

Renpart Vastgoed Holding N.V.

Halfjaarverslag 2014



VERSLAG VAN DE DIRECTIE

Geachte aandeelhouder,

Hierbij bieden wij u het halfjaarverslag 2014 aan. De eerste zes maanden van dit jaar kenmerkten zich door voorzichtig economisch herstel, toegenomen consumentenvertrouwen, meevallende begrotingstekorten en positieve signalen voor de woningmarkt. Voornoemde ontwikkelingen doen zich echter voor binnen een context van onzekerheden en zijn derhalve vooralsnog fragiel te noemen.

Positieve economische ontwikkelingen dragen weliswaar bij aan het herstel van de Nederlandse vastgoedmarkt doch hier spelen ook andere trends en factoren die vooralsnog de positieve effecten van het economisch herstel teniet doen. Er is met name op de kantoren- en bedrijfsruimtemarkt sprake van een onbalans tussen vraag en aanbod, waarbij de vraag als gevolg van toenemend ICT-gebruik in de toekomst verder zal afnemen. Een en ander resulteert in een lagere bezettingsgraad en lagere huuropbrengsten per vierkante meter. Met uitzondering van kernlocaties zoals de Zuidas bij Amsterdam, doen voornoemde ontwikkelingen zich landelijk in meer of mindere mate voor.

In de portefeuille van de vennootschap zijn het met name kleinere en veelal startende ondernemers die overgaan tot huur van beperkte metrages. De huurcontracten zijn bovendien kort en/of flexibel. Daar waar het grotere verhuurtransacties betreft, moeten aanzienlijke concessies worden gedaan op huurprijzen en bovendien moeten investeringen plaatsvinden om de objecten aan te passen aan de wensen van de huurders. Hoewel in de eerste helft van 2014 een aanzienlijk aantal transacties werd afgerond, was dit aantal niet toereikend om de huurdering als gevolg van vertrekkende (grotere) huurders volledig op te vangen.

Over de verslagperiode is het totale resultaat uitgekomen op circa € 2.582.000 negatief. Dit negatieve resultaat wordt veroorzaakt door de afwaarderingen van de objecten in portefeuille met circa € 3.895.000. Het operationele resultaat van de vennootschap belooft over het eerste halfjaar circa € 1.321.000 positief. De daling ten opzichte van vorig jaar wordt veroorzaakt door lagere huuropbrengsten in combinatie met hogere leegstandskosten en hogere onderhoudskosten.

Markontwikkelingen

Economische ontwikkelingen

(bron: Centraal Planbureau, juniëraming 2014)

Volgens de juniëraming van het Centraal Planbureau trekt de wereldwijde economie, ondanks enkele tegenvallers in het eerste kwartaal, in 2014 voorzichtig aan. Voor 2015 wordt

eveneens en zelfs een iets snellere groei verwacht. Het herstel in de Verenigde Staten is krachtig en ook in Europa staan de meeste signalen op groen. De belangrijkste neerwaartse risico's die worden genoemd zijn deflatie in het eurogebied en een escalatie van de situatie in Oekraïne. Sinds de recente vliegramp is de onzekerheid omtrent dit laatste risico aanzienlijk toegenomen.

Ondanks krimp in het eerste kwartaal, wordt voor het kalenderjaar 2014 een groei van de Nederlandse economie voorzien. Onderliggend zijn er duidelijke tekenen van herstel. Zo groeit de productie van de industrie en de bouw al enkele kwartalen op rij fors, neemt het consumenten- en producentenvertrouwen maandelijks toe, zijn de huizenprijzen stabiel en is de daling van de werkgelegenheid afgezwakt of zelfs tot stilstand gekomen. Net als in de rest van Europa is de inflatie in Nederland laag en blijft het risico op deflatie aanwezig. De ECB heeft echter aangegeven bereid te zijn tot onconventioneel beleid om een verdere daling van de inflatie tegen te gaan.

Ontwikkelingen Nederlandse vastgoedmarkt

(bron: Planbureau voor de Leefomgeving)

De leegstand van kantoren, bedrijfsruimten en winkels in Nederland vertoont de afgelopen jaren een stijgende trend. Er zijn meer oorzaken voor de toename van de leegstand dan alleen de economische crisis. Een deel van de oorzaken is structureel van aard. Een belangrijke structurele oorzaak voor de afnemende vraag naar kantoorruimte en fysieke winkels is het toenemend gebruik van ICT. Daardoor zijn nieuwe vormen van winkelen en werken ontstaan zoals internetwinkels en "het nieuwe werken". Ook de afvlakkende bevolkingsgroei (of zelfs krimp in sommige gebieden) en de dalende beroepsbevolking zorgen voor minder vraag naar ruimte. Dit, gecombineerd met een (te) royaal aanbod met name in de jaren voorafgaand aan de crisis, heeft geleid tot de huidige leegstandscijfers. Wanneer wordt gekeken naar de duur van de leegstand, dan valt op dat bij zowel kantoren als winkels het aandeel structurele leegstand sterk is toegenomen. Begin 2014 was meer dan 50% van de kantorenleegstand structureel van aard, binnen de detailhandel was dat ruim een derde. Opvallend is verder dat de aanvangs- en frictieleegstand van winkels stijgend is. Veel nieuwe winkels zijn op risico gebouwd en worden momenteel leeg opgeleverd, dat wil zeggen dat er nog geen huurder voor is gevonden. Bij kantoren gebeurt dit nauwelijks meer. Niet alleen zijn er de laatste jaren weinig kantoorruimtes bijgekomen; begin 2014 stond daarvan slechts 3% bij oplevering leeg. Rond 2000 was dat nog 30%. Voordat wordt begonnen met de bouw van kantoorpanden zorgen de projectontwikkelaars nu eerst dat de verhuur rond is.

Kantoren en bedrijfsruimten

(bron: DTZ Zadelhoff Nederland compleet kantoren- en bedrijfsruimtemarkt medio 2014, Dynamis Sprekende Cijfers kantorenmarkten tweede kwartaal 2014)

Net als een half jaar geleden beloopt de leegstand op de Nederlandse kantorenmarkt gemeten in meters thans circa 16%. Het opnameniveau over de achterliggende periode van zes maanden is vergelijkbaar met de eerste helft van 2013. De dynamiek op de kantorenmarkt speelt zich voornamelijk af in de kernsteden met de nadruk op Amsterdam. Aangezien de behoefte aan kantoorruimte om verschillende redenen verder daalt en de vraag naar verouderde kantoren inmiddels tot een minimum beperkt is, lijkt een verdere toename van de leegstand onvermijdelijk.

Op de bedrijfsruimtemarkt is de opname enigszins gedaald ten opzichte van vorig jaar. In het laatstgenoemde segment zijn het de logistieke dienstverleners die de grootste opname voor hun rekening nemen.

Een kentering van de markt wordt vooralsnog niet voorzien.

