk te kunnen opereren, zijn de volgende maatregelen genomen:

De Compliance Officer van a.s.r. vv heeft, naast de directe rapportageverplichting aan de voorzitter van de raad van bestuur, ook een formele rapportageverplichting aan de voorzitter van de audit & risicocommissie en de CEO van a.s.r. vv evenals, indien noodzakelijk, de mogelijkheid om bij deze laatste te escaleren met betrekking tot compliance-aangelegenheden.

Interne Audit

Audit a.s.r. is de interne accountantsdienst van a.s.r. Audit a.s.r. zorgt vanuit de derde beheerslijn voor een onafhankelijke beoordeling van de kwaliteit van de besturing van de organisatie en van de processen. Audit a.s.r. doet gevraagd en ongevraagd aanbevelingen ter verbetering van de besturing van de organisatie en van processen. Audit a.s.r. rapporteert haar bevindingen aan de CEO van a.s.r. en aan het Audit Comité (AC) van de raad van commissarissen van a.s.r. Audit voert binnen a.s.r. vv regelmatig audits op verschillende processen, projecten of thema's uit.

Toelichting

Verklaring van de manager

De directie van a.s.r. vv heeft over 2015 een management control statement afgegeven aangaande de risico's in de financiële rapportages en het risicobeheer (inclusief compliance risico's) bij a.s.r. vv. De directie is verantwoordelijk voor deugdelijk risicobeheer en goed functionerende interne controlesystemen.

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:

- Marktwaareschommelingen 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 fluctuatie 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. Op basis van de fondsdoelstellingen wordt periodiek een hold-sell analyse uitgevoerd op alle objecten om vast te stellen welke objecten er nog aan de fondsdoelstellingen en verwachte rendementen voldoen. Deze zijn bepalend of objecten toegevoegd dienen te worden aan de bestaande verkooplijst.

Marktrisico (sensitiviteitsanalyse)

Marktrisico betreft het risico van fluctuaties op de financiële markten, oftewel fluctuatie van aandelenkoersen, rentetarieven, wisselkoersen, grondstofprijzen en derivaten gekoppeld aan deze producten. De waarde van het niet-beursgenoteerd vastgoed kan in Nederland of wereldwijd dalen. Het Fonds zoekt naar een beleggingsmix die het risico vermindert. Hiervoor worden de beleggingen naar vastgoedsector gespreid en streeft het Fonds naar beleggingen in strategische steden. Als gevolg van beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed loopt de onderneming marktrisico. De waarde van niet-beursgenoteerd vastgoed is doorgaans minder volatiel dan beursgenoteerd vastgoed. Op 31 december 2015 is €296 miljoen belegd in niet-beursgenoteerd vastgoed. Een overzicht van de opbouw van de beleggingen ultimo 2015 is te vinden in dit jaarverslag op pagina 71.

		Daling (effect in euro's)	Stijging (effect in euro's)
Waardemutatie niet-beursgenoteerd vastgoed van	5%	-14.666	14.666
Waardemutatie niet-beursgenoteerd vastgoed van	10%	-29.331	29.331

Waarderingsrisico

Waarderingsrisico is het risico dat er rendementsveranderingen optreden door onverwachte waarderingsuitkomsten. Dit risico wordt gemitigeerd door het gebruik van de richtlijnen van de NVRT en het gebruik van onafhankelijke externe taxateurs. Voorts wordt elke drie jaar gewisseld van taxateurs. Hiermee wordt de visie van externe experts op de portefeuille regelmatig verversd. In 2014 is meer dan de helft van de winkelportefeuille gewijzigd van taxateur. Door dit institutionele kader kan het Fonds met voldoende vertrouwen stellen dat de waarde van haar portefeuille marktconform is vastgesteld.

Toelichting

Tevens wordt het waarderingsrisico gemitigeerd door diversificatie van de direct vastgoedportefeuille naar verschillende segmenten, sectoren en locaties, waarbij zo veel mogelijk belegd wordt in strategische steden.

