

The background of the cover is a blurred green field. In the foreground, a pair of hands holds a bright yellow corn cob. Scattered all over the image are numerous individual corn seeds, some in sharp focus and others blurred, creating a sense of abundance and agricultural focus.

Fagood

# GRONDIGE FINANCIERING

JAARVERSLAG 2012



**OOK IN 2012  
BLIJKT UIT DE  
RESULTATEN  
DAT FAGOED EEN  
STABIEL  
RENDEMENT GEEFT**

# Algemene gegevens

## RAAD VAN TOEZICHT

Prof. Dr. C.P. Veerman, voorzitter  
 Ing. Ph. van den Hoek, secretaris \*)  
 Ir. A.J.M. Janssen  
 Drs. R. van Klinkenberg \*)  
 Mr. R.A. van Gerrevink \*)  
 Drs. W. van Heerdt  
 Drs. Ing. H.T.J. Vulto  
 \*) *tevens lid van het Audit Comité*

## BEHEERDER

Bestuurskantoor Fagoed BV

### DIRECTIE

ARCADIS Nederland BV, Arnhem  
 Ir. C.W.R.M. Kaffka

## 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](mailto:info@fagoed.nl)  
[www.fagoed.nl](http://www.fagoed.nl)

# Fagoed



# Inhoud

- 3 Algemene gegevens
- 5 Voorwoord
- 7 Profiel**
- 11 Kerncijfers Fagoed Erfpacht
- 15 Verslag van de Beheerder
- 26 De Fagoed organisatie, nieuws en achtergronden
- 33 Bericht van de Raad van Toezicht
- 34 Jaarrekening 2012 Fagoed Erfpacht**
- 37 Toelichting
- 48 Overige gegevens



# Voorwoord

Voor u ligt het jaarverslag 2012 van Fagoed Erfpacht (hierna Fagoed). Ook in het afgelopen jaar bood Fagoed beleggers een stabiel rendement en bewees ze weinig gevolgen te ondervinden van de algemene economische stemming en eurocrisis.

Het jaar 2012 werd gekenmerkt door het ingrijpen van de Europese Centrale Bank op de kapitaalmarkt en verder dalende rente. Tekenend was de hulp die het noodfonds EFSF heeft verstrekt aan de schuldsanering van Griekenland en herkapitalisatie van het Spaanse bankwezen. Ook Ierland en Portugal deden een beroep op steun van het EFSF.

De Nederlandse boeren hebben gemiddeld een goed jaar achter de rug. Binnen de agrarische sector zijn er verschillen. De resultaten van met name de akkerbouw zijn uitstekend, terwijl de goede prestaties van de melkveehouderij worden gedrukt door stijgende prijzen van veevoer. De verwachting is dat komende jaren de schaalvergroting zich zal voortzetten, met name in de akkerbouw en melkveehouderij.

In de loop van 2012 nam de belangstelling in de agrarische sector voor Fagoed verder toe en werden er diverse nieuwe contracten afgesloten. Daartegenover maakte ook een aantal agrariërs gebruik van het contractuele terugkooprecht. Al met al is de oppervlakte in beheer licht gedaald. Dit ging echter niet ten koste van het totaal belegd vermogen.

De agrarische grondprijzen zijn gemiddeld genomen licht gestegen. Daarmee bleven de opgebouwde buffers gehandhaafd en behield het fonds een gezonde basis.

De omvang van de verkooptaakstelling van Bureau Beheer Landbouwgronden (BBL) en Staatsbosbeheer zijn afgelopen jaar duidelijk geworden. Uitvoering daarvan zal vanaf 2013 en volgende jaren plaatsvinden. Dit vooruitzicht heeft voornamelijk geen gevolg gehad voor de grondmarkt en de prijzen van landbouwgrond. Indien dit zich de komende tijd wel gaat voordoen kan Fagoed de nadelige gevolgen daarvan opvangen mits deze niet structureel zijn.

Tijdens de Vergadering van Participanten op 22 mei 2012 is een aantal leden van de Raad van Toezicht van Fagoed afgetreden en zijn hun opvolgers aangesteld. Ondergetekende is benoemd tot voorzitter van de Raad van Toezicht en volgt daarmee de heer David Luteijn op. De heer Noud Janssen volgt de heer René Albers op. De heer Reinier van Gerrevink treedt toe als opvolger van de heer Jan Ubas. De Raad van Toezicht dankt de heren Luteijn, Albers en Ubas voor hun jarenlange bijdrage als toezichthouder van het fonds.

Het vermogen van het fonds is gedurende 2012 vrijwel geheel belegd, zodat nieuw kapitaal zal worden aangetrokken. Daartoe zijn voorbereidingen gestart voor de emissie van nieuwe participaties.

*Arnhem, 20 maart 2013*

*Prof. Dr. C.P. Veerman  
Voorzitter Raad van Toezicht*

**EEN BUFFER  
DIE DE BELEGGER  
EEN STUK EXTRA  
ZEKERHEID BIEDT**



# Profiel

Fagoed biedt institutionele beleggers de mogelijkheid te investeren in financiering van 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 onderhandse 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 worden uitgegeven. De geïndexeerde belegging betekent voor de belegger op lange termijn een waardevast vermogen tegen een aantrekkelijke rendement-risico verhouding. 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 afgelopen jaren succesvol gebleken bij zowel agrarische ondernemers als institutionele beleggers. De agrarische ondernemers houden een blijvende interesse voor het product met een toenemend aantal transacties. Sedert de aanvang van de crisis enkele jaren geleden is er voor de beleggers ieder jaar nog sprake van een positief rendement.

## 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 de 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 agrarische 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 een mogelijk incidenteel resultaat bij verkoop. Fagoed baseert de hoogte van het canonpercentage op structurele veranderingen van de reële rente op de kapitaalmarkt.

## Agrariërs

Fagoed biedt niet alleen de belegger een aantrekkelijk product, ook de erfpachter – de agrarisch ondernemer – 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 40 jaar. De erfpachter verplicht zich ertoe een jaarlijkse vergoeding – de canon – te betalen. Deze canon wordt berekend als een percentage van de geïndexeerde hoofdsom. 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 op dezelfde basis geïndexeerd. De Fagoed-financiering vormt een aantrekkelijk alternatief voor eigendom, belast met een hypotheek. Allereerst door de onder de huidige omstandigheden beschikbaarheid van langlopend kapitaal die Fagoed kan bieden. De jaarlijkse netto financieringslasten van Fagoed-financiering zijn in veel situaties lager dan de financieringslasten van een hypotheek met lange looptijd, met name 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. Feitelijk 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 resp. 15 en 27 jaar (afhankelijk van het gekozen canonpercentage). Een deel van de contracten kent daarna nog een terugkooprecht vervolgens na iedere periode van 6 jaar. Deze contractvorm wordt nu niet mee aangeboden. De terugkoopprijs per einde contract 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. Bij een tussentijdse terugkoop na 15 jaar wordt een boete in rekening gebracht.

### 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 vindt de uitgifte plaats tegen rentabiliteitswaarde in het 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.

### 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, naast een actief debiteurenbeheer. De marktrisico's worden gemitigeerd doordat bij aanvang slechts 70 procent van de grondprijs wordt gefinancierd (loan to value) en er dus bij

aanvang een buffer van 30 procent is. Verder wordt dit gevolgd door driejaarlijkse taxaties uit te laten voeren. Bij objecten waar op enig moment de buffer onvoldoende wordt ingeschat, wordt jaarlijks getaxeed. Fagoed volgt de marktontwikkelingen per regio daartoe nauwlettend. Een verdere uitsplitsing van de risico's is opgenomen in de toelichting op de jaarrekening.

### DE VASTGOEDPORTEFEUILLE

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. Ook wordt het risicoprofiel ingeschat van de erfpachters op het gebied van soliditeit, ondernemerschap en vakmanschap. 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. Fagoed overweegt over te gaan naar een systematiek van jaarlijkse taxaties.

### 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 Economische Zaken, Landbouw en Innovatie en de door het Agrarisch Dagblad (AgD) wekelijks gepubliceerde transactiegegevens (ontleend aan gegevens van het Kadaster). De cijfers van DLG

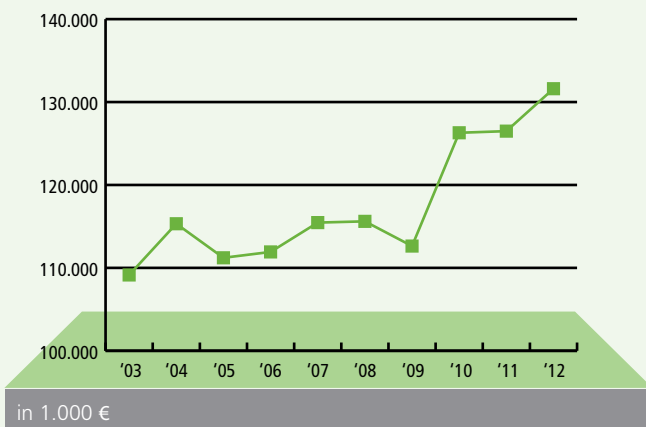
blijken zeer betrouwbaar, maar worden met enige vertraging gepubliceerd. Fagoed gebruikt de DLG-gegevens daarom ter verificatie voor de bepaling van de betrouwbaarheid van de eerder door de NVM en het AgD gepubliceerde grondmarktgegevens.

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.