Portefeuille

De portefeuille van de vennootschap vertegenwoordigde per 30 juni 2014 een waarde van circa € 114 miljoen (ultimo 2013: € 118 miljoen). De financiële bezettingsgraad over de verslagperiode bedroeg 79,1%. Dit percentage wordt berekend door de werkelijke huuropbrengsten te delen door de theoretische huuropbrengsten. De theoretische huuropbrengsten worden van tijd tot tijd aangepast aan (getaxeerde) markthuurwaarden en vertonen een dalende trend. Dit leidt tot een ietwat vertekend beeld voor wat betreft de ontwikkeling van de financiële bezettingsgraad. Het gepresenteerde percentage geeft slechts inzicht in de huidige prestaties en de maximaal haalbare meerhuur.

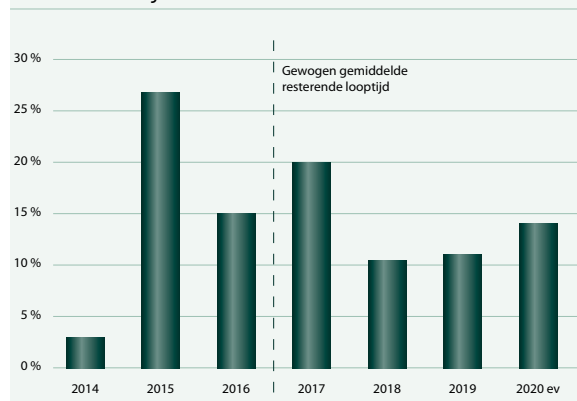
Uitgedrukt in vierkante meters bedraagt de leegstand in de portefeuille op balansdatum circa 27%. Dit betreft een puntmeting. Wanneer rekening gehouden wordt met de verhuurtransacties die reeds werden gesloten doch een ingangsdatum kennen na balansdatum, bedraagt dit percentage circa 24%.

De minimale contractuele, niet-opzegbare huuropbrengsten voor de komende vier jaar en daarna bedragen per 30 juni 2014:

Jaar	Niet-opzegbare huuropbrengsten (in euro)
2014 (tweede halfjaar)	5.274.000
2015	9.134.000
2016	7.114.000
2017	5.076.000
2018 e.v.	9.892.000
Totaal	36.490.000

Voorgaand overzicht betreft een weergave van de juridische werkelijkheid waarbij geen rekening is gehouden met herverhuur van leegstaande units/objecten en verlengingen van huurovereenkomsten na 30 juni 2014, noch is rekening gehouden met bijvoorbeeld faillissementen van huurders of herziening van huurovereenkomsten, behoudens voor zover deze in dit verslag worden beschreven. Wel zijn op de bedragen in dit overzicht de overeengekomen huurvrije perioden, huurkortingen en andere huurincentives in mindering gebracht.

Expiratiedata op basis van huurinkomsten vanaf ultimo juni 2014



De gewogen gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten bedraagt per 30 juni 2014 3,4 jaar. Bij de berekening van dit laatste getal is geen rekening gehouden met leegstaande objecten.

Op basis van het bovenstaande moet worden geconcludeerd dat de ontwikkelingen binnen de portefeuille, ondanks de inspanningen van de Directie, niet naar tevredenheid zijn. In de paragraaf Ontwikkelingen en vooruitzichten wordt een nadere toelichting gegeven op de wijze waarop wordt getracht huuroptimalisatie te realiseren en de mogelijkheden en onmogelijkheden die zich daarbij voordoen.

Objectinformatie

Op de website van de vennootschap (renpart.nl/rvh) is een actueel portefeuilleoverzicht opgenomen. De details per object zijn in dit overzicht vermeld. Vanwege het commercieel gevoelige karakter van individuele huurovereenkomsten, zoals opzeggingen, verlengingen en incentives wordt dergelijke detailinformatie niet gepubliceerd. Deze informatie is voor aandeel- en certificaathouders ter inzage beschikbaar tijdens aandeelhoudersvergaderingen en ten kantore van de vennootschap.

Aan- of verkopen die gedurende de verslagperiode hebben plaatsgevonden, evenals andere materiële ontwikkelingen die van invloed zijn op de huurinkomsten, worden hierna separaat toegelicht.

In april is overeenstemming bereikt met Van Gelder Infratechniek B.V. over de verhuur van het gehele object aan de Softwareweg 3 te Amersfoort. Om het object geschikt te maken voor het gebruik van huurder zijn diverse aanpassingen aan het object uitgevoerd. Hiermee is een investering gemoeid van circa € 100.000. Daarnaast zal huurder zelf ook in het gebouw investeren. Aan de huurder is een koopoptie verstrekt die kan worden uitgeoefend na afloop van de eerste huurperiode.

Het object aan De Ronde 12-14 te Best is eind juli verkocht aan een eigenaar/gebruiker die in het object een gezondheidscentrum zal gaan exploiteren en daarnaast zijn eigen chiropractiepraktijk zal huisvesten. De koopsom bedroeg € 730.000 kosten koper en werd onder aftrek van kosten geheel afgelost op de bankfinanciering. De oorspronkelijke koopprijs bedroeg € 1.665.000. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van maart 2014 werden de beweegredenen toegelicht om het pand ondanks het aanzienlijke verlies te verkopen. Het pand werd ultimo 2013 getaxeerd op € 580.000 kosten koper.

De verhuur van het pand aan de Binckhorstlaan 287-289 te Den Haag blijft erg moeizaam. Naast de toch al beperkte verhuurmarkt in dit gebied, worden de plannen en het tijdstraject voor de aanleg van de Rotterdamsebaan steeds concreter. Dit betreft de aanleg van een verbindingsweg tussen de rijksweg A13 en het centrum van Den Haag. De aanleg geschiedt voor een deel ondergronds, maar deze tunnel komt op de Binckhorstlaan weer boven de grond. Dit betekent dat de bereikbaarheid van het pand de komende jaren sterk zal verslechteren terwijl daarnaast direct voor het pand tijdelijk een zandpakket van circa 3,5 meter hoog zal worden aangebracht ten behoeve van de werkzaamheden. Verhuur van kantoorruimte zal hiermee voor de komende vier tot vijf jaar zeer moeilijk, zo niet onmogelijk worden. Thans wordt overleg gevoerd met de gemeente Den Haag om te komen tot een minnelijke oplossing over de verwachte schade waarvan sprake zal zijn als gevolg van voornoemde werkzaamheden. Renpart wordt in dit traject geadviseerd door gespecialiseerde advocaten en taxateurs.

Kort na elkaar zijn twee huurovereenkomsten gesloten (circa 450 m²) voor het pand aan de Alexanderstraat 6-12 in Den Haag. Dit betrof het advocatenkantoor Noorduyt Vermeij Van Straalen en Stichting Right To Play.

Met de grootste huurder van de vennootschap, Menken Orlando, is overeenstemming bereikt over een langjarige verlenging van de huurovereenkomst van het object aan de Kerketuinenweg 35 te Den Haag. Om deze verlenging te realiseren is de huurprijs aangepast aan de huidige marktomstandigheden en zal een verbouwing van de opslagruimte op de tweede verdieping plaatsvinden zodat

deze als kantoor-, kantine- en was/kleedruimte te gebruiken is. Met deze verbouwing is een investering gemoeid van circa € 550.000. Ter compensatie van deze investering gaat huurder een additionele huur betalen. Bovendien zal huurder zelf ook een aanzienlijke investering doen in de afbouw van de ruimte om de additionele ruimte in gebruik te kunnen nemen.