Huurrisico

Wanneer de leegstand in de markt toeneemt (door bijvoorbeeld overaanbod of economisch slechte tijden), 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 in grote mate 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.

Leegstandsrisico

De bezettingsgraad van het vastgoed kan afnemen door beëindiging van huurovereenkomsten of faillissementen van huurders.

Om het leegstandsrisico te beperken, streeft het Fonds ernaar om zoveel mogelijk huurovereenkomsten met een (middel)lange looptijd af te sluiten. Om de kans te verkleinen dat huurders gedurende de huurperiode niet in staat zijn aan hun verplichtingen te voldoen met mogelijk leegstand als gevolg, wordt de solvabiliteit van potentiële huurders beoordeeld alvorens deze in aanmerking komen voor een huurcontract. Daarnaast wordt de goede staat van het vastgoed gewaarborgd door adequaat onderhoud uit te voeren en hiermee het leegstandsrisico te verkleinen. Op pagina 25 en 26 van dit jaarverslag worden de afloop van de huurcontracten en de toekomstig minimaal resterende huuropbrengsten toegelicht.

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. Een stijging van de rente kan leiden tot een lagere waardering van direct vastgoed omdat er een hoger aanvangsrendement verlangd kan worden door beleggers. Een dalende of stijgende rente kan het rendement van het Fonds respectievelijk positief of negatief beïnvloeden.

Het Fonds heeft geen externe financiering anders dan het rekening-courantkrediet van maximaal €25 miljoen. De rentevergoeding bedraagt de gemiddelde eenmaands Euribor plus 100 basispunten. Het renterisico op vreemd vermogen is hierdoor zeer beperkt.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang met het risico dat niet meer aan de verplichtingen voldaan kan worden. Het Fonds beschikt over diverse kasstromen en middelen die op korte termijn liquiditeit kunnen genereren waardoor dit risico gemitigeerd wordt. Het betreft onder andere huuropbrengsten, dividendinkomsten uit vastgoedaandelen, verkopen van vastgoedaandelen en het rekening-courantkrediet.

Specifieke risico's ten aanzien van de vastgoedaandelen

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

Marktrisico & koersrisico

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

Toelichting

De aandelenkoersen van de beursgenoteerde vastgoedaandelen kunnen op de beurzen in Europa of wereldwijd dalen. De beleggingsrisico's worden beperkt door het aanbrengen van spreiding over landen en sectoren. Als gevolg van beleggingen in beursgenoteerde vastgoedaandelen loopt het Fondsmarktrisico. Beursgenoteerde vastgoedaandelen hebben doorgaans een volatiele koers, aangezien de koers reageert op beursstemmingen. Het koersrisico vermindert door spreiding van de beleggingen in de portefeuille. Op 31 december 2015 is €242 miljoen belegd in beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Marktrisico (sensitiviteitsanalyse)

		Daling (effect in euro's)	Stijging (effect in euro's)
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van	5%	-12.095	12.095
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van	10%	-24.191	24.191

Het Fonds zoekt naar een beleggingsmix die het risico vermindert. Hiervoor worden de beleggingen zowel naar vastgoedsector als naar Europese regio gespreid. Een overzicht van de opbouw van de beleggingen ultimo 2015 is te vinden in dit jaarverslag op pagina 72.

De beleggingen van het Fonds zijn gespreid naar sector. Lokale invloeden worden beperkt via beleggingen in vastgoedfondsen met een onderliggende internationaal gespreide 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 gemitigeerd. Desalniettemin blijven aandelenmarkten, hoe goed gespreid ook, doorgaans volatiel. 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. Op 31 december 2015 is €90 miljoen belegd in vastgoedaandelen in niet-eurolanden, zijnde het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland.