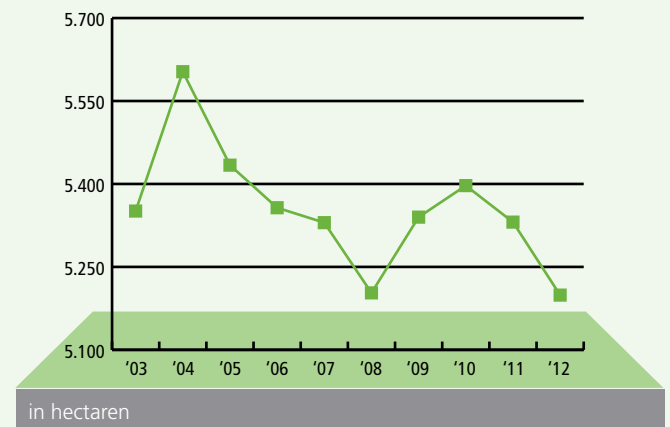
### Waardevastheid


Met zijn beleggingen in Nederlandse landbouwgrond kiest Fagoed voor zekerheid en waardevastheid. Zekerheid op lange termijn, omdat er een vaste en goed voorspelbare inkomstestroom is doordat er geen sprake is van bruto-netto trajecten zoals dat voorkomt bij regulier vastgoed. Bovendien is landbouwgrond niet gevoelig 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 lieten de investeringen in het verleden een relatief stabiele waardevastheid zien.

**Belegd in landbouwgrond (waarde)**



**Belegd in landbouwgrond (oppervlakte)**





**DE RESULTATEN VAN  
MET NAME DE  
AKKERBOUW ZIJN  
UITSTEKEND**

# Kerncijfers

## Fagoed erfpacht

Beleggingsfonds Fagoed erfpacht	2012	2011	2010	2009*	2008*
<b>Resultaten (x € 1.000 )</b>					
Canonopbrengsten	4.878	4.766	4.782	4.603	4.515
Direct beleggingsresultaat	4.233	4.294	4.232	4.361	4.354
Indirect beleggingsresultaat	2.590	2.245	1.896	2.679	2.808
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>6.823</b>	<b>6.539</b>	<b>6.128</b>	<b>7.040</b>	<b>7.162</b>
<b>Balans (x € 1.000)</b>					
Belegd in landbouwgrond**	131.608	126.491	126.294	122.632	115.612
Oppervlakte landbouwgrond (in hectare)	5.199	5.331	5.397	5.340	5.203
Fondsvermogen	132.152	129.965	128.196	126.301	123.778
<b>Per participatie (in euro's)</b>					
Direct beleggingsresultaat	32,63	33,10	32,62	33,61	33,56
Indirect beleggingsresultaat	19,96	17,30	14,61	20,65	21,64
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>52,59</b>	<b>50,40</b>	<b>47,23</b>	<b>54,26</b>	<b>55,20</b>
In % intrinsieke waarde	5,2	5,0	4,8	5,6	5,8
<b>Participaties beleggingsfonds Fagoed erfpacht</b>					
Per participatie (in euro's)					
Aantal uitgegeven participaties	129.742	129.742	129.742	129.742	129.742
Rentabiliteitswaarde	1.185	1.100	1.010	1.000	1.004
Ontwikkeling index (2006: 100)	114,0	105,8	97,1	96,2	96,5
Uitkering	35,73	36,76	32,63	34,81	36,71
Mutatie rentabiliteitswaarde	84,92	90,46	9,93	-/- 4,05	31,90
<b>Totaal rendement rentabiliteitswaarde</b>	<b>120,65</b>	<b>127,22</b>	<b>42,56</b>	<b>30,76</b>	<b>68,61</b>
In % rentabiliteitswaarde	10,2	11,6	4,2	3,1	6,9

\* betreft cijfers van beleggingsfonds Fagoed I en II voor de juridische fusie, voor het inzicht zijn de vergelijkende cijfers aangepast

\*\* landbouwgrond in eigendom en uitgegeven in erfpacht



**Fagoed** biedt erfpac  
Wordt hier ook gebruik van g

**WIE:** BROERS COR (35) EN PETER (38)  
**WAAR:** NOORD-NEDERLAND  
**SOORT BEDRIJF:** GEMENGD BEDRIJF  
**GROOTTE:** 200 HA AKKERBOUW,  
3000 VLEESVARKENS

*Terugkoop met  
herfinanciering*



## Lagere kosten door lagere canon

*"We zitten in een maatschap, samen met onze vader. Omdat we graag wilden uitbreiden hebben we eind 2003 een boerenbedrijf hier in de omgeving aangekocht. Een deel van de grond van dit bedrijf was door Fagoed gefinancierd. Afkoop is toen niet aan de orde geweest, we hebben het contract overgenomen zoals het er lag.*

*Afgelopen december was ons eerste, officiële terugkoopmoment. Een half jaar eerder al had Fagoed ons hier over bericht. Dat was prettig, want zo hadden we nog voldoende tijd om over onze beslissing na te denken. Terugkoop*

*was zeker een interessante optie, maar er waren meerdere factoren waarmee we bij het nemen van onze beslissing rekening moesten houden.*

*Uiteindelijk hebben we besloten niet terug te kopen, want we hebben onze reserves nodig voor de terugkoop van een ander stuk gepachte grond dat binnenkort vrij komt. Daar hebben we ons geld nu voor gereserveerd. Toch hebben we onze jaarlijkse lasten aanzienlijk kunnen drukken, doordat we de mogelijkheid kregen het Fagoed perceel te herfinancieren tegen een lager canonpercentage."*

## Ongewijzigde voortzetting contract Het is goed zo

*"Wij waren een van de eersten die in 1989 een erfpachtfinanciering met mogelijkheid tot terugkoop bij Fagoed aangingen. We vonden het een aantrekkelijk product, dat bovendien goedkoper uitviel dan een financiering bij de bank. En in 2008, toen ons bedrijf van maatschap in eenmanszaak veranderde, moesten we alle contracten laten aanpassen. Dat was voor ons een spannend moment, maar het contact met Fagoed was plezierig en de begeleiding professioneel.*

*Kortgeleden deed zich de tweede terugkoopmogelijkheid voor. Net als bij de eerste keer, hebben we er goed over nagedacht, maar toch besloten er geen gebruik van te maken. Enerzijds omdat je wel heel sterk in je schoenen moet staan wil je tegenwoordig nog geld bij de bank krijgen om het anders op te lossen, anderzijds omdat we het ook wel gewoon goed vinden zo.*

*Bij het eerstvolgende terugkoopmoment ben ik alweer in de vijftig. Misschien kijken we er dan wel heel anders tegenaan. Wat ik wel hoop is dat Fagoed tegen die tijd niet alleen melding maakt van het terugkoopmoment, maar ook aanbiedt er in een persoonlijk gesprek toelichting op te willen geven. Want zo'n pak papier blijft voor ons agrariërs toch lastig om door te komen."*

**WIE:**  
**WAAR:**  
**SOORT BEDRIJF:**  
**GROOTTE:**

ht met de mogelijkheid (tussentijds) terug te kopen.  
 maakt? De keuze ligt altijd bij de ondernemer zelf.

**WIE:** RONALD (35)  
**WAAR:** NOORD-NEDERLAND  
**SOORT BEDRIJF:** MELKVEEHOUDERIJ  
**GROOTTE:** 300 MELKKOEIEN

*Teruggekocht*

## Het juiste moment



*"In 1996 is het stuk grond waar het om gaat door mijn ouders aangekocht. Er zat een erfpachtcontract van veertig jaar op. Eerder al, in 2001, was er een terugkoopmoment. Dat was toen voor mijn ouders niet aan de orde. De reden waarom ik er nu wel gebruik van heb gemaakt is heel simpel: ik had extra financiering nodig.*

*In 2009 heb ik de melkveehouderij van mijn ouders overgenomen, en met name de laatste jaren heb ik flinke groei weten te realiseren. Ik had extra financiering nodig, maar merkte dat de banken terughoudend waren. Ze redeneren minder pragmatisch dan voorheen, om het zo maar even te zeggen. Ik merkte ook dat veel financiers erfpachtgrond structureel te laag waarden.*

*Daarom heb ik besloten om, toen het moment zich voordeed, de gepachte grond terug te kopen. Door de zo ontstane hogere onderpandwaardering en vanwege de lage rente, werden mijn mogelijkheden bij de bank groter. De nieuwe constructie geeft mij meer mogelijkheden voor de toekomst. Daarom was dit voor mij het enige, juiste moment."*

**KLAAS (45)**  
**OOST-NEDERLAND**  
**FRUITTEELT**  
**10 HA**





**BELEGGINGSBELEID  
VAN HET FONDS IS  
GERICHT OP  
DE MIDDELLANGE  
EN LANGE TERMIJN**

# Verslag

## van de beheerder

### HET JAAR 2012 IN HET KORT

Fagoed heeft in 2012 financiële resultaten geboekt met een iets lager rendement ten opzichte van het vorige verslagjaar. De canonopbrengsten stegen licht maar als gevolg van een lagere vrijval van de voorziening dubieuze debiteuren daalde het direct beleggingsresultaat. Het indirect beleggingsresultaat nam toe als gevolg van hogere ongerealiseerde herwaarderingen als gevolg van indexatie.

Fagoed heeft in 2012 vier objecten in volle eigendom die tijdelijk worden verpacht, in afwachting van de mogelijkheden om de grond opnieuw in erfpacht uit te geven of te verkopen.

Ook in 2012 blijkt uit de resultaten 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.

#### *Resultaten Beleggingsfonds Fagoed 2012*

In het afgelopen jaar boekte Beleggingsfonds Fagoed een totaal beleggingsresultaat van € 6,8 miljoen tegen € 6,5 miljoen in 2011. Dit betekent een financieel resultaat van 5,2 procent op de intrinsieke waarde (2011: 5,0 procent).