Met huurder Rijksgebouwendienst is overeenstemming bereikt over de verlenging van de huurovereenkomst van het gehele object aan de Faunalaan 247 te Driebergen. Door deze verlenging is huurder weer langjarig verbonden aan dit gebouw. Om de verlenging te realiseren heeft een aanpassing van de huurprijs plaatsgevonden zodat deze meer in lijn is met de huidige markt.

In april is het object aan de Institutenweg 21 te Enschede in zijn geheel leeggekomen. Huurder Universal Electronics heeft zijn opleveringsverplichting afgekocht. De afkoopsom zal samen met een additionele investering door de vennootschap worden aangewend om het object "casco verhuurklaar" te maken en enkele cosmetische verbeteringen door te voeren. Er dient overigens rekening mee gehouden te worden dat voor een toekomstige nieuwe huurder additionele investeringen moeten plaatsvinden. Dit betreft bijvoorbeeld huurderspecifieke indelingswensen en daarop afgestemde installaties.

Het kinderdagverblijf aan de Paul Krugerstraat 41 te Haarlem blijft problemen ondervinden met het verkrijgen van de noodzakelijke goedkeuring van de gemeente Haarlem om het object volledig in gebruik te kunnen nemen. Tot op heden kunnen zij het object slechts gedeeltelijk exploiteren waardoor de inkomsten sterk onder druk staan. Om huurder toch in staat te stellen deze periode te overleven, is er voor gekozen om de betaling van een gedeelte van de huurverplichting uit te stellen. Huurder komt de gemaakte betalingsafspraken keurig na.

Met huurder Ausnutria Hyproca is per 1 juli overeenstemming bereikt over huurverlenging van de kantoorruimte aan de Burgemeester Falkenaweg 58 te Heerenveen alsmede een uitbreiding van het gehuurde met de leegkomende ruimten van Ventus. Hiermee heeft huurder thans circa 670 m² in gebruik. Ook is een bijgebouw verhuurd aan Buurtzorg Nederland. Gedurende het tweede halfjaar zal de vennootschap investeren in het upgraden van de algemene ruimten en een gedeelte van de verhuurbare kantoorruimte. Dit om het object aantrekkelijker te maken voor kandidaten. Deze investering betreft circa € 25.000.

Voor het object aan het Gemeenteplein 33-37 te Heerenveen is overeenstemming bereikt over de verhuur van de volledige leegstand aan de partij die tevens het op de begane

grond gelegen restaurant “Het Gerecht” exploiteert. De ruimten op de verdieping zullen in eerste aanleg worden gebruikt als kantoorruimte en voor bruiloften en partijen. Op termijn zullen mogelijk enkele hotelkamers worden geëxploiteerd. Ook heeft deze partij zich verbonden om alle in de toekomst leegkomende ruimten direct bij te huren.

Het per 1 april leeggekomen object aan het Gemeenteplein 81-83 te Heerenveen (voormalig huurder Randstad) is verkocht aan de exploitant van het restaurant aan het Gemeenteplein 33-37. Zij is voornemens hier op termijn een nieuwe horecaformule te gaan exploiteren. De verkoopprijs bedraagt € 780.000 k.k. en levering zal plaatsvinden in april 2017. Tot het moment van levering wordt het object verhuurd tegen marktconforme condities.

In het object aan de Floridalaan 8 te IJsselstein hebben zich de afgelopen periode een drietal partijen gevestigd die actief zijn in de modebranche. Deze partijen hebben de gehele eerste verdieping (circa 450 m²) in gebruik genomen.

Huurder Euphony Benelux N.V. is medio april failliet verklaard. Door het faillissement kwam circa 465 m² in het object aan de Meentwal 15 te Nieuwegein voor de verhuur beschikbaar.

Ook in het object aan het Kerkenbos 1103-A te Nijmegen heeft de vennootschap te maken met een faillissement. Huurder Q-bis Billing Services B.V. is medio juli failliet verklaard. Hierdoor ontstond circa 400 m² additionele leegstand.

Verder is een huurder die drie units huurt aan de Katernstraat in Almere met onbekende bestemming vertrokken naar het buitenland. Deze huurder had nog een langjarige huurverplichting. Over de nakoming van de huurverplichting is overleg gevoerd met de advocaat. De kansen om nakoming af te dwingen worden als zeer beperkt ingeschat waarbij ook nog eens aanzienlijke juridische kosten gemaakt zullen moeten worden.

Deelneming

Door de vennootschap wordt een (rechtstreeks) belang van 42,6% gehouden in Renpart Retail XI C.V. In deze commanditaire vennootschap zijn vier langjarig verhuurde winkels in Papendrecht ondergebracht. Deze vennootschap ontwikkelt zich conform de verwachtingen. Verslagen van deze vennootschap zijn gepubliceerd op de website van die vennootschap (renpart.nl/rrxi).

Financiering en rentebeleid

Op balansdatum bedroegen de totale schulden aan bankiers € 102.877.198 (inclusief de niet-gebruikte kredietfaciliteit). De financiering is verstrekt door FGH Bank N.V. en

ING Bank N.V. Het obligo bij de twee banken is respectievelijk € 37.360.050 en € 65.517.148. In het obligo van ING Bank N.V. is een kredietfaciliteit van € 3.495.000 begrepen. Na balansdatum werd eind juli de verkoop van het object te Best afgerond. Uit hoofde van deze verkoop vond een aflossing plaats op de financiering van ING Bank N.V. van € 722.000.

Bij de fusie die medio 2012 plaatsvond, werd voor alle leningen een juridische looptijd van vijf jaar overeengekomen. Op balansdatum bedroeg de looptijd voor alle leningen dan ook drie jaar. Er zijn geen kortlopende leningen.

De renteafspraak inzake de lening verstrekt door FGH Bank N.V. heeft een looptijd gelijk aan de juridische looptijd van deze lening. De overeengekomen rente is variabel in combinatie met een derivatencontract. De opslag boven het overeengekomen interest rate swap tarief (1,72%) bedraagt 262 basispunten. Circa 85% van de door FGH Bank N.V. verstrekte financiering is afgedekt met derivaten.

De financiering verstrekt door ING Bank N.V. bestaat uit een zestal leningen en een kredietfaciliteit. Hoewel de juridische looptijd van alle leningen gelijk is, werd gekozen voor verschillende looptijden van renteafspraken. Op deze manier wordt voorkomen dat een wijziging van de rente ineens grote gevolgen zal hebben terwijl tegelijkertijd toch enigszins geprofiteerd kan worden van het feit dat korte renteafspraken aanzienlijk goedkoper zijn dan lange renteafspraken. De overeengekomen variabele rentes zijn gecombineerd met derivatencontracten. Het gewogen gemiddelde interest rate swap tarief van de contracten bij ING Bank N.V. bedroeg op balansdatum 3,56%.

Circa 80% van de door ING Bank N.V. verstrekte financiering is afgedekt met derivaten of heeft een vaste rente. De renteafspraak inzake de lening van ING Bank N.V. met een hoofdsom van € 11.377.667 (op balansdatum) loopt af op 1 oktober 2014. Tot dat moment bedraagt de opslag op deze lening 0,75%. Dit betreft een gunstige erfenis uit het verleden. Na 1 oktober wordt een aanzienlijk hogere opslag voorzien.

