



ONG GRONDDIGE
ONDIGIGE FINANCI

2010

*een lichte toename
van de oppervlakte en
het aantal objecten*

Algemene gegevens

RAAD VAN TOEZICHT

Ir. D. Luteijn, voorzitter
Ing. Ph. van den Hoek, secretaris *)
Ir. M.J.A. Albers
Drs. R. van Klinkenberg *)
J.H. Ubas *)
Drs. W. van Heerdt
Ir. H.T.J. Vulto
*) *tevens lid van de auditcommissie*

BEHEERDER

Bestuurskantoor Fagoed BV

DIRECTIE

ARCADIS Nederland BV, Arnhem
Ir. C.W.R.M. Kaffka
Ing. P.E.A. van den Elsen

BEWAARDER

Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV

DIRECTIE

Amsterdamsch Trustee's Kantoor BV
mr. F.E.M. Kuijpers
D.P. Stolp

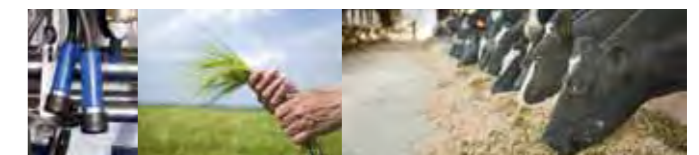
STICHTING FAGOED

In de Stichting Fagoed zijn de initiatiefnemers en de oprichters verenigd. De Stichting is enig aandeelhouder van Bestuurskantoor Fagoed BV en van Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV.

ADRES

Het Rietveld 59A
Postbus 673
7300 AR Apeldoorn
Telefoon 055 581 5813
Fax 055 581 5999
E-mail info@fagoed.nl
www.fagoed.nl

Fagoed



Inhoud

- 3 Algemene gegevens
- 5 Voorwoord
- 7 **Profiel**
- 11 Kerncijfers Fagoed Erfpacht
- 13 Verslag van de Beheerder
- 24 Ontwikkeling van de agrarische grondprijs
- 31 Bericht van de Raad van Toezicht
- 32 **Jaarrekening 2010 Fagoed Erfpacht**
- 35 Toelichting
- 48 Overige gegevens



Voorwoord

Voor u ligt het jaarverslag 2010, het eerste van Fagoed Erfpacht (hierna Fagoed). Per 1 januari 2010 is de juridische fusie geëffectueerd van de Beleggingsfondsen Fagoed I en Fagoed II tot één fonds, Fagoed Erfpacht. Trustkantoor Fagoed I en Trustkantoor Fagoed II zijn ook door middel van juridische fusie samengegaan tot het Trustkantoor Fagoed Erfpacht. Daarmee kan het fonds efficiënter opereren en staat het met een duidelijk profiel in de markt.

Fagoed heeft ook in 2010 een lichte toename van de oppervlakte en het aantal objecten in beheer laten zien. Dit heeft deels te maken met het herstel van de land- en tuinbouw als geheel in 2010, na in 2009 hard te zijn geraakt door de economische recessie. Hierdoor worden weer investeringen gedaan. De gemiddelde vrije grondprijs bleef nagenoeg gelijk en de mobiliteit van de grondmarkt daalde.

Fagoed onttrekt zich aan de effecten van de kredietcrisis en biedt beleggers een stabiel rendement. De agrarische grondprijzen hebben zich gestabiliseerd op een niveau waar met de opgebouwde buffers het fonds een gezonde basis heeft. De concurrentiepositie van Fagoed met zijn langjarige contracttermijnen staat echter onder druk. Diverse hypotheekproducten worden tegen zeer gunstige voorwaarden aangeboden, waarbij agrariërs minder rekening lijken te houden met de lange termijn. Er zal naar wegen moeten worden gezocht om voldoende concurrerend te blijven.

Halverwege 2010 heeft de heer ir. M. de Koe afscheid genomen als directeur van het Bestuurskantoor Fagoed als gevolg van het aanvaarden van nieuwe uitdagingen in het buitenland. De Raad van Toezicht dankt de heer de Koe voor zijn inzet en inbreng de afgelopen jaren. Hij is per september 2010 opgevolgd door de heer ir. C.W.R.M. Kaffka.

De nieuw aangetreden Nederlandse regering heeft in de zomer haar regeerakkoord gepresenteerd. Het regeerakkoord hield ondermeer in dat vele overheidsprogramma's en -projecten worden stopgezet of uitgesteld. Het gaat dan onder andere om de realisatie van natuur en recreatie waar oorspronkelijk nog vele duizenden hectares landbouwgrond voor zouden moeten worden aangekocht. Ook werd aangekondigd dat grote grondposities die nu in overheidshanden zijn, zouden moeten worden afgestoten. Dit biedt mogelijk voor Fagoed kansen om daarop in te spelen en zo een verdere groei van de portefeuille te realiseren. Met betrokken overheden en instanties vindt daartoe inmiddels nader overleg plaats. Daarbij wordt de introductie van nieuwe producten door Fagoed betrokken.

Arnhem, 5 april 2011

*Ir. D. Luteijn
Voorzitter Raad van Toezicht*

Lage jaarlijkse lasten fiscale voordelen en het terugkooprecht

Profiel

Fagoed Erfpacht is een beleggingsfonds dat per 1 januari is ontstaan uit de juridische fusie van Beleggingsfonds Fagoed I en Beleggingsfonds Fagoed II.

Fagoed biedt institutionele beleggers de mogelijkheid te investeren in Nederlandse landbouwgrond en biedt tegelijkertijd agrariërs een aantrekkelijke financieringsvorm voor hun landbouwgrond. Sinds de oprichting in 1987 is Fagoed dan ook actief op zowel de kapitaalmarkt als de financieringsmarkt van landbouwgrond. Op de kapitaalmarkt trekt Fagoed door de uitgifte van participaties risicodragend vermogen aan. Het gaat hierbij om een geïndexeerde belegging met een lange looptijd. De ter beschikking gestelde middelen worden belegd in kwalitatief hoogwaardige landbouwgronden die in erfpacht zijn uitgegeven. De geïndexeerde belegging betekent voor de belegger op lange termijn een waardevast vermogen, een concurrerend rendement, een laag risico en lage kosten. De agrariërs profiteren van lage jaarlijkse lasten, fiscale voordelen en het terugkooprecht. Deze vorm van financieren staat inmiddels wijd en zijd bekend als de Fagoed-financiering en is de afgelopen jaren succesvol gebleken bij zowel agrarische ondernemers als institutionele beleggers.

Beleggers

De Nederlandse landbouwgrond blijkt over langere tijd waardevast te zijn en vormt zodoende een solide belegging, waarmee beleggers een reëel rendement voor de lange termijn kunnen vastleggen. De kracht van Fagoed ligt in de indexering van de ingelegde hoofdsom én jaarlijkse canonopbrengsten. Hiermee komt Fagoed tegemoet aan de doelstellingen en verplichtingen van institutionele beleggers zoals pensioenfondsen. Daarnaast levert beleggen via Fagoed veelal een hoger direct rendement op dan een belegging via traditionele beleggingsportefeuilles in agrarisch onroerende zaken, zoals pacht. Het direct beleggingsrendement wordt vooral bepaald door de hoogte van de canonopbrengsten van erfpacht. Het indirect rendement wordt bepaald door de indexering en het resultaat bij verkoop. Fagoed baseert de hoogte van het canonpercentage op de reële rente op de kapitaalmarkt.

Boeren

Fagoed biedt niet alleen de belegger een aantrekkelijk product, ook de erfpachter heeft voordelen die andere financieringsvormen niet kunnen bieden. Fagoed koopt de landbouwgrond en geeft deze in erfpacht uit aan grondgebruikers voor een periode van 27 tot 48 jaar. De erfpachter verplicht zich ertoe

een jaarlijkse vergoeding – canon – te betalen. De canon wordt berekend als een percentage van de door Fagoed betaalde aankoopprijs, vermeerderd met de kosten. Voor de overeenkomsten die vanaf 1994 zijn afgesloten vindt indexering jaarlijks plaats op basis van de consumentenprijsindex alle huishoudens. De canonbedragen van erfpachtovereenkomsten die voor december 1994 zijn afgesloten, worden elke drie jaar geïndexeerd op basis van dezelfde index. De Fagoed-financiering vormt een aantrekkelijk alternatief voor eigendom belast met een hypotheek. De jaarlijkse netto financieringslasten van Fagoed-financiering zijn in veel situaties lager dan de financieringslasten van een hypotheek met lange looptijd, mede door de gunstige fiscale faciliteiten. In 1996 besliste de Hoge Raad namelijk dat Fagoed-financiering gekwalificeerd mag worden als geïndexeerde geldlening. Het gevolg hiervan is dat transactiekosten, canon en jaarlijkse indexering van de hoofdsom fiscaal aftrekbaar zijn van de bedrijfswinst.

Terugkooprecht

Een ander sterk punt van de Fagoed-financiering is het recht van de erfpachter om op bepaalde momenten de blote eigendom van de bij hem in erfpacht zijnde gronden terug te kopen, een vorm van leasing met optie tot terugkoop. Terugkoop is niet alleen mogelijk bij het einde van de overeenkomst, maar in de huidige opzet heeft de erfpachter dit recht na 15 en 27 jaar en vervolgens na iedere periode van 6 jaar. De terugkoopprijs wordt bepaald door indexering van de oorspronkelijke aankoopprijs met een maximum van de vrije verkeerswaarde op het moment van terugkoop en met een minimum van de oorspronkelijke aankoopprijs.

Participaties

De participaties waarop institutionele beleggers kunnen inschrijven worden uitgegeven door het Trustkantoor. De houder van participaties is gerechtigd tot een gelijk en evenredig deel van de waarde van het fondsvermogen. Toetreding geschiedt door storting in contanten. Het nemen van participaties kan op elk gewenst moment. Vanaf 2010, na de juridische fusie van Fagoed I en Fagoed II, vindt de uitgifte plaats tegen rentabiliteitswaarde in het gefuseerde fonds Fagoed Erfpacht. De uitgifteprijs wordt vermeerderd met afgiftekosten. Het commerciële, operationele en administratieve beheer van de

beleggingsportefeuille wordt uitgevoerd door Bestuurskantoor Fagoed BV, waarvan de directie wordt gevoerd door ARCADIS Nederland BV. De trustzaken zijn in handen van Amsterdamsch Trustee's Kantoor BV. Het aantal participanten is sinds 2004 gelijk gebleven.

Risicobeheer

Beleggen brengt altijd bepaalde risico's met zich mee. Ook bij Beleggingsfonds Fagoed kunnen onverwachte ontwikkelingen de geprognosticeerde rendementen positief of negatief beïnvloeden. Participeren in Fagoed kent onder meer de volgende risico's: kredietrisico op de erfpachters, grondwaardeontwikkeling/verkoopbaarheid van landbouwgrond, relatief laag direct cashrendement c.q. fors deel van het rendement verpakt in een eindbetaling die afhangt van de inflatie en grondwaardeontwikkeling. Het kredietrisico wordt beperkt door taxatie van de grond en toetsing van ondernemingsperspectief bij de aankoop en een stringent debiteurenbeheer. De markt risico's worden beperkt doordat bij aanvang slechts 70 procent van de grondprijs wordt gefinancierd en er een buffer van 30 procent is. Verder wordt dit gevolgd door driejaarlijkse taxaties uit te laten voeren en jaarlijks bij objecten met onvoldoende buffer. Daarnaast worden de marktontwikkelingen per regio nauwlettend gevolgd. Een verdere uitsplitsing van de risico's is opgenomen in de toelichting op de jaarrekening.

DE ONROERENDGOEDPORTEFEUILLE

De beleggingsobjecten zijn verspreid over de verschillende provincies en over de grondgebonden bedrijfssectoren, met name akkerbouw en veeteelt. Als minimale objectgrootte per erfpachter geldt in beginsel 10 hectare. Daarnaast worden alleen landbouwgronden geselecteerd die behoren tot agrarische ondernemingen met toekomstperspectief. Door erfpachters te beoordelen op soliditeit, ondernemerschap en vakmanschap is het risicomanagement gewaarborgd. Spreiding door het hele land en over verschillende bedrijfssectoren in de landbouw vormt een extra zekerheid. Bijzonder is dat de beleggingen worden verworven voor niet meer dan 70 procent van de getaxeerde waarde op het moment van aankoop, vrij van pacht. Hierdoor ontstaat een buffer die de belegger een stuk extra zekerheid biedt bij een daling van de prijzen van landbouwgrond, behalve wanneer de grondprijs daalt tot beneden de geïndexeerde hoofdsom. Alle zakelijke lasten die op de grond drukken zijn voor rekening van de erfpachter. Contractueel betaalt de erfpachter de hoofdsom waardevast aan Fagoed terug, tenzij die geïndexeerde hoofdsom op het moment van terugkoop hoger is dan de vrije grondprijs van het object. In dat geval betaalt de erfpachter de lagere vrije grondprijs als terugkoopsom, met als minimum de oorspronkelijke koopprijs.

Taxaties

Voor de bepaling van de aankoopwaarde en balanstaxaties worden gecertificeerde taxateurs (registertaxateur Landelijk Vastgoed VastgoedCert of agrarisch taxateur VBO) ingeschakeld. Fagoed laat alle objecten om de drie jaar taxeren om de ontwikkeling van de risicobuffer van zijn objecten te kunnen volgen. Met het oog op een betere risicobeheersing van de portefeuille laat Fagoed ook alle objecten met een buffer kleiner dan vijf procent taxeren, ook als die volgens het periodieke schema daar nog niet aan toe zijn. Grondprijsstijgingen die gelijk zijn aan of groter dan de inflatie sinds aankoop houden de risicobuffer van Fagoed in stand of vergroten deze. Bij gelijkblijvende of dalende grondprijzen en doorgaande inflatie wordt de risicobuffer kleiner.

Informatievoorziening

Fagoed maakt voor zijn inzicht in de grondmarkt gebruik van de halfjaarlijkse publicaties van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM), de jaarlijkse publicaties van de Dienst Landelijk Gebied (DLG) van het Ministerie van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit en de door het Agrarisch Dagblad (AgD) wekelijks gepubliceerde transactiegegevens (ontleend aan gegevens van het Kadaster). De cijfers van de DLG blijken zeer betrouwbaar, maar worden met grote vertraging gepubliceerd. Fagoed gebruikt de DLG-gegevens daarom achteraf als maatstaf voor de bepaling van de betrouwbaarheid van de eerder door de NVM en het AgD gepubliceerde grondmarktgegevens. De ontwikkelingen van de kapitaalmarkt worden gevolgd op basis

van maandelijkse gegevens van de huisbankier en De Nederlandsche Bank. Deze gegevens betreffen de belangrijkste rentepercentages zoals euro-swaprente, hypotheekrente en andere financieringsvormen op indexeringsbasis. De indexering vindt plaats op basis van het door het Centraal Bureau voor de Statistiek verstrekte prijsindexcijfer voor gezinsconsumptie.