Het Fonds belegt maximaal 25% van haar beursgenoteerd vastgoedaandelen in het Verenigd Koninkrijk en beperkt hiermee de exposure naar het Britse pond. De exposure naar andere Europese valuta is niet specifiek gelimiteerd, maar wel indirect doordat het Fonds een benchmark volgt die alleen in de grootste en meest liquide Europese vastgoedaandelen belegd, waardoor de exposure naar individuele valuta beperkt is.

Bewaarnemingsrisico

Het Fonds heeft BNP Paribas Security Services S.C.A. 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 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 plaatsvindt. Dit risico is, voor zo ver mogelijk, gemitigeerd door het benoemen van een gerenommeerde partij als custodian.

Toelichting

Overige risico's

De belangrijkste overige risico's worden hieronder toegelicht.

Strategisch risico

Het risico dat de doelstellingen niet worden behaald vanwege onjuiste besluitvorming, verkeerde implementatie en/of het onvoldoende reageren op veranderingen in de omgeving. Strategisch risico kan onder meer ontstaan wanneer een strategie te beperkt anticipeert op bedreigingen en kansen in de markt of wanneer er onvoldoende middelen beschikbaar zijn om de strategie effectief uit te voeren.

Het Fonds mitigeert het strategisch risico door elk jaar een driejarig beleggingsbeleidsplan op te stellen waarin de kansen en bedreigingen in de markt geanalyseerd worden en het beleid, indien nodig, hierop aangepast wordt.

Operationeel risico

Operationeel risico betreft het risico dat fouten niet tijdig opgemerkt worden of zelfs fraude kan optreden als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen, en onverwachte externe gebeurtenissen. De manager van het Fonds heeft, zoals eerder beschreven, een uitgebreid risicomanagementraamwerk en risicobeheer om het operationele risico te mitigeren.

Financiële verslaggevingsrisico

Financiële verslaggeving risico betreft het risico dat door onjuiste rapportages een onjuiste weergave van de financiële situatie van het Fonds wordt gepresenteerd. De kwaliteit van de financiële verslaggeving wordt gewaarborgd door periodieke interne audits. De processen voor de financiële verslaggeving zijn vastgelegd. Op basis van steekproeven en ad hoc-onderzoeken vinden interne audits plaats.

Wet- en regelgevingsrisico

Wet- en regelgeving risico betreft het risico dat wijzigingen in wet- en regelgeving de resultaten van het Fonds invloeden. Het Fonds kan wijzigingen in wet- en regelgeving niet beïnvloeden of veranderen, wel kan het Fonds het risico door wijzigingen in wet- en regelgeving mitigeren door tijdig te anticiperen op aanstaande (mogelijke) wijzigingen.

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.

Toelichting

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

	2015	2014
Financiële activa die deel uitmaken van een handelsportefeuille	241.908	200.959
Verstreckte leningen en overige vorderingen	3.264	6.700

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

	2015	2014
0 - 30 dagen	1.633	51
31 - 60 dagen	25	22
61 - 180 dagen	59	54
181 - 365 dagen	83	214
> 365 dagen	63	90
	1.863	431
Voorziening dubieuze debiteuren	-1.376	-362
Debiteurensaldo	487	69

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 onaantoonbare 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. Op 31 december 2015 bezit het Fonds voor €242 miljoen aan vastgoedaandelen die elk moment omgezet kunnen worden in kasstromen.

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

Een degelijk liquiditeitsrisicobeheer is onderwerp van het 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.

Alle liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het Fonds. Het Fonds beschikt over beleggingen in beursgenoteerde vastgoedaandelen die op korte termijn liquide gemaakt kunnen worden en over een rekening-courantkrediet van €25 miljoen om tijdelijke liquiditeitsbehoeften op te vangen.

Toelichting

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. Het rendement kan beïnvloed worden door een verkeerde juridische of fiscale inschatting. Dit risico wordt gemitigeerd door, indien nodig geacht, advies in te winnen bij externe fiscalisten en juristen van gerenommeerde organisaties.

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. De manager heeft een compliance officer aangewezen, die is belast met het toezicht op de naleving van wet- en regelgeving.

Closed-end-structuur

Het Fonds 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.