Over de verslagperiode bedroegen de werkelijke rentelasten circa € 2.466.000. Dit komt neer op circa 5,0% over het obligo op jaarbasis.

Financieringen FGH Bank N.V.

Type	Hoofdsom 30-06-2014	Jaarlijkse aflossing	Einddatum lening	Einddatum renteafpraak	Rentebasis Euribor	Opslag op Euribor*
lening	37.360.050	1,0%	01-07-2017	01-07-2017	3 maands	2,620%

* Het renterisico inzake de financiering van FGH Bank N.V. is voor circa 85% afgedekt met derivatencontracten.

Financieringen ING Bank N.V.

Type	Hoofdsom 30-06-2014	Jaarlijkse aflossing	Einddatum lening	Einddatum renteafpraak	Rentebasis Euribor	Opslag op Euribor**
lening	11.377.667	1,0%	01-07-2017	01-10-2014	1 maands	0,750%
lening	4.700.771	1,0%	01-07-2017	15-05-2015	vast	4,700%
lening	9.825.000	1,0%	01-07-2017	01-07-2015	3 maands	1,970%
lening	4.912.500	1,0%	01-07-2017	01-07-2015	3 maands	3,038%
lening	9.825.000	1,0%	01-07-2017	01-07-2016	3 maands	3,058%
lening	21.381.210	1,0%	01-07-2017	01-07-2017	3 maands	3,233%
krediet	3.495.000	0,0%	onbepaalde tijd		3 maands	1,850%

** Het renterisico inzake de financiering van ING Bank N.V. is voor circa 80% afgedekt met derivatencontracten.

Totaal financieringen

FGH Bank N.V.	37.360.050
ING Bank N.V.	65.517.148
	102.877.198

Convenanten

Bij de herstructurering van de financiering ten tijde van de fusie werden met zowel ING Bank N.V. als FGH Bank N.V. convenanten overeengekomen. Dit betreft een zogenaamde loan-to-value ratio en een interest coverage ratio. Convenanten zijn voorwaarden in commerciële leningen waaraan door de geldnemer moet worden voldaan. Het doorbreken van convenanten heeft sancties tot gevolg.

De maximale loan-to-value ratio werd door beide banken vastgesteld op 80%. Uitgaande van de interne waarderingen met peildatum 30 juni 2014 bedroeg de gemiddelde loan-to-value ratio van de vennootschap op balansdatum circa 90%. De met de banken overeengekomen grenswaarde is daarmee overschreden. Dit was ultimo 2013 op basis van de uitkomsten van de externe taxaties ook al het geval.

Na het doorbreken van de loan-to-value conventant ultimo 2013 werden gesprekken met de banken gevoerd. Met FGH Bank N.V. werden de afspraken doorgevoerd zoals ten tijde van de fusie overeengekomen. Dit houdt in dat uitkeringen aan beleggers tot nader order zijn opgeschort en dat 0,5% van het obligo op jaarbasis op een depot wordt geplaatst. ING Bank N.V. lijkt voornemens verdergaande maatregelen te willen doorvoeren als onderdeel waarvan een inperking zal plaatsvinden op de (thans ongebruikte) kredietfaciliteit.

De gesprekken met ING Bank N.V. over dit onderwerp zijn ten tijde van het schrijven van dit verslag nog niet afgerond.

De interest coverage ratio wordt door ING Bank N.V. berekend als het aantal malen dat de rentelasten kunnen worden voldaan uit het bedrijfsresultaat voor rente (EBIT), waarbij de bedrijfsopbrengsten zich beperken tot de huurinkomsten. Door FGH Bank N.V. wordt de interest coverage ratio berekend als het aantal malen dat de rentelasten kunnen worden voldaan uit de huuropbrengsten na aftrek van 10% exploitatiekosten. Omdat sprake is van verschillende definities, is ook sprake van verschillende grenswaarden. Bij een daling van de huurinkomsten zullen deze grenswaarden echter in de praktijk ongeveer gelijktijdig worden bereikt. Voor beide banken geldt, dat wordt gerekend met werkelijke huurinkomsten en werkelijke rentelasten. De interest coverage ratio wordt per kwartaal achteraf getoetst en wordt gemeten over de achterliggende twaalf maanden. De interest coverage ratio op basis van de FGH-definitie komt uit op circa 2,1 en op basis van de ING-definitie op circa 1,5. Wanneer grenswaarden voor wat betreft de interest coverage ratio neerwaarts worden doorbroken (1,75 conform de FGH-definitie en 1,35 conform de ING-definitie) zou dit conform de afspraken die werden gemaakt ten tijde van de fusie in 2012 soortgelijke consequenties hebben als het doorbreken van de maximale loan-to-value ratio.

Hoewel de huurinkomsten teruglopen, wordt niet voorzien dat de overeengekomen grenswaarden met betrekking tot de interest coverage ratio op korte termijn worden doorbroken.

Waardering van de portefeuille

Voor het doel van dit halfjaarverslag zijn interne waarderungen opgesteld met als uitgangspunt de getaxeerde waarden van de objecten per 31 december 2013. Herwaardering van de individuele objecten heeft plaatsgevonden op basis van algemene marktontwikkelingen. Objecten waarbij ten opzichte van het vorige taxatiemoment wijzigingen in de huursituatie zijn opgetreden, zijn separaat beoordeeld. Ten opzichte van de waarde van de portefeuille per 31 december 2013 leidt deze beoordeling tot een waardedaling van 3,4% (€ 3.895.174).

Winst-en-verliesrekening

Het resultaat over de verslagperiode is uitgekomen op circa € 2.582.000 negatief. Het operationele resultaat beliep circa € 1.321.000 positief. De aansluiting is opgenomen in onderstaande tabel.

Analyse van het resultaat

De daling van de huurinkomsten wordt enerzijds veroorzaakt door de toegenomen leegstand in de portefeuille en anderzijds door gemiddeld lagere opbrengsten per verhuurde vierkante meter.

De lasten in verband met het beheer van beleggingen zijn hoger dan vorig jaar. Dit wordt enerzijds veroorzaakt door hogere leegstandskosten en anderzijds door hogere onderhoudskosten. Een deel van deze onderhoudskosten (thans nog niet gespecificeerd) betreft achterstallig onderhoud en groot toekomstig onderhoud. De keuze om deze kosten in 2014 te nemen, is fiscaal gedreven.

De beheervergoeding betreft de vergoeding voor Renpart Vastgoed Management B.V. Deze vergoeding is gerelateerd aan de omvang van de huurinkomsten en de waarde van de activa. Omdat zowel sprake is van dalende huurinkomsten als van dalende waarderungen, is de beheervergoeding afgenomen.

De rentelasten zijn conform verwachting afgenomen in lijn met de daling van het obligo (door aflossingen).