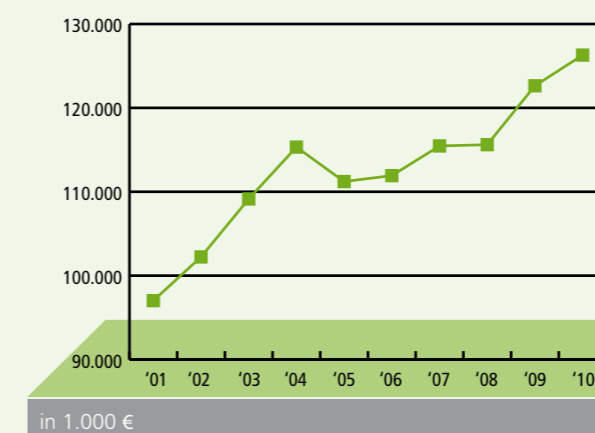
Waardevastheid

Met zijn beleggingen in Nederlandse landbouwgrond kiest Fagoed voor zekerheid en waardevastheid. Zekerheid op lange termijn, omdat landbouwgrond niet gevoelig is voor brand of molest. Jaarlijkse afschrijving of verzekering zijn daarom niet nodig. Fluctuaties in de agrarische grondmarkt worden door de duur van de overeenkomsten opgevangen. Mede door de aard en schaarste van landbouwgrond en de spreiding van de portefeuille laten de investeringen op lange termijn een relatief stabiele waardevastheid zien.

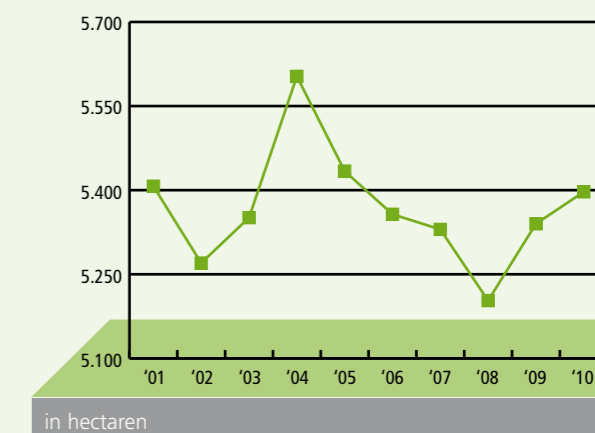
*Fagoed kiest voor
zekerheid en
waardevastheid*



Belegd in landbouwgrond



Belegd in landbouwgrond



Kerncijfers

Fagoed erfpacht

*Inzicht
in de grondmarkt*

Beleggingsfonds Fagoed erfpacht	2010	2009*	2008*	2007*	2006*
Resultaten (x € 1.000)					
Canonopbrengsten	4.782	4.603	4.515	4.541	4.556
Direct beleggingsresultaat	4.232	4.361	4.354	4.332	4.020
Indirect beleggingsresultaat	1.896	2.679	2.808	5.042	2.233
Totaal beleggingsresultaat	6.128	7.040	7.162	9.374	6.253
Balans (x € 1.000)					
Belegd in landbouwgrond**	126.294	122.632	115.612	115.462	111.924
Oppervlakte landbouwgrond (in hectare)	5.397	5.340	5.203	5.330	5.357
Fondsvermogen	128.196	126.301	123.778	121.380	117.268
Per participatie (in euro's)					
Direct beleggingsresultaat	32,62	33,61	33,56	33,39	30,98
Indirect beleggingsresultaat	14,61	20,65	21,64	38,86	17,21
Totaal beleggingsresultaat	47,23	54,26	55,20	72,25	48,19
In % intrinsieke waarde	4,8	5,6	5,8	7,9	5,4
Participaties beleggingsfonds Fagoed erfpacht					
Per participatie (in euro's)					
Aantal uitgegeven participaties	129.742	129.742	129.742	129.742	129.742
Rentabiliteitswaarde	1.010	1.000	1.004	972	1.040
Ontwikkeling index	97,1	96,2	96,5	93,5	100,0
Uitkering	32,63	34,81	36,71	40,56	31,55
Mutatie rentabiliteitswaarde	9,93	-/ 4,05	31,90	-/ 67,83	-
Totaal rendement rentabiliteitswaarde	42,56	30,76	68,61	-/ 27,27	31,55
In % rentabiliteitswaarde	4,2	3,1	6,9	-/ 2,7	3,0

* Voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast

** Landbouwgrond in eigendom en uitgegeven in erfpacht



*Minder conjunctuurgevoelig
een stabiel rendement*

Verlag van de beheerder

Fagoed heeft in 2010 financiële resultaten geboekt met een iets lager rendement ten opzichte van het vorige verslagjaar. Ondanks hogere canonopbrengsten liep het direct beleggingsresultaat terug met name als gevolg van een dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren. Het indirect beleggingsresultaat staat onder druk als gevolg van een lager indexeringspercentage (2010: 1,19 tegenover 2009: 2,49). De boekwinst op incidentele verkopen was zeer beperkt. Fagoed heeft in 2010 geen objecten in volle eigendom gekregen door opzegging van het erfpachtrecht. Er blijven hierdoor vijf objecten in volle eigendom die tijdelijk wordt verpacht, in afwachting van de mogelijkheden om de grond opnieuw in erfpacht uit te geven of te verkopen.

Juridische fusie

Op 13 juli 2010 zijn de akten betreffende de juridische fusie tussen Beleggingsfondsen Fagoed I en Fagoed II gepasseerd, waardoor met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2010 de fusie een feit is. In dit jaarverslag zijn voor de vergelijkende cijfers de cijfers van voorgaande jaren van Beleggingsfondsen Fagoed I en Fagoed II tezamen genomen. Tevens zijn de cijfers per participatie ten behoeve van de vergelijkbaarheid omgerekend naar eenzelfde grondslag, namelijk het aantal participaties per 1 januari 2010. Dit aantal wijzigde als gevolg van de fusie van 3.786 (Fagoed I: 2.576, Fagoed II: 1.210) naar 129.742. Het aantal participanten is na de fusie gelijk gebleven. De participaties in de Beleggingsfondsen Fagoed I en Fagoed II zijn ingetrokken en vervangen door een zodanig aantal participaties in het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht dat de totale waarde, gebaseerd op de waarderingen per 31 december 2009 tegen rentabiliteitswaarde, gelijk is aan de totale waarde van de nieuwe participaties, op dezelfde waarderingsgrondslagen.

Stabiel rendement

Uit de resultaten in 2010 blijkt dat Fagoed een stabiel rendement geeft en dat Fagoed relatief minder conjunctuurgevoelig is in vergelijking met veel andere beleggingen in vastgoed. Dat komt enerzijds doordat door de erfpachtconstructie de waarde van het onderliggende vastgoed minder fluctuaties geeft en anderzijds doordat de agrarische productiekolom minder conjunctuurgevoelig is dan andere sectoren. Het beleggingsresultaat in de kerncijfers wordt uitgedrukt als percentage van de rentabiliteitswaarde van de participaties. Dit geeft een beter beeld van de prestaties van het fonds ten opzichte van de kapitaalmarkt.

Autonome groei

Doordat het in 2010 niet tot introductie van nieuwe financieringsproducten is gekomen, zal het fonds voorsnog blijven bouwen op autonome groei. Daartoe zal de juridische fusie van de Beleggingsfondsen Fagoed I en Fagoed II in één Beleggingsfonds 'Fagoed Erfpacht' een goede bijdrage leveren. De fusie

leidt tot een efficiëntere bedrijfsvoering, maar ook tot een betere positionering van het nieuwe fonds Fagoed Erfpacht in de agrarische markt en in de beleggingsmarkt.

RESULTATEN BELEGGINGSFONDS FAGOED 2010

In het afgelopen jaar boekte Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht een totaal beleggingsresultaat van € 6,1 miljoen tegen € 7,0 miljoen in 2009. Dit betekent een financieel resultaat van 4,8 procent op de intrinsieke waarde (2009: 5,6 procent). De agrarische ondernemers profiteerden onverminderd van de langjarige zekerheid van een lage financieringslast. Aan het eind van het verslagjaar bedroeg het totaal eigen vermogen (fondsvermogen) € 128,2 miljoen, een toename van € 1,9 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze stijging is toe te schrijven aan de herwaardering op de boekwaarde.

Direct beleggingsresultaat

Het direct beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 32,62, ofwel een totaal van € 4,232 miljoen. In 2009 was dit € 4,361 miljoen (€ 33,61 per participatie). Deze afname heeft te maken met hogere canonopbrengsten van € 0,179 miljoen en lagere algemene kosten ad € 0,011 miljoen. Daar staan tegenover de lagere overige opbrengsten van € 0,154 miljoen alsmede hogere kosten vanuit dotatie aan de voorziening debiteuren ad € 0,165 miljoen.

Indirect beleggingsresultaat

Het indirect beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 14,61, ofwel een totaal van € 1,896 miljoen. In 2009 was dit € 2,679 miljoen (€ 20,65 per participatie). Dit resultaat bestaat, naast de ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexering, uit inhaalindexering die mogelijk is door de gestegen grondprijzen in 2010, alsmede een aanpassing van de boekwaarde van de objecten in volledig eigendom. De oppervlakte waarover dit jaar kon worden geïndexeerd bedroeg 4.637 hectare. Voor 4.351 hectare is de jaarlijkse indexering met een percentage van 1,19 (consumentenprijsindexcijfer 2009) van toepassing (2009: 2,49 procent). De resterende oppervlakte van 286 hectare betreft de driejaarlijkse indexering waarbij voor het jaar 2010 het percentage 5,23 (2009: 5,15 procent) bedroeg over de periode 2007 tot en met 2009.

Onroerendgoedportefeuille

De onroerendgoedportefeuille van Fagoed Erfpacht nam vorig jaar toe tot € 126,3 miljoen, rekening houdend met aan- en terugkopen en waardemutaties. De totale oppervlakte steeg 57 hectare, ofwel met 1,1 procent, tot 5.397 hectare. Het totaal aantal objecten nam toe met 6 tot 300, met een gemiddelde oppervlakte van 18,0 hectare en met een gemiddelde canon van € 886 per hectare. De beleggingsobjecten zijn verspreid over de verschillende provincies, landbouwgebieden en grondgebonden landbouwsectoren. De vrije verkeerswaarde van deze gronden bedroeg aan het eind van het verslagjaar € 218,7 miljoen. Dit betekent dat Fagoed Erfpacht een buffer heeft van € 92,4

miljoen, ofwel 42,3 procent van de vrije verkeerswaarde. Vorig verslagjaar was dat 39,4 procent. Door een stijging van de grondprijzen in 2010 is de vrije verkeerswaarde van alle contracten gestegen tot een niveau boven de geïndexeerde hoofdsom. In het verslagjaar kocht Fagoed zes objecten voor een aankoopbedrag van € 1,773 miljoen, werden vier objecten gesplitst en was er een transactie vanwege deelverkoop. De aankopen vonden plaats op basis van een canonpercentage van 3,5 procent met een tussentijds terugkooprecht na 15 jaar en een canonpercentage van 3,3 procent bij een eerste terugkoop na 27 jaar. Het canonbedrag en de hoofdsom worden jaarlijks geïndexeerd op basis van de consumentenprijsindex alle huishoudens. Er waren geen contracten waarvan de mogelijkheid tot tussentijdse terugkoop in 2010 viel.

Debiteuren

De debiteurenstand nam toe in 2010 (11,7 procent hoger). De oorzaak van de stijging in vergelijking met 2009 komt met name doordat pachters in 2010 hun erfpachtcanon later betalen. De voorziening op dubieuze debiteuren in 2010 is beperkt toegenomen met € 0,037 miljoen. Het totale debiteurensaldo bedroeg ultimo 2010 € 0,566 miljoen na aftrek van een voorziening op debiteuren wegens mogelijke oninbaarheid van € 0,297 miljoen. Het verscherpte debiteurenbeleid zorgt er verder voor dat er minder grote betalingsachterstanden ontstaan en leidt daarnaast tot een daling van achterstand bij 'oude' debiteuren.

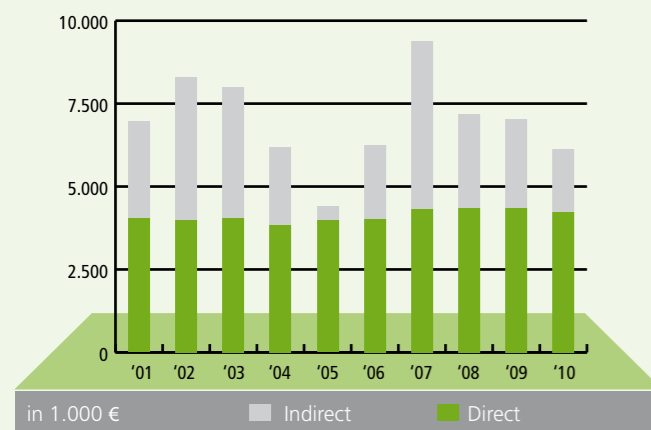
MARKTONTWIKKELINGEN

Voor Fagoed zijn zowel de ontwikkelingen op de agrarische grondmarkt als die op de kapitaalmarkt van groot belang voor de bedrijfsvoering. Daarom volgt hieronder een overzicht van de marktontwikkelingen in het afgelopen jaar.

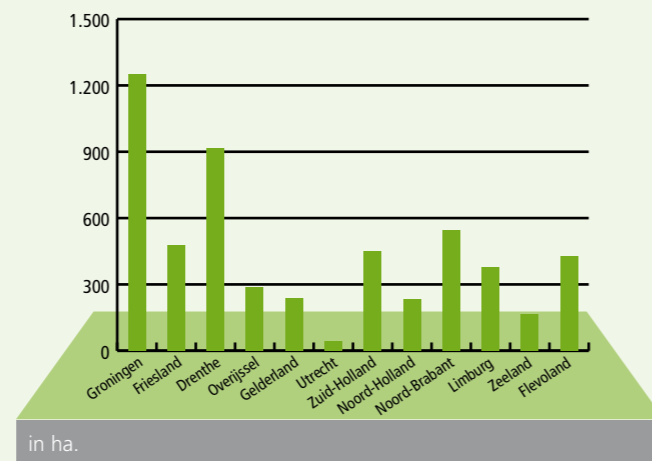
Agrarische grondmarkt

In het verslagjaar is in Nederland, ten opzichte van een jaar eerder, ongeveer 10 procent minder landbouwgrond verhandeld. Deze lagere mobiliteit ging gepaard met een nagenoeg gelijk gebleven gemiddelde vrije grondprijs in heel Nederland. Dit betekent dat de sinds 2006 weer ingezette groei van de grondprijs in 2010 stabiliseerde. De mobiliteitscijfers in de diverse landbouwgebieden verschilden onderling sterk van elkaar. Zo daalde de mobiliteit in de landbouwgebieden Bouwhoek en Hogeland alsmede Veenkoloniën en Oldambt fors met ongeveer 60 procent, respectievelijk 30 procent, terwijl in Zuid-Limburg de mobiliteit met ongeveer 20 procent toenam. Hoewel de gemiddelde vrije grondprijs in Nederland met ruim € 42.000 nagenoeg gelijk bleef aan die van 2009, verschilden de grondprijzontwikkelingen per landbouwgebied. Zo daalde de gemiddelde vrije grondprijs in het landbouwgebied Westelijk Holland en Waterland met ongeveer 10 procent en stegen de grondprijzen in Zuidwest Brabant en Zuid-Limburg met ongeveer 20 procent respectievelijk circa 10 procent. De verandering in de spreiding van de grondprijzen en de verschillen in de prijs van courante en incurante grond verschilden per landbouwgebied. Het artikel dat is opgenomen in dit jaarverslag gaat dieper in op recente ontwikkelingen van de grondmarkt. De verwachtingen ten aanzien van de grondmarkt in 2011 zijn ongewis als gevolg van de zeer terughoudende houding van de overheid en projectontwikkelaars op de grondmarkt. Zo blijft de verdere aanleg van de Ecologische Hoofdstructuur achterwege en zullen alternatieve bestemmingen voor de diverse grondvoorraden moeten worden gevonden. In het verslagjaar bleek de koopbereidheid onder de boeren zodanig te zijn dat het terugtreden van de overheid op de grondmarkt niet tot een grondprijzdaling aanleiding gaf. Die koopbereidheid en het herstel van het inkomen in het verslagjaar zal naar onze verwachting aanleiding zijn tot investeringen in 2011. De financiering daarvan biedt Fagoed kansen. De agrarische sector in Nederland kende in de jaren 2008 en 2009 gemiddeld slechte inkomens. Per bedrijf en per sector waren er echter grote verschillen. Vooral 2009 sprong er in negatieve zin uit. In 2010 herstelden de inkomens zich en de verwachtingen voor 2011 lijken goed.