Integriteitsrisico

Integriteitsrisico betreft onethisch gedrag van medewerkers, management intern en zakenpartners, die het behalen van de fondsdoelstellingen en rendementen kan schaden. Deze risico's worden door compliance bewaakt met behulp van beleid op de gebieden van:

- *klokkenluidersregeling*
De Klokkenluidersregeling van a.s.r. is in overeenstemming met de doelstelling om het vertrouwen in, en de reputatie van, een grote organisatie te waarborgen op het gebied van deugdelijk ondernemingsbestuur (Corporate Governance).
- *Incidentenmanagement*
a.s.r. vv is verantwoordelijk voor een solide interne beheersing van haar processen. Het beleid Operationele Incidenten maakt onderdeel uit van het Integraal Risicomanagementraamwerk.
- *Customer Due Diligence beleid (CDD)*
De norm die uit het CDD beleid van a.s.r. vv voortvloeit, is gericht op het creëren van een beheersomgeving met als doel het kennen van de cliënt, teneinde het risico op reputatie- en financiële schade te mitigeren.
- *Pre Employment Screening (PES)*
a.s.r. kent een screening voor alle nieuwe medewerkers. De screening bestaat uit een interne en een externe toetsing. Voor medewerkers die een integriteitsgevoelige functie gaan vervullen geldt een aanvullende screening. Alleen als de medewerker de screening met goed gevolg heeft doorlopen mag de medewerker worden aangenomen.

Continuïteitsrisico

Het continuïteitsrisico is het risico op discontinuïteit van de managementorganisatie door bijvoorbeeld een faillissement of het falen van IT-systemen waardoor geen uitvoering gegeven kan worden aan afspraken met opdrachtgevers. Het risico wordt gemitigeerd door het onderhouden van service level agreements met uitbestedingspartners, het opstellen en onderhouden van het business continuity plan en het hanteren van een informatiebeveiligingsbeleid.

Kwaliteitsrisico

Het kwaliteitsrisico omvat het risico dat de managementorganisatie onvoldoende kwaliteit kan leveren waardoor geen juiste uitvoering gegeven kan worden aan afspraken met beleggers en doelstellingen. Het risico wordt gemitigeerd door het hanteren van een intern (proces)beheersingskader.

Toelichting

Relatieve performancerisico

Dit risico bevat de mate waarin de resultaten van het Fonds achterblijven op de benchmark, waardoor beleggers kunnen besluiten om de certificaten van het Fonds te verkopen en/of er geen nieuwe beleggers willen toetreden. Het risico wordt gemitigeerd door het volgen van de eigen prestaties ten opzichte van de benchmark op maandbasis en het ter verantwoording roepen en bijsturen van de asset managers indien nodig.

Transparantierisico

Het transparantierisico omhelst de kans dat de managementorganisatie geen verantwoording kan afleggen over de uitgevoerde activiteiten na kwartaalsluiting conform de tijdigheid en kwaliteit, zoals vastgelegd richting beleggers en toezichhouders. Het risico wordt gemitigeerd door actief te sturen op tijdige oplevering van kwalitatief goede rapportages.

Verhandelbaarheidsrisico

De certificaten 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.

Utrecht, 15 april 2016

ASR Property Fund N.V.
De directie,

De heer drs. D. Gort MRE

De heer drs. M.R. Lavooi

Toelichting

Portefeuille niet-beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2015

Kantoren direct vastgoed

Plaats	Straat
Amsterdam	Amstelveenseweg
Breda	Meerten Verhoffstraat
Den Haag	Bordewijklaan
Hilversum	Ceintuurbaan
Rotterdam	Coolsingel
's-Hertogenbosch	Pettelaarpark (2x)
Utrecht	Euclideslaan
Utrecht	Maliebaan
Zwolle	Zuiderzeelaan