Aan het eind van het verslagjaar bedroeg het totaal eigen vermogen (fondsvermogen) € 132,2 miljoen, een toename van € 2,2 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze stijging is het gevolg van indexering van de boekwaarde.

Het direct beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 32,63, ofwel een totaal van € 4,233 miljoen. In 2011 was dit € 4,294 miljoen (€ 33,10 per participatie). Deze daling heeft te maken

met lagere overige opbrengsten van € 0,068 miljoen, hogere algemene kosten ad € 0,008 miljoen en een lagere vrijval van de voorziening debiteuren ad € 0,097 miljoen. Daar staan tegenover hogere canonopbrengsten van € 0,112 miljoen.

Het indirect beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 19,96, ofwel een totaal van € 2,590 miljoen. In 2011 was dit € 2,245 miljoen (€ 17,30 per participatie). Dit resultaat bestaat naast de ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexering, uit een aanpassing van de boekwaarde van de objecten in volledig eigendom. De oppervlakte waarover dit jaar kon worden geïndexeerd bedroeg 4.296 hectare (2011: 4.789 hectare). Voor 4.212 hectare is de jaarlijkse indexering met een percentage van 2,34 (consumentenprijsindexcijfer 2011) van toepassing (2011: 1,27 procent). De resterende oppervlakte van 84 hectare betreft de driejaarlijkse indexering waarbij voor het jaar 2012 het percentage 5,06 (2011: 4,85 procent) bedroeg over de periode 2009 tot en met 2011. Door deze indexatie stegen de canonopbrengsten licht.

De waarde van de onroerendgoedportefeuille van Fagoed nam vorig jaar toe tot € 131,6 miljoen, rekening houdend met aan- en terugkopen en waardemutaties. De totale oppervlakte daalde 132 hectare, ofwel met 2,5 procent tot 5.199 hectare. Het totaal aantal objecten nam toe tot 303, met een gemiddelde oppervlakte van 17,1 hectare en met een gemiddelde canon van € 931 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 € 228,3 miljoen. Dit betekent dat Fagoed een buffer heeft van € 96,7 miljoen, ofwel 42,3 procent van de vrije verkeerswaarde. Vorig verslagjaar was dat 42,4 procent. De vrije verkeerswaarde van alle contracten ligt boven het niveau van de geïndexeerde hoofdsom.

In het verslagjaar kocht Fagoed twintig objecten voor een aankoopbedrag van € 12,102 miljoen, waren er negentien transacties waarbij objecten volledig werden teruggekocht en nog eens vier transacties vanwege contracten met deelverkoop. De aankopen vonden plaats op basis van contracten met een canonpercentage van 2,8 procent met een tussentijds terugkooprecht na 15 jaar en contracten met een canonpercentage van 2,6 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 5 contracten waarvan de mogelijkheid tot tussentijdse terugkoop in 2012 viel.

De debiteurenstand nam in 2012 aanzienlijk toe (24,5 procent hoger). Het totale debiteurensaldo bedroeg ultimo 2012 € 0,738 miljoen, na aftrek van een voorziening op debiteuren wegens mogelijke oninbaarheid van € 0,108 miljoen. De voorziening op dubieuze debiteuren is afgenomen met € 0,043 miljoen door betaling van enkele oude posten. 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

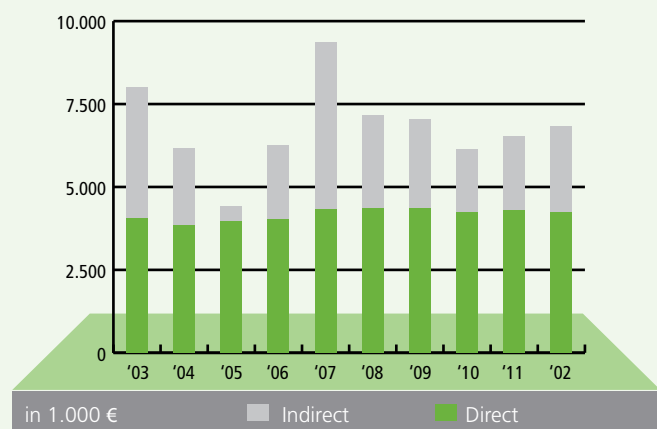
Voor Fagoed zijn zowel de ontwikkelingen op de agrarische grondmarkt als die op de kapitaalmarkt van groot belang voor de bedrijfsvoering. Reden om hierna een overzicht van de marktontwikkelingen in het afgelopen jaar te geven.

### Agrarische grondmarkt

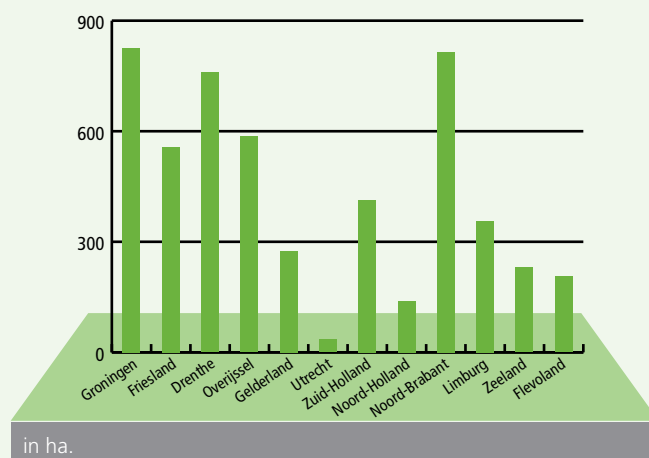
In het verslagjaar is de grondmobiliteit, de verhandelde hoeveelheid los bouw- en grasland, in geheel Nederland met ongeveer 4% gedaald ten opzichte van het niveau van 2011. De verschillen in de veertien traditionele landbouwgebieden waren met een uiterste daling van ruim 40% in het Zuidwestelijk akkerbouwgebied en een uiterste stijging van meer dan 200% in Zuidwest Brabant echter groot. De overige gebieden lagen tussen deze twee uitersten in. Ongeveer 57% van de grondmobiliteit vond plaats in het eerste halfjaar. Alternatieve bestemmingen voor de grondvoorraden van de diverse overheden blijken niet te hebben geresulteerd in een vergroting van het aanbod op de grondmarkt.

De verhandelde oppervlakte los bouw- en weiland kende in het verslagjaar een gemiddelde grondprijs van ongeveer € 48.900 per hectare en lag daarmee nagenoeg op het niveau van 2011. Het beeld van de gemiddelde grondprijs liet, gelijk het beeld van de mobiliteit, een grote variatie per landbouwgebied zien. In de IJsselmeerpolders en Zuidwest Brabant deden zich de grootste prijsdalingen voor met circa 15%. Het geringe aantal transacties in de IJsselmeerpolders c.q. meer bijzondere

## Beleggingsresultaat



## Geografische spreiding





transacties kan debet zijn aan genoemd dalingspercentage. In de Bouwhoek en Hogeland aan de ene kant, alsmede het Zuidelijk veehouderijgebied en het Centraal veehouderijgebied aan de andere kant, bedragen de grondprijstijgingen ongeveer 15% respectievelijk 10%. De overige gebieden lagen tussen genoemde uitersten in.

Onzeker is hoe de vrije grondprijs de komende jaren gaat ontwikkelen. De op handen zijnde afschaffing van het melkquotum in combinatie met de melkprijsontwikkeling zal naar verwachting bij melkveehouders tot een grotere vraag naar grond leiden en dus aanleiding zijn tot hogere grondprijzen. De problematiek van de mestafzet en de daarvoor noodzakelijke plaatsingsruimte zullen naar verwachting eveneens resulteren in een toenemende vraag naar grond. In het verslagjaar zijn deze verwachtingen echter (nog) niet uitgekomen. Of dit de komende jaren bewaarheid gaat worden, is dus afwachten.

### Kapitaalmarkt

Fagoed is voor het aantrekken van nieuw vermogen afhankelijk van de kapitaalmarkt. In 2012 heeft Fagoed geen nieuw vermogen aangetrokken. Voor 2013 is mede door het succes van de Fagoed-formule behoefte aan nieuw vermogen.

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-

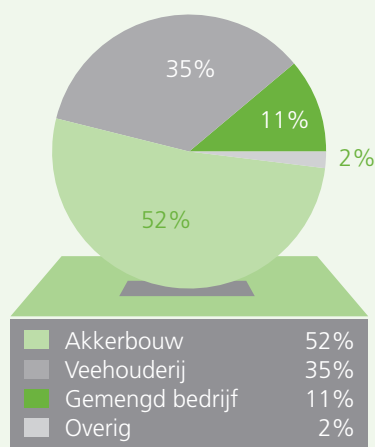
swaprente, verhoogd met een risico-opslag. Om het canonpercentage voor de agrarische markt niet constant te laten fluctueren, volgt het de kapitaalmarkt pas op het moment dat er sprake is van een structurele aanpassing van de euro-swaprente. Het canonpercentage is in 2012 naar beneden aangepast.

De gemiddelde 15-jarige euro-swaprente bleef het hele jaar onder de 3 procent en daalde in de tweede helft van het jaar zelfs onder de 2,5 procent. Dit percentage kwam tot stand door de uitzonderlijke situatie op de financiële markten, waarbij hoge risico-opslagen werden gehanteerd. De 15-jarige hypotheekrente liet een wisselend beeld zien en daalde van 5,37 procent tot 4,94 procent in mei en steeg daarna vervolgens tot een niveau van 5,10 procent per ultimo 2012.