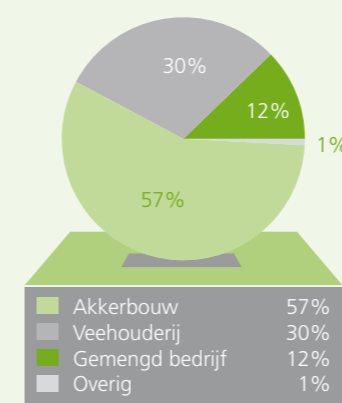
Beleggingsresultaat



Geografische spreiding



Verdeling beleggingen naar sectoren



Peter de Gendt (40) Fruitteler te Nieuw Namen, Zeeuws-Vlaanderen

“Erfpachtfinanciering kwam in beeld toen een aantal tussenliggende percelen vrijkwam. Als de grond van je buurman te koop komt, kun je niet zeggen: wacht maar even tot de rente daalt. We moesten dus snel keuzes maken. Erfpacht was daarom een heel aantrekkelijke optie voor ons. Uiteindelijk is het toch een kwestie van de rekensom goed maken: is het gunstiger om via de bank te financieren of pakt erfpacht beter uit.”

“Wat prettig is, is dat we bij Fagoed precies weten waar we aan toe zijn. Het idee dat je tussentijds de mogelijkheid hebt om terug te kopen stond ons ook aan. Of we dat ook doen kan ik nu nog niet zeggen. Dat hangt bijvoorbeeld af van de rente op dat moment. Bovendien willen we het bedrijf graag verder ontwikkelen. 't Is toch een vorm van ondernemerschap, en ook bij ons kun je je euro maar één keer uitgeven.”

Peter de Gendt nam het bedrijf in 2007 van zijn vader over. Op de boerderij is 25 ha in gebruik voor de kweek van appels en peren. Daarnaast is er nog 15 ha voor graan en graszaden. De contacten met Fagoed stammen nog uit de tijd dat De Gendt Sr. de boerderij runde.

Kapitaalmarkt

Fagoed is voor het aantrekken van nieuw vermogen afhankelijk van de kapitaalmarkt. In 2010 heeft Fagoed geen nieuw vermogen aangetrokken. Het canonpercentage is in oktober 2010 naar beneden aangepast. Fagoed stelt maandelijks het theoretisch canonpercentage vast aan de hand van ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en overige indicatoren zoals de inflatieverwachting en vergelijkbare beleggingen. Bij de vaststelling wordt ervan uitgegaan dat de beleggers een rendement verlangen van minimaal de euro-swaprente, verhoogd met een risico-opslag. Om het canonpercentage voor de agrarische markt niet constant te laten fluctueren, volgt het de kapitaalmarkt pas op het moment dat er sprake is van een structurele aanpassing van de euro-swaprente. De gemiddelde 15-jarige euro-swaprente bleef het hele jaar (ruim) onder de 4 procent. Dit percentage komt echter tot stand door de uitzonderlijke situatie op de financiële markten waarbij hoge risico-opslagen worden gehanteerd. In de loop van het jaar werd de druk op de opslagen iets minder. De 15-jarige hypotheekrente daalde aanvankelijk van 5,80 procent tot 4,90 procent in oktober 2010 en steeg vervolgens weer tot een niveau van 5,30 procent ultimo 2010. Het canonpercentage bedraagt nu 3,0 procent (2009: 3,5 procent). Voor contracten zonder tussentijds terugkooprecht wordt het lagere canonpercentage van 2,8 procent (2009: 3,3 procent) gehanteerd. De inflatie, ook een van de indicatoren die van belang zijn voor het vaststellen van het canonpercentage, bedroeg in 2009 1,2 procent, terwijl die in 2008 op 2,5 procent lag. Mede onder aanhoudende invloed van de economische crisis bleef de inflatie in 2010 op een laag niveau en is zeer beperkt gestegen tot 1,3 procent (voorlopig cijfer CBS).

RENTABILITEITSWAARDE VAN DE PARTICIPATIES IN 2010

In de nieuwe fondsvoorwaarden vindt de waardering en uitgifte van participaties plaats op basis van de rentabiliteitswaarde. Daarom wordt sinds 2009 het financieel resultaat van het fonds uitgedrukt als percentage van de rentabiliteitswaarde van de participaties naast de intrinsieke waarde van het fonds. Daarmee beoogt het fonds een betere aansluiting te vinden bij de tegenwoordig gebruikelijke waarderingmethoden voor dit soort beleggingen en bij de presentatie van het financieel resultaat.

De waarde van de participaties in het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht worden bepaald door van alle contracten de netto contante waarde van gekapitaliseerde canoninkomsten tot het eerstvolgende terugkoopmoment en de contante waarde van de terugkoop som bij het eerstvolgende terugkoopmoment bij elkaar op te tellen. Het eerste terugkoopmoment is na 27 jaar of

iedere zes jaar daarna tot aan het einde van het contract bij 39 of 48 jaar. De rekenmethodiek en de parameters die daarbij worden gehanteerd zijn in overleg met de participanten vastgesteld. De parameters worden jaarlijks op basis van actuele marktconforme gegevens door de Raad van Toezicht vastgesteld. Het gaat om de verwachting van de jaarlijkse indexering en de beheerkosten voor de resterende looptijd en om de actuele discontovoet.

Jaarlijkse indexering

De jaarlijkse indexering is gebaseerd op de verwachte inflatie (conform het prijsindexcijfer voor gezinsconsumptie) en is ten opzichte van 2009 verlaagd met 0,5 procent naar 2,0 procent, mede op basis van de middellange tot langetermijnverwachtingen van DNB. De beheerkosten zijn op basis van langjarige overzichten bepaald op 0,5 procent. De discontovoet (2010: 5,12 procent t.o.v. 2009: 5,62 procent) is gebaseerd op de actuele marktrente voor de 15-jarige IRS volgens DNB (per 31 december 2010: 3,77 procent) en een risico-opslag. Door de kredietcrisis zijn de opslagen voor kredietrisico aanzienlijk gewijzigd. Waar Fagoed tot 2008 een risico-opslag van 0,75 procent hanteerde is deze als gevolg van de kredietcrisis vanaf 2008 gesteld op 1,50 procent. In 2010 laat de risico-opslag voor A credit ratings een verlaging zien. Mede op basis van deze ontwikkelingen is de risico-opslag verlaagd van 1,50 procent naar 1,35 procent. De vlottende activa minus de kortlopende schulden en de objecten die Fagoed in volle eigendom heeft, worden tegen de nominale waarde opgenomen. De aldus verkregen waarde wordt gedeeld door het aantal uitstaande participaties. Dit geeft de rentabiliteitswaarde per participatie. De rentabiliteitswaarde van de participaties per 31 december 2010 in het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht bedraagt € 1.010 (2009: € 1.000).

Rentabiliteitswaarde als waarderinggrondslag

In de jaarrekening wordt als waarderinggrondslag voor de landbouwgronden niet de rentabiliteitswaarde gehanteerd, maar de contractuele terugkoop som of lagere marktwaarde (pagina 35 grondslagen voor de waardering). Deze grondslag wordt gehanteerd, omdat Fagoed niet vrij over de grond kan beschikken en omdat bij een eventuele vervreemding de erfpachter een recht tot koop heeft. Op contractueel overeengekomen terugkoopmomenten kan de erfpachter de grond terugkopen tegen de laagste waarde: de geïndexeerde aanschafwaarde of de vrije verkeerswaarde (vrij van erfpacht). Met de in het contract ingebouwde keuzemogelijkheden is rekening gehouden met de waarderinggrondslagen zoals opgenomen in de jaarrekening. Indien als waarderinggrondslag voor de landbouwgronden de rentabiliteitswaarde wordt toegepast in de jaarrekening, dan zien de balans en de winst- en verliesrekening 2010 er per 31

december 2010 uit zoals hierna weergegeven. Hiermee wordt het benodigde inzicht gegeven in de ontwikkeling van de balans en de winst- en verliesrekening op basis van rentabiliteitswaarde en kan worden voldaan aan de steeds grotere eis van transparantie, hetgeen voor de participanten van Fagoed van groot belang is.

Balans per 31 december 2010 op basis van rentabiliteitswaarde (x € 1.000)		
	2010	2009*
ACTIVA		
Landbouwgrond in eigendom	3.662	3.215
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	125.466	122.858
Vorderingen	612	585
Liquide middelen	2.707	4.591
	132.447	131.249
PASSIVA		
Fondsvermogen	131.030	129.742
Langlopende schulden	102	108
Kortlopende schulden	1.315	1.399
	132.447	131.249

Het fondsvermogen per 31 december 2010 op basis van rentabiliteitswaarde kan als volgt tot het fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde per 31 december 2010 herleid worden.		
Fondsvermogen op basis van rentabiliteitswaarde	131.030	
<ul style="list-style-type: none"> herwaardering als gevolg van rentabiliteitswaarde beleggingen 	-2.834	
Fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde	128.196	

Winst- en verliesrekening 2010 op basis van rentabiliteitswaarde (x € 1.000)		
	2010	2009*
BATEN		
Canonopbrengsten	4.782	4.603
Overige opbrengsten	159	313
	4.941	4.916
LASTEN		
Algemene kosten	672	683
Dotatie voorziening debiteuren	37	-/- 128
	709	555
Direct beleggingsresultaat	4.232	4.361
Indirect beleggingsresultaat	1.288	-/- 371
Totaal beleggingsresultaat	5.520	3.990

Het indirect beleggingsresultaat op basis van rentabiliteitswaarde kan als volgt worden gespecificeerd.		
	2010	2009*
Opbrengst verkochte activa	7	167
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 4	-/- 29
Boekwinst	3	138
Gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 2	-/- 10
Transactiewinst	1	128
<ul style="list-style-type: none"> Rentevergoeding vroegtijdig beëindigd contract Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom Verlaging inflatiepercentage van 2,5 naar 2,0 Verlaging risico-opslag van 1,50% naar 1,35% Aanpassing naar actuele rentepercentage Mutatie contante waarde terugkoopsoom Mutatie contante waarde canonopbrengsten Overige 	-	28
	447	55
	-/- 6.964	-
	1.980	-
	4.440	-/- 2.778
	6.354	5.944
	-/- 4.468	-/- 4.318
	-/- 502	570
Indirect beleggingsresultaat	1.288	-/- 371

*voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast

“Nog geen dag spijt”

Akkerbouwer (58), Groningen

“Zelfstandig werken, maar vooral buiten kunnen werken, dat is toch wel het mooist aan ons vak. Je maakt alle seizoenen heel bewust mee en staat daardoor dicht bij de natuur. Toen ik eind jaren tachtig deze boerderij overnam kwam Fagoed als financieringsalternatief in beeld. Via onze adviseur werden we erop geattendeerd. De rente was destijds hoog; in ieder geval hoger dan het te betalen canon.”

“Later hebben we er nog wat grond bijgekocht. Ook dat hebben we door Fagoed laten financieren. Een van de contracten loopt binnenkort af, dan mogen we terugkopen. Of we dat ook daadwerkelijk doen weet ik nog niet. Als je beperkte mogelijkheden hebt en je wilt nog wat overhouden om te investeren, dan is dit een mooi product. In het begin was het nieuw en vonden we het spannend, maar we hebben er nog geen dag spijt van gehad.”

Op dit akkerbouwbedrijf van 60 ha worden hoofdzakelijk fabrieksaardappelen, suikerbieten en brouwgerst geteeld. De familie is in de jaren zestig op het bedrijf gekomen, de huidige generatie runt het sinds eind jaren tachtig.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Alle vermelde bedragen zijn in duizenden euro's opgenomen. De grondslagen die worden toegepast voor de waardering van activa en passiva en de resultaatbepaling zijn gebaseerd op historische kosten, tenzij hierna anders vermeld. De baten en lasten worden verantwoord in het jaar waarop zij betrekking hebben.

Landbouwgronden

De gronden in volle eigendom worden gewaardeerd tegen de vrije verkeerswaarde. Jaarlijks worden deze gronden door externe taxateurs getaxeerd.

Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Fagoed Erfpacht is eigenaar van de blote eigendom van de landbouwgronden. De erfpachtcontracten worden gewaardeerd tegen de contante waarde van de toekomstige geldstromen. Het betreft hier de canoninkomsten tot het eerstvolgende terugkoopmoment en de verwachte terugkopsom bij het eerstvolgende terugkoopmoment. Het eerste terugkoopmoment is na 27 jaar of iedere zes jaar daarna tot aan het eind van het contract bij 39 of 48 jaar. Aan het eind van de looptijd van het erfpachtcontract, bij overlijden van de erfpachter, op contractueel vastgelegde momenten of als het fonds de blote eigendom zou willen verkopen, heeft de erfpachter het recht de grond terug te kopen tegen de terugkopsom. De terugkopsom is de laagste waarde: de geïndexeerde aanschafwaarde of de vrije verkeerswaarde (vrij van erfpacht). Gedurende de looptijd van het contract wordt als terugkopsom gehanteerd de contractuele geïndexeerde terugkopsom of de lagere vrije verkeerswaarde. Conform de contractuele afspraken wordt de canon jaarlijks of driejaarlijks geïndexeerd met de consumentenprijsindex alle huishoudens. Op basis van de actuele canon wordt jaarlijks de geïndexeerde aanschafwaarde berekend. Door externe taxateurs wordt driejaarlijks, of vaker indien de marktstandigheden daartoe aanleiding geven, de vrije verkeerswaarde vrij van pacht getaxeerd.

De jaarlijkse indexering is gebaseerd op de verwachte inflatie (conform het prijsindexcijfer voor gezinsconsumptie) en is ten opzichte van 2009 verlaagd met 0,5 procent naar 2,0 procent, mede op basis van de middellange tot langetermijnverwachtingen van DNB. De beheerkosten zijn op basis van langjarige overzichten bepaald op 0,5 procent. De discontovoet (2010: 5,12 t.o.v. 2009: 5,62 procent) is gebaseerd op de actuele marktrente voor de 15-jarige IRS volgens DNB (per 31 december 2010: 3,77 procent) en een risico-opslag van 1,35 procent (2009: 1,50 procent).

Vorderingen

De vorderingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde onder aftrek van een voorziening voor mogelijke oninbaarheid.

Herwaarderingsreserve

Waardemutaties van de gronden in eigendom en de vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten geschieden via de herwaarderingsreserve. Indien de herwaarderingsreserve van een object niet toereikend is, komen eventuele waardeverminderingen ten laste van het indirect beleggingsresultaat.