Winkels direct vastgoed

Plaats	Straat
Amersfoort	Utrechtsestraat
Bergen Op Zoom	Stationstraat
Bergen Op Zoom	Zuivelstraat
Doetinchem	Boliestraat
Dordrecht	Sarisingang
Etten-Leur	Burchtplein
Etten-Leur	Hof Van Den Houte (2x)
Groningen	Dierenriemstraat
Leeuwarden	Ruiterskwartier
Leeuwarden	Wirdumerdijk
Middelburg	Lange Delft
Oosterhout Nb	Arendstraat
Oosterhout Nb	Arendstraat
Oss	Fabriekstraat
Oss	Heuvelstraat
Rotterdam	Coolsingel
Rotterdam	Lijnbaan (8X)
Venlo	Lomstraat
Waalwyk	De Els
Zaandam	Gedemptegracht
Zeist	Slotlaan
Zwolle	Diezerstraat

Portefeuille niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen

Land	Naam vastgoedfonds	Marktwaarde (x € 1.000)	Belang
Nederland	ASR Dutch Prime Retail Fund	86.680	6,21%
		86.680	
TOTAAL NIET-BEURSGENOTEERDE VASTGOEDFONDSEN		86.680	

Toelichting

Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2015

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	%
Belgie	Befimmo SCA	2.090	
	Cofinimmo	4.625	
		6.715	2,77%
Duitsland	Deutsche Euroshop AG	4.087	
	Deutsche Wohnen AG	16.880	
	LEG Immobilien	9.589	
	TAG Immobilien	2.185	
	Vonovia SE	20.213	
		52.954	21,89%
Frankrijk	Fonciere des Regions	7.433	
	Gecina	7.847	
	Icade	5.633	
	Klépierre SA	17.158	
	Mercialys	1.891	
	Unibail-Rodamco ACT	23.557	
		63.519	26,26%
Nederland	Eurocommercial Property NV	4.581	
	Vastned Retail NV	1.941	
	Wereldhave	4.395	
	10.917	4,51%	
Oostenrijk	CA-Immobilien Anlagen AG	3.444	
	Conwert Immobilien Inv	2.162	
	5.606	2,32%	
Spanje	Inmobliaria Colonial	3.114	
	Merlin Properties	9.005	
	12.119	5,01%	
Verenigd Koninkrijk	British Land Co. PLC	8.318	
	Cap Count PTY	3.467	
	Derwent London PLC	3.935	
	Great Portland Estates PLC	3.125	
	Hammerson PLC	5.210	
	Land Securities Group PLC	8.863	
	Liberty International PLC	2.712	
	Lon & Stan PTY	1.024	
	Segro PLC	3.263	
	Shaftesbury	2.730	
		42.647	17,63%
Zweden	Castellum AB	5.667	
	Fabege AB	4.875	
	Hemfosa Fastigheter AB	1.957	
	Hufvudstaten AB	3.666	
	Kungsleden AB	2.451	
	Wihlborg Fastigheter AB	3.749	
	Wallenstam Byggnads AB	3.566	
		25.931	10,72%
Zwitserland	Mobimo Holdeing AG	2.458	
	PSP Swiss Property AG	7.607	
	Swiss Prime Site AG	11.435	
	21.500	8,89%	
TOTAAL BELEGGINGEN VASTGOEDAANDELEN		241.908	100%

Overige gegevens

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 blijvende 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:

(bedragen x € 1.000)	2015
Voor uitkering beschikbare fiscale winst	17.876

Het voorstel is om een dividend uit te keren van €1,13 per aandeel.

Overige gegevens

Gebeurtenissen na balansdatum

Een portefeuille van 4 objecten is in het eerste kwartaal van 2016 verkocht. Er zouden grote investeringen benodigd zijn om deze kantoren te renoveren, zonder goede vooruitzichten voor verhuur. Per ultimo 2015 is deze portefeuille reeds gewaardeerd tegen de verkoopwaarde.

Inzake deze verkoop is in maart 2016 een claim neergelegd bij het Fonds. De koper heeft aangegeven schade te hebben geleden en dit in der minne te willen oplossen. Waar de schikking op uit zal draaien is momenteel nog onzeker. De maximale exposure van de claim bedraagt €930 duizend.