Het canonpercentage bedraagt in 2012 2,8 procent (2011: 3,0 procent). Voor contracten zonder tussentijds terugkooprecht wordt het lagere canonpercentage van 2,6 procent (2011: 2,8 procent) gehanteerd.

De inflatie, ook een van de indicatoren die van belang zijn voor het vaststellen van het canonpercentage, bedroeg in 2011 2,3 procent, terwijl die in 2010 op 1,3 procent lag. In 2012 steeg de inflatie verder als gevolg van een btw verhoging en stijgende voedselprijzen tot een niveau van 2,5 procent (cijfers CBS).

### Verdeling beleggingen naar sectoren







## RENTABILITEITSWAARDE VAN DE PARTICIPATIES IN 2012

Volgens de 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 gebruikelijke waarderingmethoden en presentatiewijzen voor dit soort beleggingen en financiële resultaten.

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 terugkopsom bij het eerstvolgende terugkoopmoment bij elkaar op te tellen. Het eerste boetevrije terugkoopmoment is in de huidige opzet na 27 jaar. Langer dan 27 jaar durende contracten afgesloten vóór 2012 kenden vervolgens nog een terugkooprecht na iedere periode van 6 jaar, tot aan het einde van het contract. De rekenmethodiek en de parameters die daarbij worden gehanteerd zijn in overleg met de participanten vastgesteld. De parameters worden door de Raad van Toezicht op basis van actuele marktconforme gegevens vastgesteld op de relevante rapportagemomenten. Het gaat om de verwachting van de jaarlijkse indexering, de beheerkosten voor de resterende looptijd en om de actuele discontovoet.

De jaarlijkse indexering is gebaseerd op de verwachte inflatie (conform het prijsindexcijfer voor gezinsconsumptie) en bepaald op 2,0 procent, mede op basis van de middellange tot lange termijnverwachtingen van DNB. De beheerkosten zijn gebaseerd op langjarige overzichten en bepaald op 0,6 procent. De discontovoet (2012: 3,73 procent t.o.v. 2011: 4,34 procent) is gebaseerd op de actuele markttrente voor de 15-jarige IRS (2011: 13-jarige IRS) (gemiddelde looptijd van de portefeuille tot aan het eerstvolgende terugkoopmoment) volgens de DNB (per 31 december 2012: 2,23 procent) en een risico-opslag. Door de kredietcrisis zijn de opslagen voor kredietrisico aanzienlijk gewijzigd en vanaf 2008 gesteld op 1,50 procent. In 2010 liet de risico-opslag voor A credit ratings een verlaging zien, waardoor de risico-opslag gesteld werd op 1,35 procent. Met name in de tweede helft van 2011 steeg de risico-opslag fors en is vanaf 2011 gesteld op 1,50 procent.

De vlottende activa minus de kortlopende schulden worden tegen de nominale waarde opgenomen. De objecten die Fagoed in volle eigendom heeft worden tegen de vrije verkeers-

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 2012 in het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht bedraagt aldus € 1.185 (2011: € 1.100).

### *Rentabiliteitswaarde als waarderinggrondslag*

In de jaarrekening wordt als waarderinggrondslag voor de landbouwgronden niet de rentabiliteitswaarde gehanteerd, maar de contractuele terugkopsom of lagere marktwaarde (blz. 37 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 bij de waarderinggrondslagen zoals opgenomen in de jaarrekening.

Indien als waarderinggrondslag voor de landbouwgronden de rentabiliteitswaarde wordt toegepast in de jaarrekening, dan ziet de balans per 31 december 2012 en de winst- en verliesrekening 2012 er 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 2012 op basis van rentabiliteitswaarde (x € 1.000)**

	2012	2011
<b>ACTIVA</b>		
Landbouwgrond in eigendom	3.455	3.776
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	149.785	135.517
Vorderingen	840	832
Liquide middelen	1.621	4.634
	<b>155.701</b>	<b>144.759</b>
<b>PASSIVA</b>		
Fondsvermogen	153.784	142.767
Langlopende schulden	90	96
Kortlopende schulden	1.827	1.896
	<b>155.701</b>	<b>144.759</b>

**Winst- en verliesrekening 2012 op basis van rentabiliteitswaarde (x € 1.000)**

	2012	2011
<b>BATEN</b>		
Canonopbrengsten	4.878	4.766
Overige opbrengsten	129	197
	<b>5.007</b>	<b>4.963</b>
<b>LASTEN</b>		
Algemene kosten	817	809
Dotatie voorziening debiteuren	-/- 43	-/- 140
	<b>774</b>	<b>669</b>
Direct beleggingsresultaat	4.233	4.294
Indirect beleggingsresultaat	11.420	12.213
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>15.653</b>	<b>16.507</b>

**Het indirect beleggingsresultaat op basis van rentabiliteitswaarde kan als volgt worden gespecificeerd.**

	2012	2011
Opbrengst verkochte activa	9.609	6.853
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 5.990	-/- 4.768
Boekwinst	3.619	2.085
Verrekening onder- overmaat	-/- 4	-/- 3
Gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 3.212	-/- 1.606
Transactiewinst	403	476
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom</li> <li>▪ Aanpassing waarde te betalen erfpacht</li> <li>▪ Verhoging risico opslag van 1,35% naar 1,50%</li> <li>▪ Verhoging beheerskosten van 0,5% naar 0,6 %</li> <li>▪ Aanpassing naar actuele rentepercentage</li> <li>▪ Aanpassing naar actuele looptijd</li> <li>▪ Mutatie contante waarde terugkopsom</li> <li>▪ Mutatie contante waarde canonopbrengsten</li> <li>▪ Overige (o.a. aankopen/verkopen)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-/- 321</li> <li>-/- 30</li> <li>-</li> <li>-</li> <li>12.923</li> <li>-/- 2.665</li> <li>4.788</li> <li>-/- 4.538</li> <li>860</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-/- 47</li> <li>-</li> <li>-/- 2.207</li> <li>-/- 1.376</li> <li>12.400</li> <li>-</li> <li>5.753</li> <li>-/- 4.466</li> <li>1.680</li> </ul>
<b>Indirect beleggingsresultaat</b>	<b>11.420</b>	<b>12.213</b>

**Het fondsvermogen per 31 december 2012 op basis van rentabiliteitswaarde kan als volgt tot het fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde per 31 december 2012 herleid worden.**

Fondsvermogen op basis van rentabiliteitswaarde	153.784
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ herwaardering als gevolg van rentabiliteitswaarde beleggingen</li> </ul>	-/- 21.632
<b>Fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde</b>	<b>132.152</b>

A photograph of a cornfield. The image shows rows of corn plants with green leaves and stalks. In the foreground, several ears of corn are visible, some still on the stalks and others lying on the ground. The ground is covered with dry leaves and soil. The text is overlaid on a semi-transparent dark green rectangular background in the center of the image.

**OP LANGE TERMIJN  
EEN WAARDEVAST  
VERMOGEN**

### Gevoeligheidsanalyse

Bij het opstellen van de balans en winst- en verliesrekening op basis van rentabiliteitswaarde, is net als bij de het opstellen van de jaarrekening gebruik gemaakt van veronderstellingen. Dit betreft met name aannames voor de gebruikte discontovoet, het inflatiepercentage en de beheerkosten. De gevoeligheid van het resultaat en vermogen op basis van rentabiliteitswaarde voor wijzigingen in aannames wordt hieronder toegelicht. Voor elke factor zijn alle overige aannames ongewijzigd gelaten.

	Effect op indirect Beleggings- resultaat	Effect op Fonds- vermogen
Discontovoet + 0,5%	-/- 8.414	-/- 8.414
Discontovoet – 0,5%	+ 9.154	+ 9.154
Inflatie + 0,5%	+ 9.776	+ 9.776
Inflatie - 0,5%	-/- 9.036	-/- 9.036
Beheerkosten + 0,1%	-/- 1.605	-/- 1.605

### Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling bij de balans, winst- en verliesrekening op basis van rentabiliteitswaarde

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 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 terugkoopsom bij het eerstvolgende terugkoopmoment. Het eerste boetevrije terugkoopmoment is na 27 jaar. Langer dan 27 jaar durende contracten afgesloten vóór 2012 kenden vervolgens nog een terugkooprecht na iedere periode van 6 jaar tot aan het eind van het contract.

Aan het eind van de looptijd van het erfpachtcontract, bij overlijden van de erfpachter, op contractueel vastgelegde momenten of als het fonds de bloot-eigendom zou willen verkopen, heeft de erfpachter het recht de grond terug te kopen tegen de terugkoopsom. De terugkoopsom is de laagste van de geïndexeerde aanschafwaarde of de vrije verkeerswaarde (vrij van erfpacht). Gedurende de looptijd van het contract wordt als terugkoopsom gehanteerd, de contractuele geïndexeerde 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. Door externe taxateurs wordt driejaarlijks, of vaker indien de marktomstandigheden 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 bepaald op 2,0 procent. De beheerkosten zijn op basis van langjarige overzichten bepaald op 0,6 procent. De discontovoet (2012: 3,73 procent t.o.v. 2011: 4,34 procent) is gebaseerd op de actuele marktrente voor de 15-jarige IRS (2011: 13-jarige IRS) volgens de DNB (per 31 december 2012: 2,23 procent) en een risico-opslag van 1,50 procent (2011; 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 oorspronkelijk aanschafwaarde. Het verschil tussen de boekwinst en de transactiewinst is de gerealiseerde herwaardering.