Herbeleggingsreserve

Gerealiseerde winst op beleggingen wordt uitgekeerd, tenzij de Beheerder met toestemming van de Raad van Toezicht beslist dat de gerealiseerde winst wordt gereserveerd. In dat geval wordt de winst toegevoegd aan de herbeleggingsreserve. Voor zover de herbeleggingsreserve niet toereikend is, komen eventueel gerealiseerde verliezen op beleggingen ten laste van het resultaat.

Direct beleggingsresultaat

Het direct beleggingsresultaat bestaat uit het saldo van directe beleggingsopbrengsten, canonopbrengsten, interestbaten en -lasten en algemene kosten. De beloning van de Beheerder en het Trustkantoor is gebaseerd op het belegde vermogen van het Beleggingsfonds per het einde van het jaar.

Indirect beleggingsresultaat

Het indirect beleggingsresultaat bestaat uit de toename, c.q. afname van de herwaarderings- en herbeleggingsreserve en de transactiewinst op verkoop van landbouwgronden. De transactiewinst wordt gedefinieerd als het verschil tussen de opbrengst en de boekwaarde bij verkoop. De boekwinst op verkoop beleggingen wordt gedefinieerd als het verschil tussen de opbrengst en de oorspronkelijke aanschafwaarde. Het verschil tussen de boekwinst en de transactiewinst is de gerealiseerde herwaarderingsreserve.

STRATEGIE

Mede als gevolg van de economische crisis en de terughoudendheid van de participanten heeft Fagoed in 2010 geen nieuwe financieringsproducten kunnen introduceren. In 2011 zal onder meer worden gekeken op welke manier ingespeeld kan worden op de recente ontwikkelingen in relatie tot het landelijk gebied. Zo heeft de Nederlandse regering een sterk gewijzigd beleid ten aanzien van natuurontwikkeling. Mede als gevolg van de

kredietcrisis zullen vele programma's en projecten van de overheid worden stopgezet. Daarvoor in de plaats is de verwachting dat de agrarische sector een grotere rol bij de ontwikkeling van het landelijk gebied zal krijgen. Fagoed zal hiervoor een nieuwe toekomststrategie ontwikkelen in het voorjaar van 2011. De belangrijkste doelstelling van Fagoed zal ook in de nieuwe toekomstvisie overeind blijven: de belangen van de belegger en de agrariër bij elkaar brengen. Fagoed zoekt met het beleggen in landbouwgrond voortdurend naar nieuwe mogelijkheden en synergie tussen beleggers en agrarische ondernemers. Voor beide partijen neemt Fagoed een concurrerende positie in, waarbij steeds oog is voor de wederzijdse belangen. Voor de institutionele belegger is dat een geïndexeerde langetermijnbelegging met een concurrerend rendement en een passend risico- en kostenniveau. Voor de ondernemer in de grondgebonden landbouw en veeteelt is dat een stabiele, degelijke financiering met gunstige fiscale faciliteiten en concurrerende voorwaarden.

Groei

Om te groeien in de komende jaren is het voor Fagoed van groot belang om voor beide partijen interessant te blijven en de ontwikkelingen op zowel de financiële markten als in de agrarische sector op de voet te volgen en hierop in te spelen. Fagoed richt zich daarbij in eerste instantie op de primaire agrarische sector. De onderneming speelt daarbij vooral in op de financieringsvraagstukken die zich voordoen in deze sector. Fagoed zet verder in op een verbreding van haar netwerk door betere relaties aan te gaan met agrarische adviseurs, zoals

makelaars, boekhoudkantoren en financiële bedrijfsadviseurs. Zo zal regelmatig contact worden gelegd met deze partijen en productinformatie worden besproken of in groter verband een presentatie worden verzorgd.

RISICOBEEHER

Fagoed staat als beleggingsfonds bloot aan diverse risico's. Te onderscheiden zijn o.a. risico's ten aanzien van de prijsontwikkeling van de agrarische grondmarkt, inflatie, canonopbrengsten, terugkooprecht, wetgeving en operationele risico's. Door het fonds zijn zoveel mogelijk mitigerende maatregelen getroffen. Deze zijn nader uitgewerkt in de toelichting op de jaarrekening.

UITKERINGSVOORSTEL

Voorgesteld wordt, conform de voorwaarden van beheer en bewaring, het totale directe beleggingsresultaat van € 4,232 miljoen uit te keren aan de participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,001 miljoen. De totale uitkering bedraagt € 4,233 miljoen. Dit komt overeen met een uitkering van € 32,63 per participatie (2009: € 34,81). Hiervan is eind 2010 per participatie € 25 uitgekeerd als interim-uitkering.

Van het indirect beleggingsresultaat zal het saldo van de herwaarderingsreserve van de landbouwgronden ter grootte van € 1,893 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve en € 0,002 miljoen aan de herbeleggingsreserve.



VOORUITZICHTEN

Het herstel van de resultaten van de land- en tuinbouw in 2010 is vooral het gevolg van gemiddeld hogere prijzen voor de producten. De hogere prijzen kunnen voor een deel worden toegeschreven aan het economisch herstel dit jaar, waardoor de exportmogelijkheden toenemen (LEI). De vooral in 2009 slechte inkomenssituatie had gevolgen voor de omvang van de investeringen in 2010. De bedrijfsresultaten van 2010 zullen waarschijnlijk positief werken op het sentiment waardoor investeringen kunnen worden verwacht. De eis van milieu- en diervriendelijke productie en verwerking en (Europese) wet- en regelgeving vergen van de agrarische ondernemers ook investeringen. Maar daarnaast is bekwaam en alert ondernemerschap nodig om ook in de toekomst in staat te zijn op alle ontwikkelingen in te kunnen spelen. In Nederland zal altijd ruimte zijn voor goede agrarische ondernemers: vakmensen die over innovatief vermogen en managementcapaciteiten beschikken. Deze vernieuwende ondernemers vormen de primaire doelgroep van Fagoed. Zij zijn ook degenen die het meeste voordeel kunnen behalen uit de fiscale mogelijkheden van de Fagoed-financiering.

Schaalvergroting

In de afgelopen jaren daalde het aantal land- en tuinbouwbedrijven met ongeveer 3 procent per jaar (LEI). Het aantal agrariërs blijft naar verwachting ook in 2011 afnemen. De vrijkomende gronden zullen naar verwachting door de overblijvende agrariërs worden overgenomen om over te gaan tot de noodzakelijke schaalvergroting. Fagoed biedt de komende jaren een prima instrument om dat mogelijk te maken. Het is echter merkbaar dat de concurrentiepositie van Fagoed met zijn langjarige contracttermijnen onder druk staat. Diverse hypotheekproducten worden tegen zeer gunstige voorwaarden aangeboden, waarbij agrariërs minder rekening lijken te houden met de lange termijn. Er zal naar wegen worden gezocht om voldoende concurrerend te blijven. Vanaf begin 2010 bleef de euro-swaprente licht dalen vanaf 3,93 procent om in het vierde kwartaal weer iets omhoog te gaan tot 3,77 procent. De kredietverstrekkers hanteerden in 2010 hoge opslagen, die het effect van de lagere rente weer teniet deden. De Nederlandse inflatie was als gevolg van de economische crisis in 2009 geleidelijk gedaald naar 1,2 procent, maar eind 2010 stond ze op 1,3 procent (voorlopig cijfer CBS). Op de financiële markten zijn signalen van herstel, maar een goede voorspelling van het inflatiepercentage op de lange termijn is niet mogelijk.

Terugkooprecht

In 2011 zijn er enkele Fagoed-erfpachters die gebruik kunnen maken van het contractuele (tussentijdse) terugkooprecht. Uit dien hoofde kan er sprake zijn van een beperkte afname van de onroerendgoedportefeuille. Ook in 2012 zijn er meerdere Fagoed-erfpachters met de mogelijkheid van contractuele (tussentijdse) terugkoop.

Effecten crisis

Hoewel Fagoed relatief ongevoelig is voor grote koersdalingen en het rendement stabiel is, lieten de effecten van de financiële crisis Fagoed niet ongemoeid. Enerzijds was dat merkbaar bij het aantrekken van nieuw kapitaal voor nieuwe financieringsproducten. Anderzijds was dat merkbaar door het effect op de ontwikkeling van de agrarische grondprijzen die, gemiddeld genomen, zijn gestabiliseerd. De inkomens in de agrarische sector zijn in het jaar 2010 weer hersteld. Een en ander geeft daarom geen aanleiding om het beleid aan te passen. Daarentegen zijn er effecten op de grondmarkt te verwachten als gevolg van het gewijzigde overheidsbeleid. Wij gaan ondanks de ongewisse situatie voor 2011, in tegenstelling tot 2010, uit van een toename van het aantal transacties op basis van het bestaande erfpachtproduct. Ook wordt energie gezet op groeimogelijkheden in nieuwe producten en nieuwe markten. Er hebben zich in de eerste maanden van 2011 geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2010 blijkt. Wij verwachten over het jaar 2011 een direct beleggingsresultaat per participatie op eenzelfde niveau als 2010. Het indirect beleggingsresultaat is afhankelijk van de inflatie en de taxatie-uitkomsten ultimo dit jaar en van de mogelijke incidentele verkopen die zich in de loop van dit jaar aandienen.

Ontwikkelingen grondmarkt

Omdat recente ontwikkelingen in de agrarische en publieke sector aandacht behoeven hebben wij een voor Fagoed geschreven artikel in het jaarverslag opgenomen dat met name de ontwikkelingen op de grondmarkt belicht. Zie pagina 24.

Arnhem, 5 april 2011

Directie Bestuurskantoor Fagoed BV

“Je maakt het jezelf makkelijker”

Landbouwer (40), Drenthe

“Je moet echt een liefhebber zijn om dit werk te kunnen doen, en tegelijkertijd een ondernemer om het vol te kunnen houden. Als je mee wilt blijven doen, denk ik dat je minimaal een bedrijf van deze omvang moet hebben. Om nog efficiënter te kunnen werken, werk ik ook samen met een aantal boeren uit de omgeving. We delen het gebruik van de machines en helpen daar waar nodig.”

“Een aantal jaren geleden kwam er grond vrij van drie boeren die er tegelijkertijd mee stopten. Dat was voor ons een unieke kans om uit te breiden. Op aanraden van de bank hebben we dat toen deels met een hypotheek en deels via Fagoed gefinancierd. Met erfpachtfinanciering maak je het jezelf wat makkelijker. Want de eerste jaren als boer zijn toch vaak het zwaarst. Dan is het goed als de lasten wat lichter zijn. Halverwege gaan de kosten omhoog, maar dan kun je het ook beter opbrengen.”

Dit boerenbedrijf, op de flanken van de Hondsrug, beslaat een oppervlak van 110 ha. Het is een gemengd bedrijf dat zich deels richt op jongveeopfok en deels fungeert als veenkoloniaal akkerbouwbedrijf met fabrieksaardappelen en suikerbieten.

Jan Luijt:

“Fluctuaties in de prijs van landbouwgrond hebben in Nederland geen invloed op de voorraad landbouwgrond”



JAN LUIJT is als senior wetenschappelijk medewerker verbonden aan het Landbouw Economisch Instituut in Den Haag. Aandachtsvelden in zijn werk zijn onder meer: de economische analyse van grondmarktontwikkelingen, pachtvraagstukken en collectieve goederen vraagstukken, en het periodiek samenstellen van en onderzoek doen naar de beheerkosten van bos- en natuurterreinen. Voor Fagoed geeft hij zijn visie op de ontwikkeling van de agrarische grondprijs.

Ontwikkeling van de agrarische grondprijs*

door Jan Luijt

Na 2004 is de agrarische grondprijs aanzienlijk gaan stijgen. De stijging had te maken met de voorgenomen afschaffing van de productiebeperking in de melkveehouderij rond 2015. De melkquotumprijs halveerde en liep terug in de grondprijs. De landelijk gemiddelde prijs kwam in 2009 uit op bijna 47.000 euro per hectare. In 2010 was er sprake van een stabilisatie. Vanaf 2011 zal het wegvallen van de publieke vraag naar landbouwgrond de agrarische grondprijs onder druk zetten.

De periode van grondprijstijging, van 2005 tot en met 2009, viel in de eerste 4 jaar samen met zeer goede bedrijfsresultaten in de grondgebonden landbouw. De ongekend slechte bedrijfsresultaten in de melkveehouderij in 2009 - twee derde van het totale landbouwareaal bestaat uit grasland en snijmaïs - gingen evenwel niet gepaard met een daling van grondprijzen. Het verband tussen de bedrijfsuitkomsten in de grondgebonden landbouw en de grondprijs is ook op langere termijn nauwelijks zichtbaar (figuur 1). De netto toegevoegde waarde (opbrengsten minus variabele kosten ofwel de beloning voor arbeid en kapitaal) per hectare in de akkerbouw en de melkveehouderij bleef de laatste 30 tot 35 jaar op een zelfde niveau, terwijl de grondprijs in diezelfde periode fors steeg. Het uiteenlopen van genoemde ontwikkelingen heeft te maken met de schaalvergroting in de landbouw, onder meer tot uiting komend in de uitbreiding van het bedrijfsareaal. De netto opbrengst van een extra hectare landbouwgrond overstijgt die van de gemiddelde hectare, aangezien agrariërs die grond kopen om het bedrijfsareaal uit te breiden de hoge vaste bedrijfskosten in hun biedprijs niet meerekenen.

Voorgenomen afschaffing melkquotering beïnvloedt grondprijzen

De oorzaak van de afgelopen stijging van de grondprijs heeft vooral te maken met de aangekondigde afschaffing van de

melkquotering in 2014/15. Weliswaar is dat voornemen reeds begin deze eeuw door de EU bekend gemaakt, maar de aandacht daarvoor en het besef dat het wel eens werkelijk kon worden begon pas goed te groeien na 2006, zoals blijkt uit een halvering van de prijs van het melkquotum rond dat jaar (figuur 2).

Door het toegenomen besef dat de productiebeperking in de melkveehouderij op termijn wordt opgeheven daalt de marktprijs van het recht dat de ondernemer in staat stelt om melk te produceren tegen de relatief hoge gesubsidieerde prijs. De terugverdientijd wordt immers korter. De in het productierecht verborgen marge op een - extra - liter melk hecht zich vervolgens aan het productiemiddel waar de grondgebonden landbouw met zichzelf om concurreert, de grond. Dit was ook het geval in 2009, het jaar waarin de melkprijs tot een ongekend dieptepunt was gedaald.

Geen invloed invoering bedrijfstoelagen op grondprijzen

Nederland heeft gekozen voor het historische model van bedrijfstoelagen (toelagen mogen qua hoogte verschillen). Daarbij zijn de toeslagrechten in Nederland niet alleen verhandelbaar, maar zelfs verhandelbaar zonder grond. Tenslotte is niet het volledige Nederlandse landbouwareaal bedekt met toeslagrech-

* Dit artikel maakt geen deel uit van de reikwijdte van de controleverklaring van KPMG Accountants N.V. zoals opgenomen op pagina 49.

ten, maar ongeveer 5/6 van dat areaal. Door de geschetste wijze waarop in Nederland het systeem van bedrijfstoelagen is ingevoerd (verhandelbaarheid toeslagrechten), maar vooral omdat niet het volledige landbouwareaal met toeslagrechten is bedekt, mag er geen invloed van de invoering van de ruim 1,5 miljoen toeslagrechten op de grondprijs in Nederland worden verwacht. De waarde van het toeslagrecht of een deel ervan kan zich alleen in de grondprijs kapitaliseren indien het aantal toeslagrechten groter is dan het beschikbare landbouwareaal (Ciaian e.a., 2008). De duurzaamheid van het stelsel van bedrijfstoelagen wordt door de betrokken agrariërs overigens laag ingeschat, getuige de marktwaarde van toeslagrechten die slechts tweemaal de jaarlijks uitgekeerde toeslag bedraagt.