Fiscale aspecten

Hieronder volgt slechts een summierende behandeling van de meest relevante fiscale aspecten van het beleggen in het Fonds, uitgaande van de huidige Nederlandse fiscale wetgeving en jurisprudentie met uitzondering van bepalingen die met terugwerkende kracht worden ingevoerd.

Vennootschapsbelasting

Het Fonds opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat het Fonds aan vennootschapsbelasting onderworpen is tegen het tarief van 0%, indien aan de in de wet vennootschapsbelasting en bijbehorende besluiten genoemde voorwaarden wordt voldaan, zoals de voorwaarde dat de voor uitdeling beschikbare winst jaarlijks binnen acht maanden na afloop van het jaar als dividend wordt uitgekeerd. Koersresultaat op effecten en verkoopresultaten van overige beleggingen worden via de zogenoemde herbeleggingsreserve in het vermogen verwerkt en behoeven daardoor niet te worden uitgekeerd. Een deel van de aan het beheer van de beleggingen verbonden kosten moeten op de herbeleggingsreserve in mindering worden gebracht. Daarnaast gelden er ook aandeelhouderscriteria, waarbij het Fonds hiervoor op basis van beleid van het Ministerie van Financiën heeft aangesloten bij de door de Staatssecretaris in de wetgeschiedenis gedane toezeggingen. Op 29 januari 2016 heeft de staatssecretaris een nieuw besluit hierover uitgevaardigd. Met betrekking tot de aandeelhouderscriteria en de consequentie voor het regime van fiscale beleggingsinstelling zal in de komende periode overleg met de belastingdienst plaatsvinden.

Overdrachtsbelasting

Met ingang van 1 januari 2011 kwalificeert het Fonds, als gevolg van de herziening van de belastingwetgeving, als Onroerend Zaak Rechtspersoon 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

Het Fonds dient over de uitgekeerde dividenden in beginsel 15% dividendbelasting in te houden en af te dragen aan de Nederlandse belastingdienst. Een uitkering uit de herbeleggingsreserve kan vrij van dividendbelasting plaatsvinden.

In verband met te ontvangen dividenden

Het Fonds kan op aangifte af te dragen dividendbelasting een vermindering toepassen wegens ten laste van hem ingehouden dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting. Een buitenlandse bronbelasting wordt daarbij in aanmerking genomen tot een maximum van 15% van de opbrengst waarop zij drukt en vervolgens verminderd met het bedrag waarvoor buitenlandse aandeelhouders in het Fonds ten gevolge van o.a. verdragstoepassing een beroep kunnen doen op een vermindering of teruggaaf van dividendbelasting. De buitenlandse bronbelasting die is ingehouden op dividenden die het Fonds ontvangt, kan voor zover meer bronbelasting is ingehouden dan waartoe het betreffende buitenland op grond van verdragsbepalingen gerechtigd is worden teruggevraagd van de buitenlands belastingdienst.

Fiscale aspecten

De certificaathouders

Certificaathouders wordt aangeraden bij hun eigen fiscaal adviseur advies in te winnen omtrent alle fiscale aspecten met betrekking tot de certificaten STAK ASR Property Fund.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de algemene vergadering van ASR Property Fund N.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening over 2015 van ASR Property Fund N.V. te Utrecht gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2015 en de winst-en-verliesrekening over 2015 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheden 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 Jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht. De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als zij 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 samenstelling van het vermogen van ASR Property Fund N.V. per 31 december 2015 en van het resultaat over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

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 Jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het Jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

15 april 2016

KPMG Accountants N.V.

W.G. Bakker RA

© 2016

Tekst

a.s.r. vastgoed vermogensbeheer

Ontwerp

Cascade - visuele communicatie, Amsterdam

a.s.r. ———
de nederlandse
verzekerings
maatschappij
voor alle
verzekeringen