**STRATEGIE**

In de loop van 2012 heeft de directie een nieuwe strategie geformuleerd en heeft die in de najaarsvergadering met Participanten besproken. De bestaande strategie, gericht op groei en continuïteit, wordt in de nieuwe strategie niet losgelaten maar juist verder uitgewerkt. De nieuwe strategie voorziet

in een uitbreiding van het fondsvermogen door emissie van nieuwe participaties. Tevens overweegt Fagoed ook andere producten te introduceren waardoor Fagoed meer mogelijkheden krijgt om flexibel in te spelen op ontwikkelingen en tegemoet kan komen enerzijds aan wensen van de agrarische ondernemers en anderzijds aan de eisen van de beleggers.

Vanaf 1 januari 2014 hebben de eerste contracten het terugkoopmoment van 27 jaar (het betreft de contracten die zijn gestart in 1987, het jaar van oprichting). In de jaren die volgen zal de groep met dit type terugkoopoptie mogelijk gebruik gaan maken van terugkoop. In het beheer van de portefeuille wordt hierop geanticipeerd, o.a. door deze groep te laten kiezen voor herfinanciering.

Aan de afzetkant wordt verder gebouwd aan naamsbekendheid en vertrouwen bij agrariërs en adviseurs. Dit wordt gerealiseerd door middel van acquisitiesprekken, gerichte advertenties, de internetsite, en het geven van inleidingen e.d. De Fagoed-adviseurs in de vier regio's zullen duidelijk worden gepositioneerd.

Net als in het afgelopen jaar zullen de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en de agrarische grondmarkt actief worden gevolgd en waar dat aanleiding geeft zullen gesprekken worden gevoerd met betrokken partijen.



## 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 direct beleggingsresultaat van € 4,233 miljoen uit te keren aan de participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,403 miljoen. De totale uitkering bedraagt daarmee € 4,636 miljoen. Dit komt overeen met een uitkering van € 35,73 per participatie (2011: € 36,76). Hiervan is eind 2012 per participatie reeds € 25 uitgekeerd als interim-uitkering.

Van het indirect beleggingsresultaat zal het saldo van de herwaardering van de landbouwgronden ter grootte van € 1,025 miljoen worden onttrokken aan de herwaarderingsreserve en € 3,212 miljoen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

## VOORUITZICHTEN

De resultaten van de Nederlandse land- en tuinbouw over 2012 zijn gemiddeld goed. De mondiale economische en demografische ontwikkelingen zal effecten hebben op de voedselproblematiek. Dit lijkt gunstige vooruitzichten te bieden voor de Nederlandse agrarische sector. De verwachting is dat komende jaren de schaalvergroting in de sector zich verder zal voortzetten, met name in de akkerbouw en melkveehouderij.

In de agrarische sector is merkbaar dat de banken Basel III hebben geïmplementeerd. Dat betekent dat banken meer liquide middelen aan moeten houden. Gevolg daarvan is dat per 1 januari de financiering door de banken voor agrariërs relatief minder aantrekkelijk en minder toegankelijk is. Dit biedt kansen voor Fagoed.

De agrarische grondprijzen zijn gemiddeld genomen licht gestegen. Daarmee blijven de opgebouwde buffers gehandhaafd en heeft het fonds een gezonde basis. Het vermogen van het fonds is gedurende 2012 vrijwel geheel belegd, zodat nieuw kapitaal zal worden aangetrokken. Ter voorbereiding op de emissie van nieuwe participaties wordt een nieuw Informatie Memorandum opgesteld. Dit Informatie Memorandum zal tegemoet komen aan de eisen die beleggers en toezichthouders hier nu aan stellen. Naast uitbreiding van het aandeel van bestaande Participanten dient het nieuwe Informatie Memorandum ook het aantrekken van nieuwe Participanten.

De onder het kopje 'strategie' genoemde groep met terugkoopoptie, brengt met zich mee dat er kapitaal terugvloeit in de kas. Onder de huidige omstandigheden is de verwachting dat ook dit vrij gekomen kapitaal weer spoedig in nieuwe contracten kan worden omgezet.

Er hebben zich in de eerste maanden van 2013 geen gebeurtenissen voorgedaan, die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2012 blijkt. Wij verwachten over het jaar 2013 een beperkt lager direct beleggingsresultaat per participatie dan over 2012. Het indirect beleggingsresultaat is afhankelijk van de inflatie en de taxatie-uitkomsten ultimo dit jaar, gecombineerd met de incidentele verkopen die zich in de loop van dit jaar zullen aandienen.

*Arnhem, 20 maart 2013*

*Directie Bestuurskantoor Fagoed BV*





**DE SCHAAALVERGROTING  
IN DE AKKERBOUW  
EN MELKVEEHOUDE RIJ  
ZAL ZICH VERDER  
VOORTZETTEN**



David Luteijn zegt vaarwel

# “Onze invloed is van grote waarde geweest”

Vijfentwintig jaar bestaat Fagoed inmiddels. Vijfentwintig jaar ook was David Luteijn voorzitter van de Raad van Toezicht. In 2012 nam hij afscheid.

“We hadden een idee over moderne financiering voor agrariërs: erfpacht met terugkooprecht”, zegt Luteijn terugblikkend op een kwart eeuw Fagoed. “Om dat voor elkaar te krijgen moesten we de boerengrondgebruikers en de financiers bij elkaar zien te brengen. Ik kan me nog goed herinneren dat de institutionele beleggers hun fiat gaven en ons het

benodigde startkapitaal van zestig miljoen gulden toezegden. Dat was een mooi moment.”

### *Invloed*

“Onze erfpachtconstructie met terugkooprecht heeft er mede voor gezorgd dat een deel van de financieringsproblematiek voor agrariërs werd opgelost.



*‘Toezicht houden is meer en meer een echt vak geworden’*

Cees Veerman  
nieuwe voorzitter RvT

# Waardevol toezichthouder en gerenommeerd deskundige

In 2012 volgt Cees Veerman – landbouwer, econoom en voormalig minister van Landbouw – David Luteijn op als voorzitter van de Raad van Toezicht. Een korte kennismaking.

Begin jaren tachtig stond u aan de wieg van Fagoed door, nadat u was gepromoveerd op het thema landbouwgrond, samen met anderen het concept erfpacht-financiering vorm te geven. Voelt het voorzitterschap een beetje als terugkeren op het oude nest?

*“Het is een prettige ervaring om na een lange periode weer actief te mogen bijdragen aan een vorm van financiering van landbouwgrond die we met een aantal mensen destijds hebben ontwikkeld.”*

Andere aanbieders van financiële producten hebben in de loop der jaren onze ideeën voor een groot gedeelte overgenomen. Zelfs banken hebben uiteindelijk hun hypotheekstelsel zodanig aangepast, dat er op grond in ieder geval niet meer hoeft te worden afgelost. Dus ondanks het feit dat onze omvang redelijk beperkt is, is onze invloed van grote waarde geweest."

"Mijn wens voor Fagoed is dat het fonds de komende jaren een gezonde groei mag doormaken, zowel in kapitaal als in

hectares. De markt heeft veel vertrouwen in de structuur van het fonds en ik denk dat mede vanwege de huidige economische omstandigheden doorgroei zeker tot de mogelijkheden behoort."

#### Opvolger

"Als agrariër blijf ik trouwens nog wel betrokken, want wij doen zelf ook zaken met Fagoed. Waarom zou je zelf geen gebruik maken van een product waar je in gelooft? Vanzelfsprekend heb ik destijds eerst laten uitzoeken of dat wel was toegestaan."

"Omdat ik zelf mede aan de wieg stond van Fagoed ben ik misschien ook wel langer gebleven dan ik aanvankelijk van plan was. Mijn opvolger, Cees Veerman, was destijds ook betrokken bij de opstart. Voor hem was het toen een van zijn eerste klussen na zijn afstuderen. Tel daarbij op het feit dat hij nog steeds werkzaam is in de agrarische sector én thuis is in de financiële sector, en je kunt je voorstellen dat hij naar mijn idee de ideale opvolger is."



*'Mijn wens voor Fagoed is dat het fonds de komende jaren een gezonde groei mag doormaken'*

Cees Veerman (links) neemt in 2012 na vijftientig jaar voorzitterschap van David Luteijn (rechts) het stokje over

**U neemt het stokje over van David Luteijn, die sinds de oprichting voorzitter van de Raad van Toezicht was. Is er in die tijd veel veranderd?**

"Er is veel veranderd in de ontwikkeling van de landbouwsector. De druk tot schaalvergroting en de verbeterde prijsniveaus voor de basisproducten zijn aanjagers om de bedrijfsomvang te vergroten."

**De Raad van Toezicht heeft een formele toezichhoudende en controlerende taak. Zijn door de toegenomen richtlijnen van AFM etc daar veranderingen in gekomen c.q. te verwachten?**

"Toezicht houden is meer en meer een echt vak geworden. Door falen van toezichthouders op meerdere plaatsen bij vooral publieke organisaties is de druk op toezichthouders toegenomen door regelgeving en door de maatschappelijke verantwoordiging die is ontstaan."

**Als landbouwer, econoom en politicus bent u op vele manieren verbonden en betrokken geweest bij de agrarische sector. Dat maakt u niet alleen tot een waardevolle toezichthouder van Fagoed, maar ook tot een gerenommeerd inhoudsdeskundige. Wat zijn volgens u de belangrijkste ontwikkelingen in de agrarische sector op dit moment?**

"De belangrijkste ontwikkelingen zijn de veranderde perspectieven voor de agrarische sector door grotere voedselvraag en hogere kwaliteit en de grote aandacht in de samenleving om duurzaam te produceren. Dus zijn gebruik van chemische middelen, dierwelzijn,

werkomstandigheden en voedselveiligheid steeds belangrijker voor de moderne ondernemer. Daar moet hij rekening mee houden en vertalen in keuzes in zijn bedrijf."