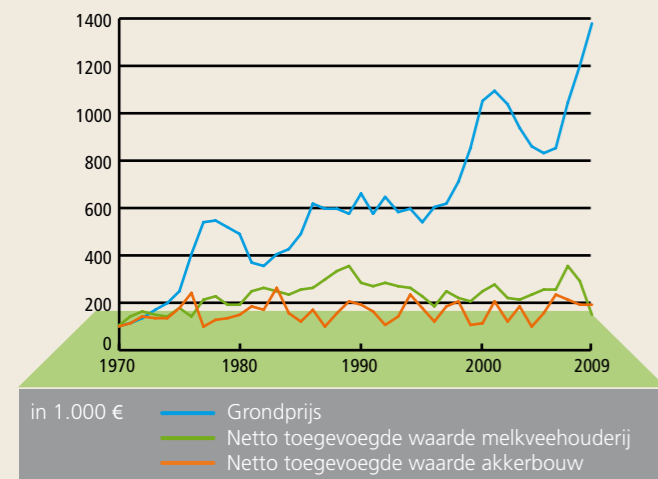
Marktcycli kenmerk van voorraadmarkten

De oppervlakte landbouwgrond in Nederland is eindig en daalt elk jaar gemiddeld met 0,2 tot 0,3 procent vanwege zowel natuur- als stedelijke claims op landbouwgrond. Fluctuaties in de prijs van landbouwgrond hebben in Nederland geen invloed op de voorraad landbouwgrond. Andere markten met een eindige of slechts op lange termijn aanpasbare voorraad zijn bijvoorbeeld de markten voor schilderijen van oude meesters, iconen, aandelen, woningen, kantoren, enz. Doordat de voorraden op deze markten zich niet of slechts langzaam kunnen aanpassen, doen zich op deze markten zo nu en dan prijsexplosies voor,

doorgaans na enige tijd gevolgd door even substantiële prijsdalingen (markten met een neiging tot zeepbelvorming). Kortom, de grondprijs heeft de neiging om zowel tijdens een stijging als tijdens een daling door te schieten. Dit gaat gepaard met 'strategisch' marktgedrag van aanbieders en vragers. Een verwachte stijging van de grondprijs in de eerste helft van de jaren negentig schiep bij potentiële aanbieders verwachtingen van een verdere stijging en maakte hen afwachtend om te verkopen (verkoperstaking). Daardoor nam de grondmobiliteit sterk af (figuur 3). De grondprijs steeg een aantal jaren en vervolgens begonnen de eerste aanbieders te verkopen om de inmiddels gerealiseerde stijging te verzilveren. Wanneer de grondprijs tenslotte begin deze eeuw bleek te zijn doorgeschoten en er zich een daling inzette, namen op hun beurt de kopers een afwachtende houding aan. Dat deed de toch al lage grondmobiliteit nog verder inzakken en bevorderde de daling van de grondprijs. Daaraan kwam rond 2004 een einde toen kopers kennelijk geen verdere daling van de prijs meer verwachtten en het aantal verkopen weer ging stijgen: van 2004 tot en met 2007. Figuur 3 laat zien dat er zich vervolgens een nieuwe cyclus aandienende, waarbij kopers vanaf 2008, in afwachting van een prijsdaling, een afwachtende houding aannamen (kopersstaking). Daardoor stagneerde de grondmobiliteit: tussen 2008 en 2009 daalde het aantal verkochte hectaren met ruim 25 procent en tussen 2009 en 2010 met nog eens 9 procent.

FIGUUR 1

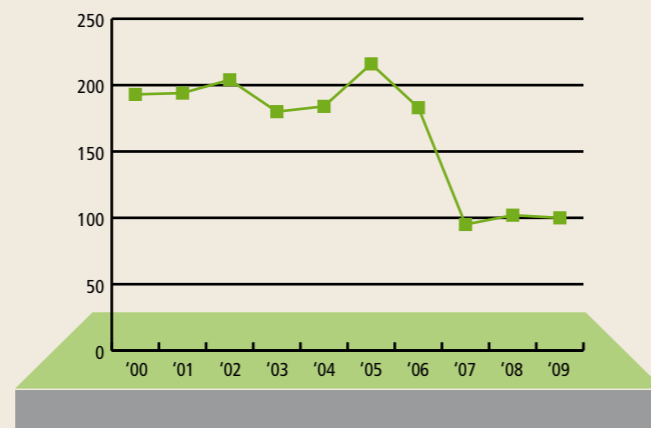
Ontwikkeling van de gemiddelde netto toegevoegde waarde per hectare in de akkerbouw en de melkveehouderij ten opzichte van de ontwikkeling van de grondprijs per hectare: 1970-2009



Bron: CBS, DLG en LEI (bewerking LEI)

FIGUUR 2

Ontwikkeling van de koopprijs van melkquotum tussen 2000 en 2009, in euro 's per 100 liter melk



Bron: Prijs-informatie-desk van LEI Wageningen UR

De top van de volgende piek leek in 2010 te zijn bereikt en vervolgens ligt een daling in het verschiet. Voorwaarde daarvoor is dat de in de grondprijs verwerkte verwachtingen over de afschaffing van de melkquotering, de belangrijkste impuls voor de tweede piek, zullen zijn uitgewerkt. De moeilijkheid met het voorspellen van de grondprijs is dat er zich elk moment weer een nieuwe verstoring kan voordoen, die een in gang zijnde cyclus kan beïnvloeden.

Cyclische beweging woningmarkt

Dezelfde afwachtende houding van kopers zien we op de markt voor koopwoningen. Daar leidde de kopersstaking in 2009 tot een daling van het aantal verkochte woningen van 30 procent (figuur 4).

Aandeel overheid neemt af

De huidige kopersstaking op zowel de agrarische grondmarkt als op de markt voor koopwoningen ligt in het verlengde van de economische crisis. De vraag naar landbouwgrond ten behoeve van verstedelijking is beperkt. Gemeenten hebben moeite met het ontwikkelen van reeds eerder aangekochte landbouwgron-

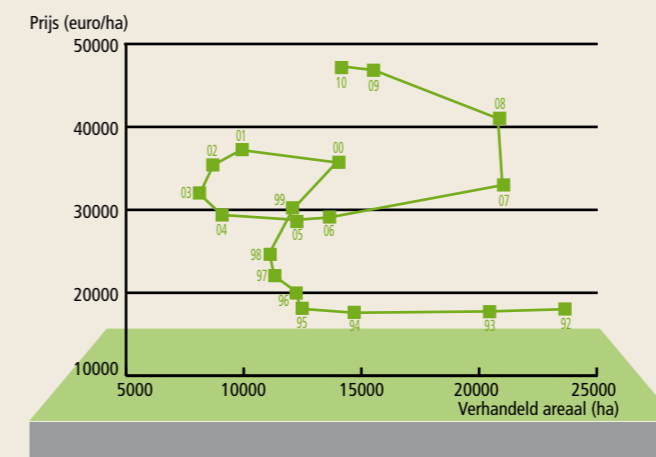
den en komen daardoor soms in financiële problemen. In sommige gevallen is er zelfs kans op 'terugverkoop' van voor verstedelijking aangekochte landbouwgronden ¹⁾. Daarnaast is de vraag vanuit het natuurbeleid – in 2009 was het marktaandeel van de Bureau Beheer Landbouwgronden (BBL) op de agrarische grondmarkt 26 procent ²⁾ – mede onder invloed van het kabinet Rutte vrijwel opgedroogd. Tegelijk is er sprake van de verkoop van ruilgronden van de Dienst Landelijk Gebied en van gronden van Staatsbosbeheer. De dit jaar verschijnende "Nota grondbeleid" zal over precieze oppervlakten en locaties uitsluitel geven. Verwachtingen over de duur van de economische crisis en de duurzaamheid van de ommezwaai in het natuurbeleid, waarbij de kwantitatieve doelstellingen voor 2018 van de EHS zijn versoepeld, zullen de prijs van landbouwgrond onder druk zetten. Om een en ander in beeld te brengen is in figuur 5 ter illustratie een vraagaanbodstelsel getekend. De vraagcurve verschuift door de wegvallende publieke vraag naar landbouwgronden naar links. Daardoor daalt de grondprijs (bovenste blauwe pijl). Vervolgens verschuift de aanbodcurve door de (voorgenomen) verkopen door de overheid naar rechts. Het gevolg is dat de grondprijs nog verder daalt (onderste blauwe pijl).

¹⁾ 'Flinke strop dreigt bij gronddeals voor Groningse Meerstad-project' (Dagblad van het Noorden, 5 november 2010).

²⁾ Het marktaandeel van de BBL was in 2009 mede zo hoog omdat private partijen in dat jaar een afwachtende houding aannamen. Publieke partijen kunnen dat veelal niet omdat zij afgerekend worden op het behalen van beleidsprestaties.

FIGUUR 3

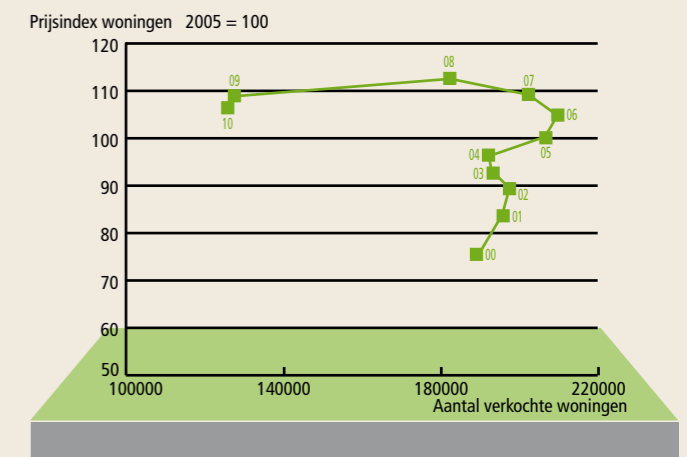
Marktcycli landbouwgronden: 1995-2006 en 2006-.....*)
*) Het jaar 2010 is geschat op basis van een vergelijking van de eerste drie kwartalen van 2010 met die van 2009.



Bron: DLG (bewerking LEI)

FIGUUR 4

Marktcycli woningen



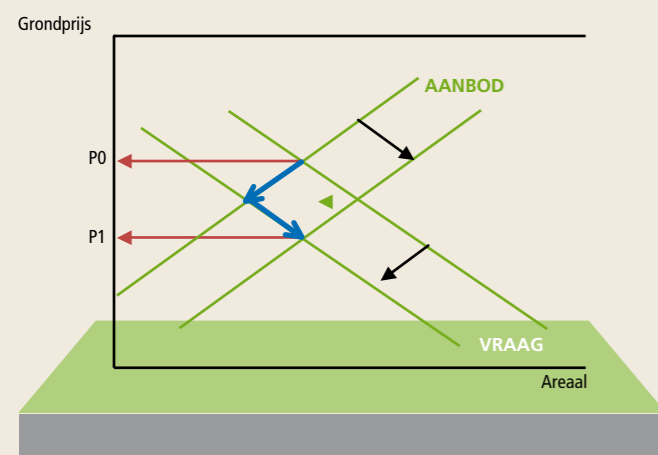
Bron: Kadaster: Persbericht 'Jaaroverzicht verkochte particuliere woningen 2009', Apeldoorn, 21 januari 2010

De ommezwaai in het natuurbeleid zou ook wel eens blijvend kunnen zijn vanwege nieuwe inzichten. De ommezwaai is namelijk reeds voor de intrede van het kabinet Rutte ingeleid door o.a. de heroverweging 'Leefomgeving en natuur' (Ministerie van Financiën, 2010). Een van de in de heroverweging onderkende knelpunten is dat "sturingssystematiek en ruimtelijke samenhang in natuurbeleid onvoldoende rekening houden met

de natuurlijke dynamiek, welke nog wordt versterkt door de klimaatverandering". De nieuwe rationaliteit in de wetenschap (Koen Kramer en Ilse Geijzendorffer, 2009) ziet de natuur als een verzameling meer of minder veerkrachtige ecosystemen, die zelfs baat zouden hebben bij verstoringen. Het opent in ieder geval de weg voor een ander natuurbeleid dan het nogal statische, op handhaving van het aantal per soort gerichte, oude beleid.

FIGUUR 5

Invloed gelijktijdig dalende vraag en stijgend aanbod op grondprij³⁾



³⁾ Gelijktijdig verschuivende vraag- en aanbodcurves voor landbouwgrond zijn niet ongevoelbaar. Vraag en aanbod van landbouwgronden worden niet, zoals in geval van een normale markt, onafhankelijk van elkaar bepaald. Een stijging van de prijs van landbouwproducten leidt tot een stijging van de vraag naar grond. Tegelijkertijd neemt het aanbod af, omdat ook minder winstgevende agrarische bedrijven het inkomen zien toenemen en de beëindiging uit- of afstellen. Dat laatste betekent dat het aanbod daalt. Een impuls die leidt tot een verschuiving van de vraagcurve, gaat bijna altijd gepaard met een verschuivende aanbodcurve in de tegengestelde richting. Het gevolg is dat de grondprij na een impuls sterk in hoogte kan stijgen of dalen (figuur 5). Dit bevordert het doorschieten van de prijs.

LITERATUUR

- Ministerie van Financiën (2010). *Ruimte voor leven Werkgroep 2. Leefomgeving en natuur*. Rapport brede heroverwegingen, Inspectie der Rijksfinanciën, Bureau Beleidsonderzoek, Den Haag, april 2010.
- Ministerie van LNV (2009). *Grondprijmonitor 2008. Recente ontwikkelingen in de agrarische grondmarkt*. Dienst Landelijk Gebied, Utrecht, juli 2009.
- Ministerie van LNV (2010). *Grondprijmonitor 2009. Recente ontwikkelingen in de agrarische grondmarkt*. Dienst Landelijk Gebied, Utrecht, april 2010.
- Pavel Ciaian, d'Artis Kancs and Johan F.M. Swinnen (2008). *Static and Dynamic Distributional Effects of Decoupled Payments: Single Farm Payments in the European Union*. Discussion Paper 207/2008. LICOS Centre for Institutions and Economic Performance, Katholieke Universiteit Leuven.
- Koen Kramer en Ilse Geijzendorffer (2009). *Ecologische veerkracht, concept voor natuurbeheer en natuurbeleid*. KNNV Uitgeverij.



Jan Luijt:

“Het aandeel van de overheid op de agrarische grondmarkt neemt af”

Bericht

van de Raad van Toezicht

Ir. D. Luteijn, voorzitter



J.H. Ubas



Ir. M.J.A. Albers



Ir. H.T.J. Vulto



Drs. R. van Klinkenberg



Drs. W. van Heerdt



Ing. Ph. van den Hoek, secretaris



De Raad van Toezicht heeft het genoegen u hierbij het eerste verslag van het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht, over het jaar 2010, aan te bieden. Dit jaarverslag bestaat uit het verslag van de Beheerder, de jaarrekening en overige gegevens.