Berekening van de intrinsieke waarde

De intrinsieke waarde per aandeel wordt berekend door het zichtbare eigen vermogen uit de balans te delen door het aantal uitstaande aandelen ultimo verslagperiode. Deze intrinsieke waarde bevat naar zijn aard slechts historische informatie. Bij evenwichtige marktomstandigheden zou de intrinsieke waarde de marktwaarde benaderen bij verkoop per balansdatum. Echter, dat thans geen sprake is van evenwichtige marktomstandigheden mag bekend worden verondersteld. Bij het doen van aan- en verkooptransacties

Winst-en-verliesrekening (bedragen x € 1.000)		
	Eerste halfjaar 2014	Eerste halfjaar 2013
Direct rendement		
Huuropbrengsten	5.377	5.889
Correctie incentives	45	—56
Resultaat uit deelnemingen	38	37
Opbrengsten uit beleggingen (na correctie incentives)	5.460	5.870
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	—983	—830
Beheervergoeding	—585	—660
Overige kosten	—105	—114
Rentelasten	—2.466	—2.554
Operationeel resultaat	1.321	1.712
Correctie incentives	—45	56
Subtotaal	1.276	1.768
Indirect rendement		
Gerealiseerd verkoopresultaat	0	70
Deelnemingen	—7	—50
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	—3.850	—6.020
Resultaat	—2.582	—4.232

van (certificaten van) aandelen dienen onder andere de financieringsafspraken, de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen, alsmede het toekomstperspectief en de risico's van de vennootschap eveneens in ogenschouw te worden genomen.

De intrinsieke waarde kon ultimo juni 2014 worden berekend op € 2,50 per aandeel (ultimo 2013: € 2,91). Het verloop van de intrinsieke waarde kan als volgt worden weergegeven:

Intrinsieke waarde	Totaal	Per aandeel (in Euro)
Balans 31 december 2013	18.014.305	2,91
<i>Mutaties eerste halfjaar 2014:</i>		
Resultaat na belastingen	—2.581.529	—0,42
Uitkeringen aan beleggers	0	0
Balans 30 juni 2014	15.432.776	2,50

Uitkeringen

Omdat de ontwikkelingen binnen de portefeuille met name voor wat betreft de waarde aanmerkelijk negatiever waren dan werd voorzien, heeft de Directie medio 2013 besloten, na overleg met de Raad van Commissarissen, de dividend-uitkeringen met ingang van het vierde kwartaal van 2013 tot nader order op te schorten. De 'gespaarde' gelden worden vooralsnog toegevoegd aan de liquiditeitsreserve van de vennootschap waaruit huurdersinvesteringen kunnen worden gedaan en/of waarmee eventuele tegenvallers kunnen worden opgevangen. Ook kunnen de gelden eventueel worden aangewend om invulling te geven aan nog te maken nieuwe afspraken met de banken nu de loan-to-value ratio is doorbroken. Van kwartaal tot kwartaal zal door de Directie worden beoordeeld of het uitkeren van dividenden kan worden hervat.

Risico's

Aan beleggen zijn per definitie risico's verbonden. Bij beleggen in vastgoed kunnen specifieke risicofactoren een belangrijke rol spelen. Risico's kunnen van invloed zijn op de waarde van de (certificaten van) aandelen van de vennootschap en op de hoogte van de uitkering waarop deze stukken recht geven. In de jaarverslagen van de vennootschap en op de website worden de risico's met veel impact beschreven waarvan de Directie de kans het grootst schat dat deze zich zullen voordoen (renpart.nl/risicofactoren).

Nieuwe wetgeving

In het ontstaan van de kredietcrisis van 2008 heeft de Europese Commissie aanleiding gezien om een richtlijn te ontwerpen die er op zag om alle niet-aandelenbeleggingsfondsen te reguleren en onder toezicht te brengen, de zogenaamde Alternative Investment Fund Managers

Directive (AIFMD). De richtlijn werd in 2011 aangenomen en heeft werking gekregen op 22 juli 2013.

Uit hoofde van een overgangsregeling heeft (de beheerder van) de vennootschap tot 22 juli 2014 de tijd gehad om haar administratieve organisatie conform de richtlijn in te richten en aan de vereisten te gaan voldoen. De Directie heeft deze tijd gebruikt om te onderzoeken of het nuttig en wenselijk was de in de richtlijn opgenomen vrijstellingen en uitzonderingen in te roepen. Gezien het feit dat de vennootschap na 22 juli 2013 geen bijkomende beleggingen heeft gedaan en dit voor de rest van de looptijd van de vennootschap ook niet wordt voorzien terwijl het voldoen aan alle bepalingen van de richtlijn tot aanzienlijke kosten zou leiden, is besloten gebruik te maken van de uitzondering die volgt uit artikel 61 lid 3 van de richtlijn. De vennootschap staat daarmee sinds 22 juli 2014 niet meer onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank. De beheerder Renpart Vastgoed Management B.V. beschikt vanaf 22 juli 2014 over een AIFM-vergunning.

Verhandeling certificaten van aandelen

Nagenoeg alle aandelen van de vennootschap zijn gecertificeerd door Stichting Administratiekantoor Renpart Vastgoed. Deze certificering is mogelijk gemaakt om de verhandeling van de aandelen te vereenvoudigen zonder de noodzakelijke tussenkomst van een notaris.

De onderhandse markt in certificaten van aandelen wordt onderhouden door het online handelsplatform NPEX. Via de website van NPEX kan de belegger kennis nemen van de positie in certificaten van aandelen die hij in de vennootschap houdt en kunnen aan- en verkooptransacties worden opgegeven.

Vanaf het moment dat de certificaten van aandelen bij NPEX genoteerd staan (eerste kwartaal van 2013), hebben circa 120 beleggers een inbrengovereenkomst getekend en zijn daardoor circa 532.000 certificaten van aandelen via NPEX verhandelbaar geworden. In het eerste halfjaar vonden dertien transacties plaats.

Ontwikkelingen en vooruitzichten

De ontwikkelingen zoals beschreven in dit directieverslag in ogenschouw nemend, is het moeilijk om uitspraken te doen over de toekomst van de vennootschap. De neerwaartse markttendens waarvan inmiddels al een jaar of vijf sprake is, is nog niet gekeerd. Wel zijn er lichtpuntjes in de economie en trekt het aantal verhuurtransacties aan. Ten tijde van de fusie in 2012 werd verwacht dat een nieuw evenwicht of herstel van de vastgoedmarkt op zijn vroegst in beeld zou komen in 2014 of 2015. In werkelijkheid lijkt dit dus langer op zich te laten wachten dan voorzien.

Opgemerkt dient te worden dat de resultaatontwikkeling van de vennootschap voor een deel afhankelijk is van omstandigheden buiten de invloedssfeer van de vennootschap. Denk hierbij aan faillissementen en interne reorganisaties bij huurders. Reorganisaties die sluitingen van bestaande vestigingen tot gevolg hebben betreffen bijvoorbeeld ECA (Marconistraat Oldenzaal), Falck (Contactweg Amsterdam), Sodexo (Fultonbaan Nieuwegein), Jumbo (Laanakkerweg Vianen), Sensire (Gildebroederslaan Doetinchem), etc. De huurdering als gevolg van het vertrek van voornoemde huurders is aanzienlijk.