**En waar liggen de kansen voor de beleggers?**

"Voor de beleggers liggen er kansen om een stabiel en redelijk rendement te ontvangen in een sector met een hoge betalingsmoraal en zekerheden, en met gunstige perspectieven."

**Wat is volgens u de rol die een fonds als Fagoed in het licht van al deze ontwikkelingen kan vervullen?**

"Fagoed moet zich als fonds inspannen om enerzijds de vraag van agrarische ondernemers en anderzijds de belangen van beleggers met elkaar te combineren en verder uit te bouwen."

# Fagoed

*Al meer dan 25 jaar ervaring met erfpachtfinanciering*

## Fagoed-financiering

Fagoed (**F**inanciering **a**grarisch (onroerend) **g**oed) is opgericht in 1987. Doel van het fonds: het aanbieden van een alternatieve financieringsvorm aan agrarische ondernemers. Fagoed bracht deze vorm van erfpacht met terugkooprecht als eerste op de markt.

Initiatiefnemers in 1987 zijn de landbouworganisaties, coöperatieve verzekeringsorganisaties en advies- en ingenieursbureau ARCADIS (toen nog Heidemij). Fagoed bestaat uit een stichting met twee vennootschappen, het Trustkantoor en het Bestuurskantoor. Het Trustkantoor is de bewaarder en beheert het geld van beleggers en verricht de formele rechtshandelingen inzake de beleggingen. Het Bestuurskantoor is de beheerder en verzorgt onder andere de aan- en verkopen, de administratie en de contacten met de participanten en de agrarische sector. Vanaf dag één heeft de stichting tot doel gehad activiteiten rondom beleggingen in agrarisch onroerend goed te stimuleren en te ontplooiën die enerzijds een redelijk rendement opleveren, en anderzijds een rendabele exploitatie van agrarische bedrijven mogelijk maken.



Vertegenwoordigers namens de Stichting Fagoed v.l.n.r.: M. Elbers, C. Coppens, J. Klijnen, Ph. v.d. Hoek, A. Michiels en J. Bartelds

beide partijen. De belangen van zowel de agrariërs als de beleggers zijn in de Raad van Toezicht (RvT) gewaarborgd; zij zien toe op de bewaarder en de beheerder. De RvT bestaat uit zeven leden, drie leden worden afgevaardigd door de beleggers, twee door de stichting en twee leden zijn onafhankelijk.

Via Fagoed investeren institutionele beleggers in Nederlandse landbouwgrond, zodat agrariërs een alternatieve financieringsvorm kan worden geboden. Het fonds koopt landbouwgronden en geeft deze in erfpacht uit. Inmiddels is er zo'n 5.200 hectare grond in beheer. De institutionele beleggers verschaffen het hiervoor benodigde kapitaal. Fagoed fungeert als schakel tussen de

### Deelnemers in de Stichting Fagoed

- Land- en Tuinbouw Organisatie Noord (LTO Noord)
- Zuidelijke Land- en Tuinbouworganisatie (ZLTO)
- Limburgse Land- en Tuinbouwbond (LLTB)
- ARCADIS Nederland BV
- Rabo Vastgoedgroep Holding N.V.
- Cooperatie Univé U.A.

# Compacte organisatie

De organisatie van het Bestuurskantoor Fagoed BV is compact. Naast de directeur die eindverantwoordelijk is, zijn de verschillende taken verdeeld over een portefeuillemanager, een bureaumanager, een administrateur en een controller. Voor het juiste advies over erfpachtfinanciering kunnen agrarische ondernemers terecht bij een van onze vier regioadviseurs. Gezamenlijk worden zij ondersteund door een secretariaat.

*Kees Kaffka*

## *Schakelen en groeien*

*"De directievoering van het bestuurskantoor van Fagoed is contractueel uitbesteed aan ARCADIS. Als zodanig verricht ons team dus alle management en operationele taken en zijn wij verantwoordelijk voor het actief beheren van het beleggingsfonds, voor de interne bedrijfsvoering en voor een goede externe uitstraling. De algemene, dagelijkse leiding en eindverantwoording liggen in mijn handen. Ik ontwikkel beleid en visie, vraag het team om input en deel de resultaten met ze. Dat laatste is voor mij erg belangrijk, want een organisatie die hecht is en goed en zorgvuldig draait, zal ook buiten de deur als zodanig herkend worden.*

*Onze primaire klanten zijn de beleggers. Zonder hun investeringen is er geen business. Het afgelopen jaar hebben we een nieuwe strategie geformuleerd die voortborduurde op de bestaande strategie, gericht op groei en continuïteit. In dat licht is een van mijn belangrijkste taken op dit moment het zorg dragen voor de emissie van nieuwe participaties. In de nieuwe strategie anticiperen we op product vernieuwing. Daardoor krijgt Fagoed meer mogelijkheden om flexibel in te spelen op ontwikkelingen. Zodoende kan zij beter tegemoet komen aan wensen van de agrarische ondernemers en de eisen van de beleggers.*



*Daarnaast zijn we ons zeer bewust van onze verantwoordelijkheden op het gebied van duurzaam ondernemen. Daarom werken we op dit moment aan het opnemen van een duurzaamheidscomponent in ons beleid. Wij zullen daarbij de DUFAS-richtlijnen als uitgangspunt nemen.*

*Het gaat goed met Fagoed, onze resultaten zijn goed en ons imago solide. Het economisch perspectief van de agrarische sector ziet er goed uit. Nu is het moment om te schakelen en te groeien."*

**KEES KAFFKA IS DIRECTEUR VAN HET BESTUURSKANTOOR FAGOED BV. DAARNAAST WERKT HIJ ALS VASTGOEDADVISEUR BIJ ARCADIS.**

# Fagoed

Cees Ooms

## Precies voor de binnendienst

*"Fagoed introduceerde als eerste erfpachtfinanciering met terugkooprecht, met als achterliggende gedachte: we willen financier zijn, geen grootgrondbezitter worden. Sinds 1996 werk ik bij Fagoed. Het is altijd mijn missie geweest mensen zo goed en zorgvuldig mogelijk voor te lichten over ons product. In het Burgerlijk Wetboek wordt over erfpachtrecht, anders dan over pachtrecht, niet zoveel vermeld. De artikelen hierover dienen slechts als raamwerk waar je product aan moet voldoen.*

*Sinds een jaar of drie wordt de voorlichting over Fagoed-financiering verzorgd door onze vier regioadviseurs, zij hebben het stokje van mij overgenomen. Ik ondersteun ze met mijn kennis waar nodig en houd me daarnaast op het kantoor van Fagoed bezig met tal van binnendienstzaken. Ik regel verder alle beheerzaken waar een grondeigenaar mee te maken heeft, zoals ruilverkaveling, aan- en verkopen en vestiging zakelijk rechten ten behoeve van kabels etc.*

*Als erfpachters niet op tijd betalen ga ik met ze in gesprek en zoek ik samen met ze naar een oplossing. Daarnaast houd ik ook in de gaten of er terugkoopmomenten aan zitten te komen. Dat melden we op tijd – transparantie is immers belangrijk – zodat de agrariër voldoende tijd heeft hierover na*



*te denken. Voor mij is het belangrijk dat alles zo goed mogelijk wordt gedocumenteerd, of het nou gaat om offertes, contracten of aanpassingen. Ik ben heel precies van aard, maar dat past denk ik ook wel bij deze functie."*

**CEES OOMS WERKT FULLTIME ALS PORTEFEUILLE MANAGER BIJ FAGOED**

Koen Madlener

## Alles up-to-date

*"Ik verzorg nu zo'n vijf jaar de administratie voor Fagoed. Het is een van mijn grootste beheren – ik voer administratie voor zo'n 75 beheren bij ARCADIS – en interessant voor mij omdat het een beleggingsfonds is met onroerend goed. Omdat de prijzen jaarlijks fluctueren is het belangrijk grond goed te waarderen. Het is mijn taak ervoor te zorgen dat de waarde van de grond altijd up-to-date en rekening houdend met de laatste inzichten en taxaties in de contractadministratie vermeld staat.*

*Voor de ruim 300 erfpachtcontracten die Fagoed op dit moment heeft afgesloten, voer ik een aparte administratie. Ik*

*hou bij wie de erfpachter is, om welke percelen het gaat, en voer data in omtrent aankoopsom, canonpercentage en begin- en einddatum. Twee keer per jaar stuur ik de erfpachters een factuur.*

*Omdat Fagoed langlopende contracten afsluit, heb je nooit voor 100% de garantie dat de erfpachter gedurende het hele contract aan zijn betalingsverplichting kan voldoen, maar we proberen er wel alles aan te doen eventuele risico's zoveel mogelijk uit te sluiten. Bij aanmelding beoordelen we onder meer de laatste 2 á 3 jaarrekeningen en kijken we hoe de*

## Charl Philips

### Verantwoording richting belegger

*“Het is nu ongeveer acht jaar geleden dat ik de financiële verantwoording voor Fagoed onder mijn hoede heb gekregen. Aanvankelijk beheerden we voor Fagoed nog twee aparte fondsen. Dit had te maken met de wijze waarop de participaties waren uitgeven. Na de juridische fusie van beide fondsen tot één fonds, Fagoed Erfpacht, kan efficiënter gewerkt worden en is ook de verslaggeving duidelijker en transparanter. En in die zin dus veel meer passend bij deze tijd, met verscherpte regelgeving en eisen ten aanzien van toezicht en verslaggeving. Zo heeft het jaarverslag de afgelopen jaren niet alleen een uiterlijke transformatie ondergaan, maar zijn er ook inhoudelijk de nodige aanpassingen en aanvullingen opgenomen om aan deze eisen te voldoen.*