In 2009 zijn de voorbereidingen getroffen om de Beleggingsfondsen Fagoed I en Fagoed II te laten fuseren tot één fonds, Fagoed Erfpacht. Per 1 januari is de juridische fusie een feit. Het verschil tussen de Beleggingsfondsen Fagoed I en Fagoed II bestond uit de wijze van waarderen van de uit te geven participaties. In Beleggingsfonds Fagoed I werden participaties uitgegeven op basis van de waarde van het fondsvermogen (intrinsieke waarde). In Beleggingsfonds Fagoed II werden de participaties uitgegeven op basis van de rentabiliteitswaarde per de dag van uitgifte. Met het ontwikkelen van internationale regels rondom verslaglegging en waardering van beleggingsfondsen is in 2006 vastgesteld dat voor de participaties in de Beleggingsfondsen Fagoed I en Fagoed II de rentabiliteitswaarde zou moeten worden vastgesteld. In de vergadering van de Raad van Toezicht en de vergadering van participanten op 31 mei 2006 is afgesproken dat jaarlijks per 31 december voor beide fondsen de rentabiliteitswaarde wordt berekend. De rentabiliteitswaarde wordt door de accountant gecontroleerd. Aankoop van nieuwe objecten en uitgifte in erfpacht vond, naar gelang de kapitaalsbehoefte en beschikbaarheid van kapitaal, zowel plaats in het Beleggingsfonds Fagoed I als Fagoed II onder identieke voorwaarden. Ook in het nieuwe gefuseerde fonds is het beleggingsbeleid onveranderd. Daarmee is de noodzaak vervallen om twee beleggingsfondsen aan te houden en is mede vanuit het oogpunt van efficiënt beheer besloten de twee beleggingsfondsen samen te voegen tot één fonds met een duidelijk profiel in de markt.

KPMG Accountants N.V. heeft de jaarrekening gecontroleerd en van een goedkeurende verklaring voorzien.

Wij stellen u voor de opgemaakte jaarrekening over het jaar 2010 ongewijzigd vast te stellen en de Beheerder en het Trustkantoor te dechargeren voor het in het verslagjaar gevoerde beleid en de Raad van Toezicht voor het gehouden toezicht.

Wij kunnen ons tevens verenigen met het voorstel van de Beheerder om het gehele direct beleggingsresultaat van € 4,232 miljoen vermeerderd met € 0,001 miljoen van het indirect beleggingsresultaat, te weten het transactieresultaat, uit te keren aan participanten. Dit komt overeen met een uitkering van € 32,63 per participatie. Van het restant van het indirect beleggingsresultaat

zal € 1,893 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Daarnaast wordt de gerealiseerde herwaardering van € 0,002 miljoen toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

De Raad van Toezicht vergaderde in het verslagjaar vier maal. Deze vergaderingen werden gehouden in aanwezigheid van de Beheerder, waarbij één maal aansluitend buiten aanwezigheid van de Beheerder, het eigen functioneren en het functioneren van de Beheerder is besproken. Tijdens deze vergaderingen werd onder meer aandacht besteed aan de strategie van de onderneming, de ontwikkeling, de samenstelling van de portefeuille en de financiële resultaten.

De auditcommissie die de Raad van Toezicht adviseert over financiële verantwoording, waarderingsvraagstukken en overige financiële vraagstukken vergaderde in 2010 vier keer. Het jaarverslag en het accountantsrapport zijn uitvoerig besproken met de Beheerder en de externe accountant. Tevens kwamen aan de orde het halfjaarverslag, de administratieve organisatie, de grondslagen voor de waardering en de parameters voor het berekenen van de rentabiliteitswaarde. De opzet van het jaarverslag 2010 is in detail besproken, waarbij het geven van het vereiste inzicht alsmede de benodigde transparantie hoog op de agenda stonden. Mede hierdoor zijn een aantal belangrijke aanvullingen in het jaarverslag opgenomen.

In 2010 zijn twee nieuwe leden van de Raad van Toezicht benoemd. De heer ir. H.T.J. Vulto is benoemd ter invulling van de bestaande vacature. De heer drs. W. van Heerdt is benoemd nadat de heer drs. R.W.J. Heerkens heeft aangegeven geen zitting meer in de Raad van Toezicht te kunnen hebben als gevolg van een gewijzigde werkomgeving.

De Raad van Toezicht heeft het functioneren van de Raad van Toezicht geëvalueerd. Zij is van mening dat de Raad van Toezicht naar behoren functioneert en er geen aanleiding is om de werkwijze, structuur, samenstelling en de wijze van voordracht aan te passen. De samenstelling en voordrachten verlopen volgens de 'voorwaarden van beheer en bewaring'.

De Raad van Toezicht bedankt de Beheerder en medewerkers voor het behaalde resultaat en voor de getoonde inzet en loyaliteit.

Arnhem, 5 april 2011
Namens de Raad van Toezicht,
ir. D. Luteijn, voorzitter

Jaarrekening

2010 Fagoed Erfpacht

Balans per 31 december 2010 (x € 1.000)	2010	2009*
Na resultaatbestemming		
ACTIVA		
Vaste activa		
Landbouwgrond in eigendom	3.662	3.215
Financiële vaste activa		
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	122.632	119.417
Vlottende activa		
Vorderingen	612	585
Liquide middelen	2.707	4.591
	129.613	127.808
PASSIVA		
Fondsvermogen		
Participaties	88.608	88.608
Herwaarderingsreserve	27.428	25.535
Herbeleggingsreserve	12.160	12.158
	128.196	126.301
Langlopende schulden		
Overig	102	108
Kortlopende schulden		
Slotuitkering	990	1.041
Overig	325	358
	1.315	1.399
	129.613	127.808

* Voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast

Winst- en-verliesrekening 2010 (x € 1.000)	2010	2009*
BATEN		
Canonopbrengsten	4.738	4.580
Opbrengsten objecten in eigendom	44	23
Overige opbrengsten	159	313
	4.941	4.916
LASTEN		
Algemene kosten	672	683
Dotatie voorziening debiteuren	37	-/- 128
	709	555
Direct beleggingsresultaat	4.232	4.361
Indirect beleggingsresultaat	1.896	2.679
Totaal beleggingsresultaat	6.128	7.040

* Voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast

Kasstroomoverzicht 2010 (x € 1.000)		2010		2009*
Kasstroom uit operationele activiteiten				
Direct beleggingsresultaat		4.232		4.361
Mutatie vorderingen	-/-	27	-/-	152
Mutatie langlopende schulden	-/-	6	-/-	5
Mutatie overige kortlopende schulden	-/-	33		93
Verkrijging volledig eigendom onroerende zaken		-	-/-	156
		4.166		4.141
Kasstroom uit investeringsactiviteiten				
Aankopen onroerende zaken	-/-	1.773	-/-	4.352
Verkopen onroerende zaken		7		167
	-/-	1.766	-/-	4.185
Kasstroom uit financieringsactiviteiten				
Uitkeringen	-/-	4.284	-/-	8.238
	-/-	4.284	-/-	8.238
Netto kasstroom				
	-/-	1.884	-/-	8.282
Mutatie liquide middelen				
Liquide middelen per 1 januari		4.591		12.873
Liquide middelen per 31 december		2.707		4.591
	-/-	1.884	-/-	8.282

* Voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast

Toelichting

GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING

Toegepaste standaarden

De jaarrekening is opgesteld volgens de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. De grondslagen die worden toegepast voor de waardering van activa en passiva en de resultaatbepaling zijn gebaseerd op historische kosten, tenzij hierna anders vermeld.

Algemeen

Alle in de jaarrekening vermelde bedragen zijn in duizenden euro's opgenomen, behalve wanneer anders is aangegeven. In verband met de vergelijkbaarheid zijn de cijfers van voorgaand boekjaar van Beleggingsfonds Fagoed I en Beleggingsfonds Fagoed II tezamen opgenomen. De onderlinge transacties en saldi zijn hierbij volledig geëlimineerd. Voor de herleiding van deze proforma cijfers wordt verwezen naar de toelichting op pagina 42.

De opstelling van de jaarrekening vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Landbouwgronden

De gronden in volle eigendom worden gewaardeerd tegen de vrije verkeerswaarde. Jaarlijks worden deze gronden door externe taxateurs getaxeerd.

Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Fagoed Erfpacht is eigenaar van de blote eigendom van de landbouwgronden. De gronden worden bij aankoop gewaardeerd tegen aanschafwaarde, verhoogd met eventuele kosten voor inschrijving en overdracht van de eigendom. Aan het eind van de looptijd van het erfpachtcontract, bij overlijden van de erfpachter, op contractueel vastgelegde momenten of als het fonds de blote eigendom zou willen verkopen, heeft de erfpachter het recht de grond terug te kopen tegen de terug-

koopsom. De terugkoopsom is de laagste van de geïndexeerde aanschafwaarde of de vrije verkeerswaarde (vrij van erfpacht). Gedurende de looptijd van het contract worden de gronden gewaardeerd tegen de contractuele terugkoopsom of de lagere vrije verkeerswaarde. Conform de contractuele afspraken wordt de canon jaarlijks of driejaarlijks geïndexeerd met de consumentenprijsindex alle huishoudens. Op basis van de actuele canon wordt jaarlijks de geïndexeerde aanschafwaarde berekend. Het economisch risico blijft zoveel mogelijk bij de erfpachter. Door externe taxateurs wordt driejaarlijks, of vaker indien de marktomstandigheden daartoe aanleiding geven, de vrije verkeerswaarde vrij van pacht getaxeerd.

Objecten die tot december 1994 zijn aangekocht, worden driejaarlijks geïndexeerd, tenzij de contracten zijn omgezet. Indexering van contracten waarvan de voorwaarden zijn omgezet naar de nu geldende voorwaarden vindt één- of driejaarlijks plaats. Indexering vindt met ingang van 1 januari 2005 plaats op basis van de consumentenprijsindex alle huishoudens, aangezien de index van de pachtprizen van los land niet meer wordt bijgehouden. Objecten die vanaf december 1994 zijn aangekocht, worden jaarlijks geïndexeerd op basis van uitsluitend de consumentenprijsindex alle huishoudens.

Vorderingen

De vorderingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde onder aftrek van een voorziening voor mogelijke oninbaarheid.

Herwaarderingsreserve

Waardemutaties van de gronden geschieden via de herwaarderingsreserve. Indien de herwaarderingsreserve van een object niet toereikend is, komen eventuele waardeverminderingen ten laste van het indirect beleggingsresultaat.

Herbeleggingsreserve

Gerealiseerde winst op beleggingen wordt uitgekeerd, tenzij de Beheerder met toestemming van de Raad van Toezicht beslist dat de gerealiseerde winst wordt gereserveerd. In dat geval wordt de winst toegevoegd aan de herbeleggingsreserve. Voor zover de herbeleggingsreserve niet toereikend is, komen eventueel gerealiseerde verliezen op beleggingen ten laste van het resultaat.

GRONDSLAGEN VOOR DE BEPALING VAN HET RESULTAAT

Algemeen

De baten en lasten worden verantwoord in het jaar waarop zij betrekking hebben. De beloning van de Beheerder en het Trustkantoor is gebaseerd op het belegde vermogen van het Beleggingsfonds per het einde van het jaar.

Direct beleggingsresultaat

Het direct beleggingsresultaat bestaat uit het saldo van directe beleggingsopbrengsten, canonopbrengsten, interestbaten en -lasten en algemene kosten.

Indirect beleggingsresultaat

Het indirect beleggingsresultaat bestaat uit de toename, c.q. afname van de herwaarderings- en herbeleggingsreserve en de transactiewinst op verkoop van landbouwgronden. De transactiewinst wordt gedefinieerd als het verschil tussen de opbrengst en de boekwaarde bij verkoop. De boekwinst op verkoop beleggingen wordt gedefinieerd als het verschil tussen de opbrengst en oorspronkelijk aanschafwaarde. Het verschil tussen de boekwinst en de transactiewinst is de gerealiseerde herwaardering.

Fiscale status

Het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht is, wegens het feit dat de participaties niet vrij overdraagbaar zijn, niet aan te merken als belastingplichtig lichaam in de zin van de Wet op de Venootschapsbelasting 1969. De resultaten van het Beleggingsfonds worden daarom fiscaal rechtstreeks toegerekend aan de participanten. Afhankelijk van hun fiscale status zal al dan niet belasting worden geheven over die opbrengst.

TOELICHTING OP DE BALANS

Landbouwgronden in eigendom

Fagoed heeft 83,5 hectare landbouwgrond in eigendom. In totaal is Fagoed nu van 5 objecten volledig eigenaar. Door de Beheerder wordt onderzocht of deze gronden worden verkocht of opnieuw in erfpacht worden uitgegeven of worden overgedragen voor nieuwe financieringsproducten.

Landbouwgronden in eigendom	2010	2009*
Beginstand Fagoed I	2.982	-
Effect van de fusie (toevoeging Fagoed II)	233	-
Stand per 1 januari	3.215	2.269
Aankopen	-	985
	3.215	3.254
Boekwaarde verkopen	-/-	-
	3.215	3.254
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	447	-/- 39
Stand per 31 december	3.662	3.215

Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Er is belegd in 5.313 hectare landbouwgrond, die in erfpacht is uitgegeven. In het verslagjaar is 54 hectare aangekocht en 0,4 hectare is tussentijds verkocht. De termijn van het erfpachtrecht varieert van 27 tot 48 jaar. Contractueel heeft de erfpachter een kooprecht van de grond aan het einde van de overeenkomst. Bij het overlijden van de erfpachter hebben zijn erfgenamen op dat moment het recht tot koop. Bij erfpachtcontracten die zijn afgesloten na 1998 bestaat voor de erfpachter een eerste terugkoopmogelijkheid na 15 jaar. Voor de contracten die daarvoor zijn afgesloten, is er geen mogelijkheid voor tussentijdse terugkoop. Bij overeenkomsten langer dan 27 jaar bestaat na verloop van deze termijn de mogelijkheid na elke 6 jaar terug te kopen. Met ingang van december 2005 bestaat de keuzemogelijkheid voor een contract mét of zonder tussentijdse terugkoop. Aan het einde van het verslagjaar zijn de objecten getaxeerd die in het eerste halfjaar van 1990, 1993, 1996, 1999, 2002, 2005 en 2008 en in het tweede halfjaar van 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004 zijn aangekocht. Daarnaast werden alle objecten met een buffer van minder dan 5 procent getaxeerd. Het betreft in totaal ruim 1.549 hectare ofwel 28,7 procent van het totaal. De in portefeuille zijnde landbouwgronden ultimo verslagjaar vertegenwoordigen een vrije verkeerswaarde van € 218,7 miljoen. Door een stijging van de grondprijzen in 2010 is de vrije verkeerswaarde van alle contracten zonder buffer weer gestegen tot een niveau boven de geïndexeerde hoofdsom. Hierdoor is de achtergebleven indexering, die in de jaren van afwaardering niet heeft plaatsgevonden, van € 0,006 miljoen doorgevoerd. Ten opzichte van de balanswaarde voor de gehele portefeuille is er sprake van een buffer van € 92,4 miljoen (42,3 procent van de vrije verkeerswaarde). In 2009 bedroeg de buffer € 55,8 miljoen (38,9 procent van de vrije verkeerswaarde). Als gevolg van nadere inzichten en aangekondigde aanpassingen in de verslaggevingsregelgeving heeft in 2010 een herrubricering plaatsgevonden van landbouwgronden naar deze rubriek.

Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

	2010	2009*
Beginstand Fagoed I	84.834	-
Effect van de fusie (toevoeging Fagoed II)	34.583	-
Stand per 1 januari	119.417	113.343
Aankopen	1.773	4.352
	121.190	117.695
Boekwaarde verkopen	-/- 6	-
	121.184	117.695
Herwaardering door indexering	1.442	2.430
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-	239
Aanpassing objecten verkregen in eigendom	-	-/- 985
Terugname afwaardering eerder afgewaardeerde gronden	-	1
Inhaalindexering voorgaande jaren	6	37
Stand per 31 december	122.632	119.417

Specificatie van de jaargangen

Aankoop- Jaar	Opper- vlakte in hectaren	Boek- waarde in €	Canon in %	Canon- bedrag 2010 in €
1987	97	1.735.343	3,65	63.340
1988	418	7.246.109	3,65	264.383
1989	357	6.143.909	3,83	235.407
1990	301	4.926.794	4,63	221.719
1991	8	153.410	6,10	9.358
1992	280	4.922.170	5,65	277.924
1993	376	6.024.685	5,39	320.971
1994	199	3.825.337	5,14	196.508
1995	156	2.531.103	5,32	134.674
1996	187	2.676.273	4,80	128.461
1997	117	2.183.059	4,42	96.572
1998	256	5.668.198	3,98	225.682
1999	369	9.682.530	3,39	328.706
2000	685	25.152.814	3,76	917.194
2001	326	9.363.028	3,53	330.886
2002	251	6.997.714	3,57	244.920
2003	217	5.846.719	3,45	201.722
2004	338	6.841.182	3,30	225.759
2005	44	947.688	3,20	30.326
2006	45	1.368.841	2,96	40.509
2007	74	1.763.549	3,08	54.392
2008	18	480.800	3,50	16.828
2009	139	4.380.920	3,48	152.673
2010	54	1.769.600	3,21	18.672
Totaal	5.312	122.631.775	3,90	4.737.586

Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen op debiteuren ad € 0,566 miljoen (2009: € 0,511 miljoen, waarvan Fagoed I € 0,394 miljoen en Fagoed II € 0,117 miljoen) na aftrek van voorziening voor oninbaarheid ad € 0,298 miljoen (2009: 0,261 miljoen, waarvan Fagoed I € 0,162 miljoen en Fagoed II € 0,099 miljoen). Daarnaast is een overige vordering opgenomen van € 0,047 miljoen (2009: € 0,074 miljoen, waarvan Fagoed I € 0,044 miljoen en Fagoed II € 0,030 miljoen). Deze vorderingen hebben een kortlopend karakter.

Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare banktegoeden.

MUTATIES FONDSVERMOGEN

	2010	2009*
Beginstand Fagoed I	89.275	-
Effect van de fusie (toevoeging Fagoed II)	37.026	-
Stand per 1 januari	126.301	123.778
Mutatie herwaarderingsreserve	1.893	2.513
Mutatie herbeleggingsreserve	2	10
Fondsvermogen per 31 december	128.196	126.301

Participaties

Participaties worden uitgegeven op basis van rentabiliteitswaarde. In het verslagjaar zijn geen participaties uitgegeven. Stand per 31 december 2010: 129.742 participaties voor een totaal gestort bedrag van € 88.608.261 (2009: 129.742 participaties, € 88.608.261 bestaande uit Fagoed I € 59.744.344 en Fagoed II € 28.863.917).

Herwaarderingsreserve

In het verslagjaar zijn alle objecten geïndexeerd, behalve de objecten die zijn aangekocht in het eerste halfjaar van 1990, 1991, 1993 en 1994 en in het tweede halfjaar van 1989 en 1992. Totaal had de indexering betrekking op 4.637 hectare landbouwgrond. Het effect van de grondprijstijging in 2010 is beperkt: er is € 0,006 miljoen doorgevoerd als gevolg van achtergebleven indexering.

De herwaarderingsreserve bestaat uit de bijgeboekte contractueel overeengekomen indexering van de vastgoedportefeuille over de contractueel daarvoor overeengekomen perioden.

* Voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast

* Voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast

Herwaarderingsreserve	2010	2009*
Beginstand Fagoed I	18.972	-
Effect van de fusie (toevoeging Fagoed II)	6.563	-
Stand per 1 januari	25.535	23.022
Herwaardering door indexering landbouwgronden	1.442	2.430
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	447	55
Gerealiseerde herwaardering landbouwgronden	-/- 2	-/- 10
Terugname afwaardering eerder afgewaardeerde gronden	-	1
Inhaalindexering voorgaande jaren	6	37
Stand per 31 december	27.428	25.535

Herbeleggingsreserve

De bij verkoop gerealiseerde indexering op verkochte landbouwgronden en de vergoedingen voor het vestigen van zakelijke rechten zijn, voor zover niet aan participanten uitgekeerd, toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

Herbeleggingsreserve	2010	2009*
Beginstand Fagoed I	10.559	-
Effect van de fusie (toevoeging Fagoed II)	1.599	-
Stand per 1 januari	12.158	12.148
Toevoeging	2	10
Stand per 31 december	12.160	12.158

* Voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast

LANGLOPENDE SCHULDEN

Overig

Hieronder is opgenomen een bedrag bestaande uit de contante waarde aan vooruitontvangen canonbedragen betreffende een erfpachter ter grootte van € 0,102 miljoen (2009: € 0,108 miljoen vanuit Fagoed I), met een resterende looptijd van 12 jaar tegen een rentepercentage van 4,12 procent.

KORTLOPENDE SCHULDEN

Slotuitkering

De slotuitkering betreft het uitkeringsvoorstel 2010 ad € 0,990 miljoen (2009: € 1,041 miljoen, waarvan uit Fagoed I € 0,774 miljoen en Fagoed II € 0,267 miljoen).

Overig

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden ad € 0,190 miljoen (2009: € 0,223 miljoen, waarvan Fagoed I € 0,169 miljoen en Fagoed II € 0,054 miljoen) en het rekening-courantsaldo van het Bestuurskantoor Fagoed BV ad € 0,018 miljoen (2009: € 0,018 miljoen vanuit Fagoed I) en het Trustkantoor Fagoed BV ad € 0,081 miljoen (2009: € 0,081 miljoen, waarvan Fagoed I € 0,050 miljoen en Fagoed II € 0,031 miljoen) en de Stichting Fagoed ter grootte van € 0,036 miljoen (2009: € 0,036 miljoen vanuit Fagoed I).

TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING (X € 1.000)

BATEN	2010	2009*
Canonopbrengsten		
Opbrengsten objecten in eigendom	44	23
Als canonopbrengsten worden opgenomen de over het verslagjaar aan de erfpachters in rekening gebrachte canonbedragen	4.738	4.580
Voor een specificatie wordt verwezen naar de toelichting op de balans (zie onder vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten)		
Overige opbrengsten		
De overige opbrengsten bestaan grotendeels uit interest	159	313
	4.941	4.916

LASTEN	2010	2009*
Algemene kosten		
▪ Beheerskosten		
Dit betreft de kosten van beheer en bewaring die betrekking hebben op operationele activiteiten en vergoedingen Raad van Toezicht		
▪ Bij het fonds waren in 2010 zes leden van de Raad van Toezicht in functie		
In de kosten is een vergoeding opgenomen van in totaal	97	86
▪ De beloning van het Trustkantoor is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	41	48
▪ De beloning van de Beheerder is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	292	273
▪ Aankoopkosten		
Voor de verwerving van landbouwgronden is van toepassing de regeling zoals vermeld in de Voorwaarden van Beheer en Bewaring. In het verslagjaar zijn zes objecten aangekocht		
Op de aankoopkosten is in mindering gebracht de afsluitprovisie die aan de erfpachter is doorberekend zodat aan saldo resteert	7	6
▪ Overige kosten		
Adviseurs- en taxatiekosten	110	159
Accountantskosten	39	27
Overig	86	84
	672	683

* Voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast



Personeel

Gedurende het verslagjaar was er geen personeel in dienst.

Vergoeding Raad van Toezicht en auditcommissie

De leden die in het verslagjaar in functie zijn ontvangen een vaste vergoeding van € 10.000 en de voorzitter ontvangt € 15.000. De leden van de auditcommissie ontvangen € 2.500 en de voorzitter ontvangt € 5.000. Daarnaast ontvangt ieder lid een onkostenvergoeding van € 1.000. De voorzitter van de Raad van Toezicht en de leden van de auditcommissie ontvangen € 500 meer.

Accountantskosten

De volgende honoraria van KPMG Accountants N.V. zijn ten laste van de onderneming, een en ander zoals bedoeld in artikel 2:382a BW.

Accountantskosten	2010	2009*
Controle	36	24
Aan controle verwante opdrachten	3	3
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-
Overige werkzaamheden	-	-
	39	27

Indirect beleggingsresultaat	2010	2009*
Opbrengst verkochte activa	7	167
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 4	-/- 29
Boekwinst	3	138
Hiervan gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 2	-/- 10
Transactiewinst	1	128
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	1.442	2.430
Rentevergoeding uit hoofde van vroegtijdig beëindigd erfpachtcontract	-	28
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	447	55
Terugname afwaardering eerder afgewaardeerde gronden	-	1
Inhaalindexering voorgaande jaren	6	37
	1.896	2.679

* Voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast



Gericht op de
middellange en
lange termijn

TOELICHTING PROFORMA CIJFERS 2009

De proforma cijfers 2009 zijn als volgt te herleiden:

Landbouwgronden in eigendom	Fagoed I	Fagoed II	Totaal
Stand per 1 januari	2.269	-	2.269
Verkrijging	752	233	985
	3.021	233	3.254
Boekwaarde verkopen	-	-	-
	3.021	233	3.254
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-/- 39	-	-/- 39
Stand per 31 december	2.982	233	3.215

Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten	Fagoed I	Fagoed II	Totaal
Stand per 1 januari	80.708	32.635	113.343
Aankopen	2.897	1.455	4.352
	83.605	34.090	117.695
Boekwaarde verkopen	-	-	-
	83.605	34.090	117.695
Herwaardering door indexering	1.835	595	2.430
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	137	102	239
Aanpassing boekwaarde objecten verkregen in eigendom	-752	-233	-985
Terugname afwaardering eerder afgewaardeerde gronden	1	-	1
Inhaalindexering voorgaande jaren	8	29	37
Stand per 31 december	84.834	34.583	119.417

Mutaties fondsvermogen	Fagoed I	Fagoed II	totaal
Stand per 1 januari	87.413	36.365	123.778
Mutatie herwaarderingsreserve	1.852	661	2.513
Mutatie herbeleggingsreserve	10	-	10
Stand per 31 december	89.275	37.026	126.301

Herwaarderingsreserve	Fagoed I	Fagoed II	totaal
Stand per 1 januari	17.120	5.902	23.022
Herwaardering door indexering landbouwgronden	1.835	595	2.430
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	18	37	55
Gerealiseerde herwaardering landbouwgronden	-/- 10	-	-/- 10
Terugname afwaardering eerder afgewaardeerde gronden	1	-	1
Inhaalindexering voorgaande jaren	8	29	37
Stand per 31 december	18.972	6.563	25.535

Herbeleggingsreserve	Fagoed I	Fagoed II	totaal
Stand per 1 januari	10.549	1.599	12.148
Toevoeging	10	-	10
Stand per 31 december	10.559	1.599	12.158

BATEN

Canonopbrengsten

Canonopbrengsten verpachte gronden	3.153	1.427	4.580
Opbrengsten gronden in eigendom	23	-	23
Overige opbrengsten	243	70	313
	3.419	1.497	4.916

LASTEN

Algemene kosten

Beheerkosten

Vergoeding Raad van Toezicht	49	37	86
Beloning Trustkantoor	34	14	48
Beloning Beheerder	193	80	273

Aankoopkosten

	3	3	6
--	---	---	---

Overige kosten

Adviseurs- en taxatiekosten	109	50	159
Accountantskosten	19	8	27
Overig	66	18	84
	473	210	683

Accountantskosten	Fagoed I	Fagoed II	Totaal
Controle	17	7	24
Aan controle verwante opdrachten	2	1	3
	19	8	27

Indirect beleggingsresultaat	Fagoed I	Fagoed II	Totaal
Opbrengst verkochte activa	167	-	167
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 29	-	-/- 29

Boekwinst	138	-	138
Hiervan gerealiseerde herwaardering a.g.v indexatie	-/- 10	-	-/- 10

Transactieresultaat	128	-	128
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	1.835	595	2.430
Rentevergoeding uit hoofde van vroegtijdig beëindigd erfpachtcontract	-	28	28
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	18	37	55
Terugname afwaardering eerder afgewaardeerde gronden	1	-	1
Inhaalindexering voorgaande jaren	8	29	37
	1.990	689	2.679

RISICOBEBEER

Beleggingen in het fonds brengen risico's met zich mee. Het fonds belegt in de blote eigendom van landbouwgrond in Nederland, waarbij het gebruiksrecht volledig bij de erfpachter ligt, inclusief een terugkooprecht tegen voorwaarden die bij de uitgifte in erfpacht zijn vastgelegd. Hoewel daarmee het risicoprofiel relatief laag is, kan er geen zekerheid worden gegeven ten aanzien van de performance van het fonds. Noch ten aanzien van de uitkering, het fondsvermogen als de waarde van de participaties.

Bij het participeren in het fonds dient rekening te worden gehouden met het feit dat het beleggingsbeleid van het fonds is gericht op de middellange en lange termijn. De verwachte schaarste aan landbouwgrond en de inflatoire prijsontwikkeling van landbouwgrond maken dat een belegging in landbouwgrond als relatief stabiel en zonder grote risico's kan worden gekenschetst. Fluctuaties op de korte termijn hebben relatief weinig invloed op de ontwikkeling van het fonds op de middellange en lange termijn.

Bij een belegging in het fonds moet zorgvuldig alle informatie uit het Informatiememorandum worden overwogen. Dat laat onverlet dat de consequenties van de risicofactoren voor de eigen situatie zelf beoordeeld moeten worden.

Risico's, eigen aan de objecten

Marktpositie

In algemene zin kent het fonds een risico voor haar marktpositie. Het fonds moet rekening houden met de voorwaarden van erfpachtfinanciering ten opzichte van andere financieringsvormen zoals eigendom op basis van hypothecaire geldlening. Het gaat dan onder meer om de termijn, het rentepercentage ten opzichte van het canonpercentage en de wijze van aflossing. Verder is er concurrentie met andere aanbieders van erfpachtfinanciering. Andere beleggingsinstellingen bieden vergelijkbare financieringsconstructies op erfpachtbasis aan, waarbij wordt geconcurrereerd op voorwaarden zoals het canonpercentage en de wijze waarop de terugkoopsom wordt berekend. Fagoed heeft een bijzondere naamsbekendheid en reputatie. Fagoed is opgericht als een samenwerking tussen de beleggingswereld en de agrarische sector en heeft daarmee een bijzonder positie. Dat vertaalt zich in het beleggingsbeleid van Fagoed. Deze externe factoren zijn door Fagoed moeilijk te sturen. Fagoed zal bij het formuleren van haar voorwaarden hiermee rekening houden.

Agrarische grondmarkt

De prijsvorming op de agrarische grondmarkt is onderhevig aan vraag en aanbod. Op de lange termijn heeft landbouwgrond een waardestijging te zien gegeven, maar op de korte termijn kunnen ook sterke prijsdalingen optreden. Dit kan leiden tot afwaarderingen op het fondsvermogen.