Het tot stand brengen van nieuwe verhuurtransacties en huurverlengingen is onder de huidige marktomstandigheden zeer gecompliceerd en arbeidsintensief. Kleinere verhuurtransacties nemen onevenredig veel tijd in beslag. Bij de grotere transacties is het de kunst om de partijen in een zo vroeg mogelijk stadium te binden zodat hun zoekvraag niet breed op de markt bekend wordt. De inspanningen van de managementorganisatie zijn op dit vlak zeer intensief. Er wordt nauw samengewerkt met betrokken makelaars om te zorgen dat geen kansen gemist worden. Dit betekent dat in principe bij iedere bezichtiging een vertegenwoordiger van Renpart aanwezig is. Verhuur van grotere objecten die niet geschikt zijn voor meerdere huurders blijkt onder de huidige marktomstandigheden zeer complex. Er is erg veel aanbod zodat huurders ruime keuze hebben en de objecten moeten dus reeds in eerste aanleg nagenoeg geheel voldoen aan de wensen van de kandidaat. Kleine aanpassingen zijn bespreekbaar maar als de afwijking ten opzichte van het ideale pand te groot is, haken kandidaten al in een vroeg stadium af. Bovendien is het risico levensgroot gebleken dat partijen waarmee langdurige onderhandelingen worden gevoerd, op het laatste moment toch kiezen voor een verlenging van de bestaande huurovereenkomst.

Ook voor de verkoop van objecten aan eigenaren/gebruikers geldt dat de “match” met de wensen van de kandidaat nagenoeg 100% dient te zijn om een acceptabele verkoopprijs te realiseren.

Gedurende de verslagperiode zijn diverse langdurige en complexe onderhandelingen gevoerd met potentiële huurders. Een aantal daarvan is met succes afgerond, andere (helaas het merendeel) mochten helaas niet tot transacties leiden. Verhuurtransacties die gepaard gaan met omvangrijke en specifieke huurdersinvesteringen, denk aan Van Gelder (Softwareweg Amersfoort), Mitutoyo (Wiltonstraat Veenendaal) en Menken Orlando (Kerketuinenweg Den Haag) vragen vervolgens om intensieve begeleiding door de technische beheerders. Dit is ook het geval bij renovaties van objecten die aangepast worden om de verhuurkansen te vergroten. Denk hierbij aan de objecten

aan de Oudenoord in Utrecht en de St. Antoniusstraat te Eindhoven.

Net als gedurende de afgelopen periode zullen de werkzaamheden van de vennootschap zich in de toekomst volop richten op de optimalisatie van de huurstream. Dit betekent dat intensieve contacten worden onderhouden met makelaars door het hele land en dat verhuurtrajecten steeds gezamenlijk met de makelaars worden opgepakt. Dit om te voorkomen dat kansen worden gemist omdat makelaars nu eenmaal ook concurrerende objecten in portefeuille hebben. Daarnaast wordt actief zelf in de markt gezocht naar kansen en aanknopingspunten om kandidaten naar de objecten in portefeuille te leiden. Ook makelaars worden gestimuleerd hierin een meer actieve rol te spelen.

Hoewel al het mogelijke wordt gedaan om de huurstream op peil te houden, dient voornamelijk rekening gehouden te worden met dalende huuropbrengsten en lagere waarden. De huurdering als gevolg van het vertrek van grotere huurders is nu eenmaal op korte termijn niet (geheel) op te vangen. De mate waarin deze ontwikkelingen zich voordoen, zal van grote invloed zijn op de relatie met de banken en het toekomstperspectief van de vennootschap.

Den Haag, 4 augustus 2014

De Directie:
Renpart Vastgoed Management B.V.
namens deze:
w.g. H.O.M. de Wolf
w.g. ing. A.W.J. Kempers
w.g. M. Debets



BALANS

vóór resultaatbestemming, bedragen in euro, geen accountantscontrole toegepast

	30 juni 2014	31 december 2013
Activa		
Beleggingen		
Onroerende zaken	114.398.000	117.990.000
Deelnemingen	745.259	752.700
Totaal beleggingen	115.143.259	118.742.700
Vorderingen		
Debiteuren	67.690	167.651
Belastingen	27.133	660
Overige vorderingen en overlopende activa	366.657	155.191
Totaal vorderingen	461.480	323.502
Overige activa		
Liquide middelen	2.492.921	1.358.551
Totaal overige activa	2.492.921	1.358.551
Totaal activa	118.097.660	120.424.753

BALANS

vóór resultaatbestemming, bedragen in euro, geen accountantscontrole toegepast

	30 juni 2014	31 december 2013
Passiva		
Eigen vermogen		
Geplaatst aandelenkapitaal	6.185.008	6.185.008
Agioreserve	41.133.561	41.133.561
Herwaarderingsreserve	387.753	530.753
Overige reserves	—29.692.017	—13.091.653
Niet-verdeelde resultaten	—2.581.529	—16.743.364
Totaal eigen vermogen	15.432.776	18.014.305
Langlopende schulden		
Schulden aan bankiers	98.368.533	98.736.832
Totaal langlopende schulden	98.368.533	98.736.832
Kortlopende schulden		
Schulden aan bankiers	1.013.666	1.013.666
Crediteuren	486.560	176.791
Belastingen	215.160	330.946
Overige schulden en overlopende passiva	2.580.965	2.152.213
Totaal kortlopende schulden	4.296.351	3.673.616
Totaal passiva	118.097.660	120.424.753

WINST-EN-VERLIESREKENING

bedragen in euro, geen accountantscontrole toegepast

	Eerste halfjaar 2014	Eerste halfjaar 2013
Bedrijfsopbrengsten		
Opbrengsten uit beleggingen		
Huuropbrengsten	5.376.684	5.888.777
Resultaat uit deelnemingen	30.559	—13.301
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		
Gerealiseerde verkoopresultaten	0	70.000
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		
Mutatie door herwaarderingen	—3.849.613	—6.019.838
Som der bedrijfsopbrengsten	1.557.630	—74.362
Bedrijfslasten		
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	—983.182	—830.212
Beheerkosten en rentelasten	—3.155.977	—3.327.201
Som der bedrijfslasten	—4.139.159	—4.157.413
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	—2.581.529	—4.231.775
Belastingen	0	0
Resultaat na belastingen	—2.581.529	—4.231.775

KASSTROOMOVERZICHT

opgesteld volgens de indirecte methode, bedragen in euro, geen accountantscontrole toegepast

	Eerste halfjaar 2014	Eerste halfjaar 2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat na belastingen	—2.581.529	—4.231.775
Investerings in onroerende zaken	—303.174	0
Gerealiseerde verkoopresultaten	0	—70.000
Mutatie niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen:		
<i>door herwaarderingen</i>	3.849.613	6.019.838
<i>door huurincentives</i>	45.561	—55.838
Nettoverkoopopbrengst onroerende zaken	0	70.000
Waardeverandering deelnemingen	7.441	470.501
Mutatie vorderingen	—137.978	—291.269
Mutatie kortlopende schulden (exclusief hypothecaire schulden)	622.736	—11.879
	1.502.670	1.899.578

Kasstroom uit financieringsactiviteiten

Contante dividenduitkeringen	0	—618.500
Aflossing hypothecaire schulden	—368.300	—506.833
	—368.300	—1.125.333

Mutatie geldmiddelen

(banktegoeden en hypothecair krediet)	1.134.370	774.245
---------------------------------------	------------------	----------------

Geldmiddelen begin verslagperiode	1.358.551	571.660
Mutatie geldmiddelen	1.134.370	774.245
Geldmiddelen einde verslagperiode (banktegoeden en hypothecair krediet)	2.492.921	1.345.905

TOELICHTING ALGEMEEN

Algemeen

In dit halfjaarverslag worden dezelfde grondslagen voor waardering van activa en passiva, resultaatbepaling en opstelling kasstroomoverzicht gehanteerd als in de jaarrekeningen van de vennootschap over voorafgaande jaren, behoudens voor zover hieronder wordt vermeld.