*Het standpunt van de belegger is voor ons belangrijk. Met andere woorden: hoe neem je vanuit het fonds je verantwoording richting belegger? De belangen van de beleggers zijn vanzelfsprekend niet de belangen van de agrarische ondernemers. Soms levert dit een spanningsveld op. Aan ons de taak om te zorgen dat dit in de juiste balans komt.*

*Ik merk wel dat de financiële sector in beweging is. Mede door de crisis krijgen we steeds meer te maken met verscherpte*



*regelgeving, daar moeten we wat mee en dus heeft dit gevolgen voor Fagoed. Daarnaast bieden de huidige omstandigheden juist ook veel kansen. De markt trekt aan, de grote banken stellen minder snel geld beschikbaar. Fagoed is een relatief klein fonds, waardoor we snel kunnen schakelen en in kunnen spelen op de veranderingen.”*

**CHARL PHILIPS IS CONTROLLER BIJ FAGOED. DAARNAAST WERKT HIJ ALS CONTROLLER BIJ ARCADIS.**



*ondernemer ervoor staat als het gaat om liquiditeit en solvabiliteit, en verplichtingen omtrent kort- en langlopende schulden. Gelukkig zien we in bijna alle gevallen nog steeds gezonde bedrijven voorbij komen en hebben de meeste agrarisch ondernemers hun zaakjes goed voor elkaar.”*

**KOEN MADLENER IS ADMINISTRATEUR BIJ FAGOED. DAARNAAST WERKT HIJ ALS SENIOR PROJECT-ADMINISTRATEUR BIJ ARCADIS.**

Prof. Dr. C.P. Veerman, voorzitter



Ing. Ph. van den Hoek, secretaris



Ir. A.J.M. Janssen



Drs. R. van Klinkenberg



Mr. R.A. van Gerrevink



Drs. W. van Heerdt



Drs. Ing. H.T.J. Vulto





# Bericht

## van de Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van de Beheerder en op nakoming van de Voorwaarden van Beheer en Bewaring in het belang van Participanten.

Tijdens de Vergadering van Participanten op 22 mei 2012 zijn een aantal leden van de Raad van Toezicht van Fagoed afgetreden en zijn hun opvolgers aangesteld. Af traden de heer David Luteijn, de heer René Albers en de heer Jan Ubas. Zij werden opgevolgd door de heer Cees Veerman, de heer Noud Janssen en de heer Reinier van Gerrevink. De Raad van Toezicht dankt de heren Luteijn, Albers en Ubas voor hun jarenlange bijdrage als toezichthouder van het fonds. De zittingsperiode van de huidige Raad van Toezicht is als volgt;

Prof. Dr. C.P. Veerman, 2012 tot 2016  
 Ing. Ph. van den Hoek, 2004 tot 2014  
 Ir. A.J.M. Janssen, 2012 tot 2016  
 Drs. R. van Klinkenberg, 2002 tot 2014  
 Mr. R.A. van Gerrevink, 2012 tot 2016  
 Drs. W. van Heerdt, 2010 tot 2014  
 Drs. Ing. H.T.J. Vulto, 2010 tot 2014.

De Raad van Toezicht heeft het genoegen u hierbij het verslag van het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht over het jaar 2012, aan te bieden. Dit jaarverslag bestaat uit het verslag van de Beheerder, de jaarrekening en overige gegevens.

KPMG Accountants N.V. heeft de jaarrekening gecontroleerd en van een goedkeurende verklaring voorzien. Wij stellen u voor de opgemaakte jaarrekening over het jaar 2012 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 directe beleggingsresultaat van € 4,233 miljoen vermeerderd met € 0,403 miljoen van het

indirecte beleggingsresultaat, te weten het transactieresultaat, uit te keren aan participanten. Dit komt overeen met een uitkering van € 35,73 per participatie. Van het restant van het indirect beleggingsresultaat zal € 1,025 miljoen worden onttrokken aan de herwaarderingsreserve. Daarnaast wordt de gerealiseerde herwaardering van € 3,212 miljoen toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

De Raad van Toezicht vergaderde in het verslagjaar viermaal. Deze vergaderingen werden gehouden in aanwezigheid van de Beheerder, waarbij éénmaal aansluitend het eigen functioneren en het functioneren van de Beheerder is besproken – buiten aanwezigheid van de Beheerder. 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.

Het Audit Comité die de Raad van Toezicht adviseert over financiële verantwoording, waarderingsvraagstukken en overige financiële vraagstukken vergaderde in 2012 drie keer. Het jaarverslag en het accountantsrapport zijn uitvoerig besproken met de Beheerder en de externe accountant. Daarnaast zijn separaat behandeld het halfjaarverslag, de kwartaalberichten, de administratieve organisatie, de grondslagen voor de waardering en de parameters voor het berekenen van de rentabiliteitswaarde.

De Raad van Toezicht heeft het eigen functioneren van de Raad van Toezicht geëvalueerd. Zij is van mening dat de Raad van Toezicht naar behoren functioneert en dat 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, 20 maart 2013  
 Namens de Raad van Toezicht,  
 Prof. Dr. C.P. Veerman, voorzitter*

# Jaarrekening

## 2012 Fagoed Erfpacht

Balans per 31 december 2012 (x € 1.000)	2012	2011
Na resultaatbestemming		
<b>ACTIVA</b>		
Vaste activa		
Landbouwgrond in eigendom	3.455	3.776
Financiële vaste activa		
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	128.153	122.715
Vlottende activa		
Vorderingen	840	832
Liquide middelen	1.621	4.634
	<b>134.069</b>	<b>131.957</b>
<b>PASSIVA</b>		
Fondsvermogen		
Participaties	88.608	88.608
Herwaarderingsreserve	26.566	27.591
Herbeleggingsreserve	16.978	13.766
	132.152	129.965
Langlopende schulden		
Overig	90	96
Kortlopende schulden		
Slotuitkering	1.393	1.527
Overig	434	369
	<b>1.827</b>	<b>1.896</b>
	<b>134.069</b>	<b>131.957</b>

Winst- en-verliesrekening 2012 (x € 1.000)		2012	2011
<b>BATEN</b>			
Canonopbrengsten		4.840	4.744
Opbrengsten objecten in eigendom		38	22
Overige opbrengsten		129	197
		<b>5.007</b>	<b>4.963</b>
<b>LASTEN</b>			
Algemene kosten		817	809
Dotatie voorziening debiteuren	-/-	43	-/- 140
		<b>774</b>	<b>669</b>
Direct beleggingsresultaat		4.233	4.294
Indirect beleggingsresultaat		2.590	2.245
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>6.823</b>	<b>6.539</b>

Kasstroomoverzicht 2012 (x € 1.000)	2012	2011
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		
Direct beleggingsresultaat	4.233	4.294
Mutatie vorderingen	-/ 8	-/ 220
Mutatie langlopende schulden	-/ 6	-/ 6
Mutatie overige kortlopende schulden	65	44
	<b>4.284</b>	<b>4.112</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		
Aankopen onroerende zaken	-/ 12.102	-/ 4.804
Verkopen onroerende zaken	9.574	6.853
	-/ <b>2.528</b>	<b>2.049</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitkeringen	-/ 4.769	-/ 4.234
	-/ <b>4.769</b>	-/ <b>4.234</b>
<b>Netto kasstroom</b>	-/ 3.013	1.927
<b>Mutatie liquide middelen</b>		
Liquide middelen per 1 januari	4.634	2.707
Liquide middelen per 31 december	1.621	4.634
	-/ <b>3.013</b>	<b>1.927</b>

# 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.

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 bloot-eigendom zou willen verkopen, heeft de erfpachter het recht de grond terug te kopen tegen de terugkoopsom. 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 vennootschapsbelasting 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.

## GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode en geeft inzicht in de herkomst van deze liquide middelen die gedurende het jaar beschikbaar zijn gekomen en de wijze waarop de liquide middelen gedurende het jaar zijn aangewend.

Voor de herleiding van de mutatie in de liquide middelen wordt uitgegaan van het direct beleggingsresultaat volgens de winst- en verliesrekening. Bij de netto kasstroom uit operationele activiteiten wordt het direct beleggingsresultaat gecorrigeerd voor posten in de winst-en-verliesrekening en mutaties in balansposten die niet daadwerkelijk leiden tot kasstromen in het boekjaar.

De kasstromen worden gesplitst naar operationele-, investerings- en financieringsactiviteiten.

Het in de balans gehanteerde begrip liquide middelen komt overeen met het gehanteerde begrip in het kasstroomoverzicht.

## TOELICHTING OP DE BALANS

### Landbouwgronden in eigendom

Fagoed heeft 87,3 hectare landbouwgrond in eigendom. In totaal is Fagoed van vier objecten volledig eigenaar. Door de beheerder wordt onderzocht of deze gronden worden verkocht of opnieuw in erfpacht worden uitgegeven, dan wel worden overgedragen voor nieuwe financieringsproducten.

Landbouwgronden in eigendom	2012	2011
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>3.776</b>	<b>3.662</b>
Aankopen	-	403
	<b>3.776</b>	<b>4.065</b>
Boekwaarde verkopen	-	-/ 242
	<b>3.776</b>	<b>3.823</b>
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-/ 321	-/ 47
<b>Stand per 31 december</b>	<b>3.455</b>	<b>3.776</b>

### Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Er is belegd in 5.112 hectare landbouwgrond, die in erfpacht is uitgegeven. In het verslagjaar is 368 hectare aangekocht en 500 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 (afhankelijk van het gekozen canonpercentage). 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 zijn aangekocht in het eerste halfjaar van 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007 en 2010 alsmede in het tweede halfjaar van 1991, 1994, 1997, 2000, 2003, 2006 en 2009.