De consequentie voor het fonds wordt beperkt doordat slechts 70 procent van de grondprijs bij aanvang wordt gefinancierd en er een buffer van 30 procent is. In het verleden is gebleken dat de buffer geheel kan verdwijnen, hetgeen leidt tot een afwaardering. Tot dusver is in alle gevallen gebleken dat door grondprijsstijging dit effect later weer geheel teniet is gedaan. Door de spreiding in de grondportefeuille over de regio's (met een zwaartepunt in Groningen/Drenthe), de grondgebonden sectoren (hoofdzakelijk akkerbouw en veehouderij) en verschillende jaargangen wordt het risico gespreid. Op spreiding wordt in het beleggingsbeleid niet gestuurd, maar deze komt min of meer natuurlijk tot stand.

Inflatie

De inflatieverwachting, die is verdisconteerd in de berekening van het canonpercentage ten opzichte van de rendementseis, kan in de loop van de jaren lager uitvallen. Consequentie daarvan is dat ten opzichte van de verwachting de stijging van de canoninkomsten tegenvalt en de terugkoopsom, die wordt berekend op basis van de actuele canon bij terugkoop, tegenvalt. Ook een hogere inflatie dan de waardeontwikkeling van landbouwgrond kan er toe leiden dat op termijn de buffer op een object verdwijnt en er afwaardering moet plaatsvinden.

Canonopbrengsten

Door omstandigheden kunnen erfpachters niet in staat zijn om te voldoen aan hun verplichtingen om hun canon te betalen. Met name wanneer dat zich op grote schaal zou voordoen, bijvoorbeeld door een aanhoudend slechte economische situatie in de agrarische sector, heeft dat grote consequenties voor de inkomsten. Het directe beleggingsresultaat komt onder druk te staan door het treffen van voorzieningen of het afboeken van debiteuren. Als dat samenvalt met een tegenvallende agrarische grondmarkt, zal mogelijk de buffer onvoldoende zijn om de vorderingen (achterstallige canon en boeterente) te innen.

Terugkooprecht

Voor objecten waarvoor een erfpachtcontract is afgesloten met een relatief hoog canonpercentage, zal de erfpachter gebruik maken van zijn/haar tussentijds terugkooprecht om tegen een

lager, op dat moment geldend canonpercentage tot herfinanciering over te gaan. Daarmee kan het beleggingsresultaat teruglopen voor zover het contracten betreft waarin nog geen boeterenteclausule is opgenomen. Voor objecten waarvoor een erfpachtcontract is afgesloten met een relatief laag canonpercentage, zal de erfpachter geen gebruik maken van zijn/haar tussentijds terugkooprecht om zo langer van een relatief goedkope financiering gebruik te maken.

Volledige eigendom

Wanneer een erfpachter geen gebruik maakt van het terugkooprecht bij het einde van het erfpachtrecht of wanneer het erfpachtrecht door het fonds wordt opgezegd vanwege wanprestatie door de erfpachter, wordt het fonds volledig eigenaar van de grond. Consequentie daarvan is dat het direct beleggingsresultaat zal teruglopen, omdat de inkomsten uit tijdelijke verpachting lager zullen zijn dan de inkomsten uit de canon. Omdat het fonds het bezitten van het volle eigendom niet als doelstelling heeft zal dit weer moeten worden afgestoten. Bij een tegenvallende agrarische grondmarkt kan het indirect beleggingsresultaat onder druk komen te staan.

Wetgeving

Het erfpachtrecht is vastgelegd in het Burgerlijk Wetboek. Wijzigingen met betrekking tot het erfpachtrecht kunnen van invloed zijn op de onderliggende erfpachtvereenkomsten. Het Europees landbouwbeleid heeft een sterke invloed op de agrarische sector door quoterings-, produkt- en inkomensondersteuning en toeslagrechten. Algemene tendens is om de Europese landbouwsubsidies verder af te bouwen, zoals afschaffing van het melkquotum in 2014/2015 en de onduidelijkheid over de toeslagrechten op langere termijn. Dit kan indirect van invloed zijn op de grondprijzen, wanneer de agrarische sector financieel onder druk komt te staan. Aangekochte objecten hebben in beginsel een agrarische bestemming en de waarde is onder andere afgestemd op de publieksrechtelijke beperkingen op het object. Indien zich planologische of milieukundige ontwikkelingen voordoen in beleid, wet- of regelgeving zou dat kunnen leiden tot een lagere waarde van de grond. Afhankelijk van de vraag of er sprake is van generiek beleid of lokaal beleid kan er sprake zijn van waardedaling.

Calamiteiten

Door externe omstandigheden kan er sprake zijn van wateroverlast of milieukundige incidenten zoals bodemverontreiniging, hetgeen kan leiden tot structurele schade en/of gebruiksbeperkingen. Onder dergelijke omstandigheden kan sprake zijn van een

lagere waarde. De objecten zijn niet verzekerd en voor zover er geen vergoeding is voor nadeelcompensatie of schade kan er sprake zijn van waardedaling.

Fiscaliteiten

De erfpachtconstructie met terugkooprecht is ten aanzien van de inkomstenbelasting dan wel de vennootschapsbelastingpositie van de boer gekwalificeerd als een geïndexeerde geldlening. Daarmee geniet de erfpachter een dubbel fiscaal voordeel doordat niet alleen de canon, maar ook de jaarlijkse aangroei van de hoofdsom (als gevolg van de indexering van de canon) fiscaal aftrekbaar is. Indien door verandering in de fiscale wet- en regelgeving dit voordeel komt te vervallen, zal de erfpachtconstructie minder interessant zijn ten opzichte van andere financieringsvormen.

Rechtszaken en arbitrages

Door erfpachters en hypotheekhouders zijn in het verleden rechtszaken en arbitrageprocedures aangespannen tegen het fonds. Het fonds is tot op heden in alle zaken die aanhangig zijn gemaakt in het gelijk gesteld en heeft aan rechtszaken en arbitrageprocedures geen directe schade ondervonden. Indien in de toekomst door uitspraken van rechters of arbiters voor het fonds nadelige uitspraken zouden worden gedaan kan dat (financiële) gevolgen hebben voor dat specifieke geval, maar ook generieke consequenties voor alle erfpachtcontracten of de marktpositie van Fagoed.

Operationele risico's

Bedrijfsprocessen

De werkzaamheden van de functionarissen, in dienst of in opdracht van de Beheerder, behoeven onderling afstemming en afstemming met de werkzaamheden van de functionarissen, in dienst of in opdracht van de Bewaarder. Waar mensen werken worden fouten gemaakt. De organisatiestructuur moet zo worden ingericht dat fouten zoveel mogelijk worden voorkomen en eventuele consequenties tot een minimum worden beperkt. De Beheerder kent een handboek AO/IC (administratieve organisatie en interne controle) waarin alle belangrijke bedrijfsprocessen zijn vastgelegd. Daarnaast is er bijzondere aandacht voor het acceptatieproces.

Bij het acceptatiebeleid voor de aankoop van nieuwe objecten vinden de volgende beoordelingen plaats, om te voorkomen dat er objecten worden aangekocht waarvan verwachte liquiditeit en solvabiliteit van de erfpachter onvoldoende is.

- Bedrijfseconomische situatie door financieel adviseur.
- Bedrijfsperspectief ter plaatse door voorlichter.

Voor de aankoop van objecten wordt de agrarische waarde van de nieuwe objecten getaxeerd om op een juiste wijze het te financieren bedrag te kunnen vaststellen (70 procent van de agrarische waarde). Onjuiste taxatie zou leiden tot een lagere buffer en daarmee een groter risico voor Fagoed. Er dient een taxatierapport te zijn van Gecertificeerd taxateur Landelijk Vastgoed van VastgoedCert of een gecertificeerd taxateur Agrarisch Vastgoed van het SCVM.

Het beheer van Fagoed dient op deskundige wijze te worden uitgevoerd. De Beheerder moet in staat zijn om adequaat te kunnen inspelen op verzoeken van erfpachters om goedkeuring te verlenen voor of mee te werken aan rechtshandelingen met betrekking tot het erfpachtrecht of met betrekking tot de blote eigendom of met verzoeken van derden hiertoe. Hierin wordt voorzien door werkzaamheden door of onder verantwoordelijkheid van een terzake deskundige rentmeester NVR te laten uitvoeren.

Voorkomen moet worden dat door onduidelijke afspraken tussen de Bewaarder en de Beheerder de levering bij aan- of verkoop en rechtshandelingen met betrekking tot de blote eigendom onjuist worden uitgevoerd. De directies van de Bewaarder en de Beheerder kennen een samenwerkingsprotocol waarin duidelijke afspraken zijn gemaakt met betrekking tot werkzaamheden en afstemming daarvan.

Ondanks alle voorzorgen kan fraude nooit worden uitgesloten. Door taak- en functiescheiding zijn bij alle fraudegevoelige activiteiten minimaal twee personen, onafhankelijk van elkaar, betrokken. De medewerkers van de Bewaarder en de Beheerder kennen in hun eigen organisatie een integriteitscode.

Een aantal bedrijfsprocessen is geautomatiseerd. Met betrekking tot de back-upvoorzieningen, support en stabiliteit van de automatiseringssystemen worden hoge eisen gesteld om te voorkomen dat gegevens verloren kunnen gaan of handelingen onjuist worden uitgevoerd die tot schade voor het fonds kunnen

leiden. De automatiseringssystemen draaien binnen het netwerk van de Beheerder. Contractadministratie is een specifieke applicatie die is ingericht op landelijk vastgoed. Financiële administratie is gebaseerd op de digitale informatie uit de contractadministratie. Archivering/dossiervoering vindt sinds 2008 gedeeltelijk geautomatiseerd plaats. Van alle formele rechtshandelingen zal altijd een hardcopy in een fysiek dossier beschikbaar zijn.

Risico's eigen aan participaties

Kapitaalmarkt

De waarde van de participaties is naast de waarde van het fondsvermogen afhankelijk van een aantal parameters, waaronder de actuele rente en de credit-spread zoals die op de kapitaalmarkt tot stand komt. Wijzigingen in de kapitaalmarkt hebben consequenties op de hoogte van de waarde van de participaties.

Inflatie

De waarde van de participaties is naast de waarde van het fondsvermogen afhankelijk van een aantal parameters, waaronder de inflatieveronderstelling voor de resterende looptijd van het erfpachtcontract. Wijzigingen in de inflatieverwachting hebben consequenties voor de hoogte van de waarde van de participaties. Indien de inflatie in de toekomst lager uitpakt dan de inflatieverwachting, leidt dat tot een lager fondsvermogen en lagere canoninkomsten.

Fiscaliteit

Het fonds zelf is aangemerkt als transparante beleggingsinstelling, waardoor de fiscale winst niet belast is bij het fonds zelf. De participanten, voorzover ze vennootschapsbelastingplichtig zijn, zullen ieder hun aandeel in de winst van het fonds in hun eigen aangifte vennootschapsbelasting moeten verantwoorden. Mocht op enig moment de wet- en regelgeving of de fondsstructuur wijzigen ten aanzien van de fiscale transparantie, dan bestaat het risico dat het fonds zelf vennootschapsbelasting moet afdragen.

Dividuitkering

De uitkering van dividend is afhankelijk van de financiële resultaten van het fonds. Door omstandigheden (tegenvallende canoninkomsten, hogere kosten) kan het dividend lager uitvallen. Transactieresultaat wordt uitgekeerd als dividend. Er is geen garantie op transactieresultaat. Het zijn incidentele inkomsten die zich kunnen voordoen bij tussentijdse verkoop van (gedeelten van) objecten bij herbestemming.

Kwalificatie als FGR

Het fonds is een zogenaamd fonds voor gemene rekening en heeft derhalve geen rechtspersoonlijkheid. Volgens de voorwaarden bestaat er uitsluitend een overeenkomst tussen de Bewaarder, de Beheerder en ieder van de participanten afzonderlijk en bestaat er in dit kader geen enkele rechtsbetrekking tussen de participanten onderling. Het fonds kan volgens de voorwaarden niet als personenvennootschap (zijnde een maatschap of vennootschap onder firma) van de participanten worden beschouwd.

De participanten zijn, gezien het in artikel 1.1 van de voorwaarden bepaalde, niet aansprakelijk voor de verplichtingen van de Beheerder en de Bewaarder en zij dragen niet verder bij in de verliezen van het fonds dan tot het bedrag dat door hen als tegenprestatie voor de participaties in het fonds is ingebracht.

Verhandelbaarheid

In verband met de fiscale transparantie van het fonds voor de vennootschapsbelasting is de verhandelbaarheid van participaties van het fonds aan beperkingen onderhevig. Het fonds koopt zelf geen participaties in.

Wijzigingen in de voorwaarden

De voorwaarden kunnen door de vergadering van participanten worden gewijzigd. Door de vergadering van participanten kan tot liquidatie van het fonds worden besloten. Tot wijziging van de voorwaarden en tot liquidatie van het fonds kan alleen worden besloten, indien de houders van tenminste drie/vierde van de participaties zich voor zo'n voorstel uitspreken. Iedere participant kan niet meer stemmen uitbrengen dan één tiende van het totaal aantal uitstaande participaties.



Overige

gegevens

WINSTBESTEMMING

Artikel 9 van de voorwaarden van Beheer en Bewaring bepaalt hieromtrent:

Artikel 9.7 Hetgeen jaarlijks resteert van de inkomsten van het fonds (na aftrek van de vergoedingen aan de Beheerder en de Bewaarder, de kosten, renten, lasten van het fonds en de door de Beheerder met toestemming van de Raad van Toezicht vastgestelde afschrijvingen en reserveringen) wordt door de Beheerder aan de Bewaarder afgedragen en door de laatstgenoemde binnen veertien dagen na de jaarlijkse Algemene Vergadering van participanten betaalbaar gesteld. Alle betalingen in dit verband door de Bewaarder zullen geschieden middels een daartoe door de Bewaarder te houden uitkeringsrekening door storting of overmaking op een daartoe door elke betrokken participant daarvoor opgegeven bankrekening.

Artikel 9.8 Gerealiseerde winst op beleggingen zal worden uitgekeerd tenzij de Beheerder met toestemming van de Raad van Toezicht anders beslist.

Artikel 9.9 De Beheerder is met gelijke toestemming gerechtigd te bepalen, dat aan participanten interimuitkeringen zullen worden gedaan.

Overeenkomstig deze bepalingen wordt het direct beleggingsresultaat van € 4,232 miljoen uitgekeerd aan participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,001 miljoen. Hiervan is eind 2010 € 3,243 miljoen als interimuitkering uitgekeerd. Een bedrag van € 0,002 miljoen zal worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

Controleverklaring

van de onafhankelijke accountant

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Fagoed Erfpacht te Arnhem gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de entiteit 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). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het

opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de entiteit 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 Fagoed Erfpacht per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Arnhem, 5 april 2011

KPMG ACCOUNTANTS N.V.

P.L.A. Langeveldt RA



COLOFON

Publicatie:
Fagoed, april 2011

Projectmanagement:
e2o tekst en advies, Elles Ophuis

Tekst:
Fagoed
Jan Luijt

Eindredactie:
Arne Braaksma

Ontwerp en DTP:
Océ Business Services, Arnhem

Fotografie:
Dick Brouwers
Océ Business Services, Arnhem

Druk:
Océ OBS Grafische Servicedesk

Dit jaarverslag is gedrukt op:
Revive Pure Silk recycled, FSC gecertificeerd

**Fagoed**

Fagoed

Grondige financiering