Waardering onroerende zaken

Voor het doel van dit halfjaarverslag zijn interne waarderingen opgesteld met als uitgangspunt de getaxeerde waarden van de objecten per 31 december 2013. Herwaardering van de individuele objecten heeft plaatsgevonden op basis van algemene marktontwikkelingen. Objecten waarbij ten opzichte van het vorige taxatiemoment wijzigingen in de huursituatie zijn opgetreden, zijn separaat beoordeeld.

Verloopstaat eigen vermogen

De ontwikkeling in de diverse componenten van het eigen vermogen kan als volgt nader worden toegelicht:

	Geplaatst aandelenkapitaal	Agio- reserve	Herwaarde- ringsreserve	Overige reserves	Niet-verdeelde resultaten	Totaal
Stand begin verslagperiode	6.185.008	41.133.561	530.753	—13.091.653	—16.743.364	18.014.305
Resultaatbestemming						
voorafgaande verslagperiode	0	0	0	—16.743.364	16.743.364	0
Mutatie herwaarderingsreserve						
ten gunste van overige reserves	0	0	—143.000	143.000	0	0
Resultaat na belastingen	0	0	0	0	—2.581.529	—2.581.529
Stand einde verslagperiode	6.185.008	41.133.561	387.753	—29.692.017	—2.581.529	15.432.776

Langlopende schulden

Schulden aan bankiers

De langlopende schulden bestaan uit zeven hypothecaire geldleningen waarvan zes verstrekt door ING Bank N.V. en één door FGH Bank N.V. Alle leningen hebben een looptijd tot medio 2017. Er zijn geen leningen met een looptijd langer dan vijf jaar. De aflossingsverplichting op alle leningen bedraagt thans 1% per jaar.

De renteaftspraken voor vijf van de zeven leningen zijn gebaseerd op het driemaands Euribor tarief. De gewogen gemiddelde opslag op dit Euribor tarief bedraagt 278 basispunten. De renteaftpraak voor één lening is gebaseerd op het éénmaands Euribor tarief. De opslag op dit Euribor tarief bedraagt tot 1 oktober 2014 75 basispunten. Ook is er een lening waarvoor een vaste rente van 4,7% op jaarbasis werd overeengekomen.

Als zekerheid voor de leningen zijn hypotheekrechten verstrekt op alle onroerende zaken alsmede pandrechten op de huuropbrengsten.

De hypothecaire geldleningen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

	30 juni 2014	31 december 2013
Stand hypothecaire geldleningen begin verslagperiode	99.750.498	100.902.697
Af: aflossingen	—368.300	—1.152.199
Stand hypothecaire geldleningen einde verslagperiode	99.382.198	99.750.498
Aflossingsverplichting hypothecaire geldleningen	—1.013.666	—1.013.666
Langlopend deel van de hypothecaire geldleningen	98.368.533	98.736.832

Kortlopende schulden

Schulden aan bankiers

De kortlopende schulden aan bankiers betreffen de jaarlijkse aflossingsverplichtingen op de langlopende schulden. Overigens heeft de vennootschap de beschikking over een hypothecaire kredietfaciliteit van € 3.495.000. Hiervan wordt op balansdatum geen gebruik gemaakt.

De renteafspraken inzake de kredietfaciliteit zijn gebaseerd op het driemaands Euribor tarief. De opslag op dit Euribor tarief bedraagt 185 basispunten.

Als zekerheid voor de kredietfaciliteit zijn hypotheekrechten verstrekt op alle onroerende zaken die door ING Bank N.V. werden gefinancierd. Tevens werd een pandrecht gevestigd op de huuropbrengsten.

De schulden aan bankiers kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	30 juni 2014	31 december 2013
Kredietfaciliteit	0	0
Aflossingsverplichting hypothecaire geldleningen	1.013.666	1.013.666
	1.013.666	1.013.666

Bedrijfsopbrengsten

Opbrengsten uit beleggingen

Huuropbrengsten

	Eerste halfjaar 2014		Eerste halfjaar 2013	
Theoretische huurwaarde	6.307.596		6.589.779	
Verhuuropbrengst boven huurwaarde	870.000		862.000	
Af: huurvrije perioden	—30.600		—31.668	
Af: huurkortingen	—231.952		—335.742	
Bij/Af: aan de periode toegerekende huurincentives	—45.561		55.838	
Af: niet-aftrekbare omzetbelasting	—71.134		—84.651	
Theoretische brutohuuropbrengst	6.798.349	100,0%	7.055.556	100,0%
Af: leegstand	—1.398.712	—20,6%	—1.176.385	—16,7%
Bij/af: voorziening oninbare debiteuren/huur	—22.953	—0,3%	9.606	0,2%
Totaal huuropbrengsten	5.376.684	79,1%	5.888.777	83,5%

Beheerkosten en rentelasten

De beheerkosten en rentelasten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	Eerste halfjaar 2014	Eerste halfjaar 2013
Directievergoeding	—585.265	—660.288
Overige bedrijfskosten	—105.025	—113.015
Saldo rentelasten	—2.465.687	—2.553.898
	—3.155.977	—3.327.201

Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Convenanten

Bij de herstructurering van de financiering ten tijde van de fusie werden met zowel ING Bank N.V. als FGH Bank N.V. convenanten overeengekomen. Dit betreft een zogenaamde loan-to-value ratio en een interest coverage ratio. Convenanten zijn voorwaarden in commerciële leningen waaraan door de geldnemer moet worden voldaan. Het doorbreken van convenanten heeft sancties tot gevolg.

De maximale loan-to-value ratio werd door beide banken vastgesteld op 80%. Uitgaande van de interne waarderingen met peildatum 30 juni 2014 bedroeg de gemiddelde loan-to-value ratio van de vennootschap op balansdatum circa 90%. De met de banken overeengekomen grenswaarde wordt daarmee overschreden. Dit was ultimo 2013 op basis van de uitkomsten van de externe taxaties overigens ook al het geval.

Na het doorbreken van de loan-to-value convenant ultimo 2013 werden gesprekken met de banken gevoerd. Met FGH Bank N.V. werden de afspraken doorgevoerd zoals vastgelegd ten tijde van de fusie overeengekomen. Dit houdt in dat uitkeringen aan beleggers tot nader order zijn opgeschort en dat 0,5% van het obligo op jaarbasis op een depot wordt geplaatst. ING Bank N.V. lijkt voornemens verdergaande maatregelen te willen doorvoeren als onderdeel waarvan een inperking zal plaatsvinden op de (thans ongebruikte) kredietfaciliteit. De gesprekken met ING Bank N.V. over dit onderwerp zijn ten tijde van het schrijven van dit verslag nog niet afgerond.

De interest coverage ratio wordt door ING Bank N.V. berekend als het aantal malen dat de rentelasten kunnen worden voldaan uit het bedrijfsresultaat voor rente (EBIT), waarbij de bedrijfsopbrengsten zich beperken tot de huurinkomsten. Door FGH Bank N.V. wordt de interest coverage ratio berekend als het aantal malen dat de rentelasten kunnen worden voldaan uit de huur-opbrengsten na aftrek van 10% exploitatiekosten. Omdat sprake is van verschillende definities, is ook sprake van verschillende grenswaarden. Bij een daling van de huurinkomsten zullen deze grenswaarden echter in de praktijk ongeveer gelijktijdig worden bereikt. Voor beide banken geldt, dat wordt gerekend met werkelijke huurinkomsten en werkelijke rentelasten. De interest coverage ratio wordt per kwartaal achteraf getoetst en wordt gemeten over de achterliggende twaalf maanden. De interest coverage ratio over de verslagperiode op basis van de FGH-definitie komt uit op circa 2,0 en op basis van de ING-definitie op circa 1,5. Wanneer grenswaarden voor wat betreft de interest coverage ratio neerwaarts worden doorbroken (1,75 conform de FGH-definitie en 1,35 conform de ING-definitie) zou dit conform de afspraken die werden gemaakt ten tijde van de fusie in 2012 soortgelijke consequenties hebben als het doorbreken van de maximale loan-to-value ratio. Hoewel de huurinkomsten teruglopen, wordt niet voorzien dat de overeengekomen grenswaarden met betrekking tot de interest coverage ratio op korte termijn worden doorbroken.

Financiële instrumenten

Hiernaast worden de financiële derivaten van de vennootschap en de hiermee verbonden risico's toegelicht. Rente-instrumenten worden toegepast ter verkrijging van een gewenst risicoprofiel in vaste en variabele renteposities.

Om het renterisico behorend bij de variabele renteafspraak met FGH Bank N.V. af te dekken, werd een derivatencontract afgesloten. Dit contract heeft een omvang van circa 85% van het obligo bij FGH Bank N.V. en neemt af in lijn met de aflossingen op de financiering. Het betreft een interest rate swap contract waarbij in ruil voor het variabele Euribor tarief een vast tarief van 1,72% geldt. In het tarief zijn de negatieve marktwaarden verdisconteerd van de oude derivatencontracten die bij de fusie in 2012 werden tegengesloten.

Het renterisico op de financiering bij de ING Bank N.V. is eveneens grotendeels afgedekt met derivatencontracten. Bij de fusie in 2012 werden bestaande contracten gehandhaafd en werd daarnaast een forward starting derivatencontract afgesloten. Alle contracten betreffen interest rate swap contracten waarbij een variabele rente wordt geruild voor een vaste rente. Het totaal van de vastrentende financiering en derivatencontracten leidt tot een afdekking van het renterisico tot circa 80% van het obligo van ING Bank N.V. Het gewogen gemiddelde tarief van de derivatencontracten bij ING Bank N.V. bedraagt op balansdatum circa 3,56%. Naarmate de tijd verstrijkt, zal dit tarief dalen. Deze neerwaartse ontwikkeling heeft te maken met het feit dat het nieuwe contract, dat in de loop van de tijd in omvang toeneemt, een aantrekkelijker percentage kent dan de oude contracten.

Overzicht derivatencontracten:

Financier	Transactie- datum	Omvang contract op balansdatum	Ingangsdatum	Einddatum	Swap rente	Marktwaaarde op balansdatum
FGH	28-06-2012	31.655.715	01-07-2012	01-07-2017	1,7200%	—1.371.272
ING	28-06-2012	11.650.000	02-01-2013	03-07-2017	1,5300%	—990.288
ING	19-01-2006	5.500.000	02-01-2008	01-01-2015	3,5455%	—94.802
ING	03-06-2007	15.000.000	02-04-2007	01-01-2016	4,1385%	—909.387
ING	10-09-2007	16.000.000	01-10-2007	01-10-2017	4,4900%	—1.692.001
79.805.715						—5.057.750

Erfpacht

Onderstaande objecten in de portefeuille van de vennootschap staan op erfpacht. De jaarlijkse canonverplichting uit hoofde van deze contracten bedraagt in totaal € 159.118 (2013: € 159.118).

Plaats	Adres	Looptijd	Canon afgekocht	Jaarlijkse canon (in €)	Bijzonderheden
Amsterdam	Contactweg 145 - 153	Voortdurend	Nee	49.545	Termijn van 50 jaar, tot 01-09-2050. Elke 5 jaar indexatie.
Amsterdam	Joop Geesinkweg 125	Voortdurend	Tot 30-06-2049	0	
Amsterdam	Krijn Taconiskade 356, 362 en 364	Voortdurend	Tot 31-05-2056	0	
Amsterdam	Magneetstraat 3	Voortdurend	Nee	61.508	Termijn van 50 jaar, tot 01-04-2033. Elke 5 jaar indexatie.
Amsterdam	Paasheuvelweg 34A	Voortdurend	Tot 01-05-2050	0	
Den Haag	Kerketuinenweg 35	Voortdurend	Nee	41.521	Elke 5 jaar hierzien, voor het eerst per 23-12-2016.
Eindhoven	Sint Antoniusstraat 9	Tot 01-11-2034	Nee	6.544	Elke 5 jaar hierzien, voor het eerst per 01-11-2014.
Rotterdam	Corkstraat 11	Tot 30-10-2038	Tot 31-10-2039	0	
Rotterdam	Linker Rottekade 130 A en B en Crooswijksestraat 115	Tot 30-09-2102	Tot 30-09-2102	0	
Rotterdam	Rosestraat 123	Tot 11-08-2097	Tot 11-08-2097	0	
				159.118	

Kengetallen per aandeel

	30 juni 2014	31 december 2013	30 juni 2013
Aantal geplaatste aandelen ultimo verslagperiode	6.185.008	6.185.008	6.185.008
Intrinsieke waarde per aandeel ultimo verslagperiode	2,50	2,91	4,99
	Eerste halfjaar 2014	Geheel 2013	Eerste halfjaar 2013
Gewogen gemiddeld aantal aandelen	6.185.008	6.185.008	6.185.008
Resultaat per aandeel	—0,42	—2,71	—0,68
Operationeel resultaat per aandeel	0,21	0,49	0,27
Resultaat uit hoofde van verkopen per aandeel	0,00	0,01	0,01
Uitgekeerd regulier dividend per aandeel	0,00	0,15	0,10
Reguliere aflossing per aandeel	0,06	0,18	0,08

NOTITIES

Handwriting practice lines consisting of 20 horizontal dotted lines.



Renpart Vastgoed Holding N.V.
Nassaulaan 4
Postbus 85523
2508 CE Den Haag
telefoon 070 - 3180055
fax 070 - 3180066
e-mail vastgoed@renpart.nl
internet renpart.nl/rvh



Renpart Vastgoed Holding N.V.

Het vermogen om te renderen