Daarnaast werden alle objecten met een buffer van minder dan 5 procent getaxeerd. Het betreft in totaal ruim 1.565 hectare ofwel 30,1 procent van het totaal. De in portefeuille zijnde landbouwgronden ultimo verslagjaar vertegenwoordigen een vrije verkeerswaarde van € 228,3 miljoen. Ten opzichte van de balanswaarde voor de gehele portefeuille is er sprake van een buffer van € 96,7 miljoen (42,3 procent van de vrije verkeerswaarde). In 2011 bedroeg de buffer € 93,1 miljoen (42,4 procent van de vrije verkeerswaarde).

Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten	2012	2011
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>122.715</b>	<b>122.632</b>
Aankopen	12.102	4.804
Verkopen, boekwaarde	-/- 9.202	-/- 6.134
	<b>125.615</b>	<b>121.302</b>
Herwaardering door indexering	2.538	1.816
Aanpassing objecten verkregen in eigendom	- -/-	403
<b>Stand per 31 december</b>	<b>128.153</b>	<b>122.715</b>

Specificatie van de jaargangen				
Aankoop- Jaar	Opper- vlakte in hectaren	Boek- waarde in € (x1000)	Canon in %	Canon- bedrag 2012 in € (x1000)
1987	-	-	-	4
1988	159	2.911	3,65	178
1989	208	3.699	3,90	235
1990	301	5.131	4,50	230
1991	8	161	6,10	10
1992	256	4.604	5,65	260
1993	341	5.887	5,32	330
1994	199	3.895	5,14	200
1995	146	2.374	5,29	126
1996	187	2.774	4,80	133
1997	117	2.262	4,42	100
1998	256	5.874	3,98	234
1999	371	10.035	3,39	341
2000	572	21.043	3,65	771
2001	326	9.699	3,53	343
2002	230	6.832	3,50	251
2003	217	6.059	3,45	209
2004	338	7.090	3,30	234
2005	44	982	3,20	31
2006	45	1.419	2,96	42
2007	74	1.828	3,08	56
2008	18	498	3,50	17
2009	137	4.483	3,48	156
2010	54	1.837	3,21	59
2011	147	4.942	2,95	147
2012	361	11.834	2,82	143
<b>Totaal</b>	<b>5.112</b>	<b>128.153</b>	<b>3,77</b>	<b>4.840</b>

### Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen op debiteuren ad € 0,738 miljoen (2011: € 0,532 miljoen) na aftrek van voorziening voor oninbaarheid ad € 0,108 miljoen (2011: 0,152 miljoen). Daarnaast is een overige vordering opgenomen van € 0,102 miljoen (2011: € 0,300 miljoen). Deze vorderingen hebben een kortlopend karakter.

### Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare banktegoeden.

### MUTATIES FONDSVERMOGEN

	2012	2011
Stand per 1 januari	129.965	128.196
Mutatie herwaarderingsreserve	-/- 1.025	163
Mutatie herbeleggingsreserve	3.212	1.606
<b>Fondsvermogen per 31 december</b>	<b>132.152</b>	<b>129.965</b>

### Participaties

Participaties worden uitgegeven op basis van rentabiliteitswaarde. In het verslagjaar zijn geen participaties uitgegeven. Stand per 31 december 2012: 129.742 participaties voor een totaal gestort bedrag van € 88.608.261 (2011: 129.742 participaties, € 88.608.261).

### Herwaarderingsreserve

In het verslagjaar zijn alle objecten geïndexeerd, behalve de objecten die zijn aangekocht in het eerste halfjaar van 1990 en 1993 en in het tweede halfjaar van 1988, 1991 en 1994. Totaal had de indexering betrekking op 4.296 hectare landbouwgrond.

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

Herwaarderingsreserve	2012	2011
Stand per 1 januari	27.591	27.428
Herwaardering door indexering landbouwgronden	2.538	1.816
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-/- 321	-/- 47
Gerealiseerde herwaardering landbouwgronden	-/- 3.212	-/- 1.606
Aanpassing waarde te betalen Erfpachtrecht	-/- 30	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>26.566</b>	<b>27.591</b>

### 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	2012	2011
Stand per 1 januari	13.766	12.160
Toevoeging	3.212	1.606
<b>Stand per 31 december</b>	<b>16.978</b>	<b>13.766</b>

### LANGLOPENDE SCHULDEN

#### Overig

Hieronder is opgenomen een bedrag bestaande uit de contante waarde aan vooruit ontvangen canonbedragen betreffende een erfpachter ter grootte van € 0,090 miljoen (2011: € 0,096 miljoen), met een resterende looptijd van 11 jaar tegen een rentepercentage van 4,12 procent.

### KORTLOPENDE SCHULDEN

#### Slotuitkering

De slotuitkering betreft het uitkeringsvoorstel 2012 ad € 1,393 miljoen (2011: € 1,527 miljoen).

#### Overig

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden ad € 0,308 miljoen (2011: € 0,243 miljoen) en het rekening-courantsaldo van het Bestuurskantoor Fagoed ad € 0,018 miljoen (2011: € 0,018 miljoen) en het Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV ad € 0,081 miljoen (2011: € 0,081 miljoen) en de Stichting Fagoed ter grootte van € 0,027 miljoen (2011: € 0,027 miljoen).





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

BATEN	2012	2011
<i>Canonopbrengsten</i>		
Opbrengsten objecten in eigendom	38	22
Als canonopbrengsten worden opgenomen de over het verslagjaar aan de erfpachters in rekening gebrachte canonbedragen	4.840	4.744
Voor een specificatie wordt verwezen naar de toelichting op de balans (zie onder vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten)		
<i>Overige opbrengsten</i>		
De overige opbrengsten bestaan grotendeels uit interest	129	197
	<b>5.007</b>	<b>4.963</b>
<b>LASTEN</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<i>Algemene kosten</i>		
▪ <i>Beheerskosten</i>		
Dit betreft de kosten van beheer en bewaring die betrekking hebben op operationele activiteiten en vergoedingen Raad van Toezicht		
▪ Bij het fonds waren in 2012 zes leden van de Raad van Toezicht in functie		
In de kosten is een vergoeding opgenomen van in totaal	100	97
▪ De beloning van het Trustkantoor is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	50	59
▪ De beloning van de Beheerder is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	387	368
▪ <i>Aankoopkosten</i>		
Voor de verwerving van landbouwgronden is van toepassing de regeling zoals vermeld in de Voorwaarden van Beheer en Bewaring.		
In het verslagjaar zijn elf objecten aangekocht		
Op de aankoopkosten is in mindering gebracht de afsluitprovisie die aan de erfpachter is doorberekend zodat aan saldo resteert	37	23
▪ <i>Overige kosten</i>		
Adviseurs- en taxatiekosten	122	123
Accountantskosten	31	33
Overig	90	106
	<b>817</b>	<b>809</b>

### Personeel

Gedurende het verslagjaar was er geen personeel in dienst.

### Vergoeding Raad van Toezicht en Audit Comité

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 Audit Comité 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 Audit Comité 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.

Indirect beleggingsresultaat	2012	2011
Indirect beleggingsresultaat	2012	2011
Opbrengst verkochte activa	9.609	6.853
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/ 5.990	-/ 4.768
<b>Boekwinst</b>	<b>3.619</b>	<b>2.085</b>
Verrekening onder- overmaat	-/ 4	-/ 3
Hiervan gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/ 3.212	-/ 1.606
Transactiewinst	403	476
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	2.538	1.816
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-/ 321	-/ 47
Aanpassing waarde te betalen Erfpachtrecht	-/ 30	-
	<b>2.590</b>	<b>2.245</b>

Accountantskosten	2012	2011
Controle	27	30
Aan controle verwante opdrachten	-	3
Adviesdiensten op fiscaal terrein	4	-
Overige werkzaamheden	-	-
	<b>31</b>	<b>33</b>



## Adviseurs

**Voor het juiste advies over Fagoed-financiering kunnen agrarische ondernemers terecht bij een van onze adviseurs.**



**Maarten van de Streek**

West-Nederland: *Noord-Holland, Zuid-Holland, Utrecht*



**Ryan Nijzink**

Oost-Nederland: *Overijssel, Gelderland en Flevoland*



**René Timmer**

Noord-Nederland: *Friesland, Groningen en Drenthe*



**Dick Houwaard**

Zuid-Nederland: *Limburg, Brabant, Zeeland*

## RISICOBEEHER

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 van 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 Informatie Memorandum 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 dat vertaalt zich in het beleggingsbeleid van Fagoed.

Bovenstaande 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 gestage 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, ontstaat er een buffer van 30 procent (loan to value). 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, eveneens 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 plaats vinden.

#### *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 dan 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 'boeterente'-clausule 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 directe 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 quotering, product- en inkomensondersteuning en toeslagrechten. Algemene tendens is om de

Europese landbouwsubsidies verder af te bouwen, zoals afschaffing van het melkquotum in 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 structuurschade 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 door 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 aanwezig te zijn van een 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 ter zake deskundige rentmeester NVR te laten uitvoeren.

Vorkomen 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 integriteitcode.

Een aantal bedrijfsprocessen is geautomatiseerd. Met betrekking tot de back-up voorzieningen, support en stabiliteit van de automatiseringssystemen worden hoge eisen gesteld om te voorkomen dat gegevens verloren 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, voor zover 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.

#### *Dividenuitkering*

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 herbesteding.

#### *Kwalificatie als FGR*

Het Fonds is een zogenaamd fonds voor gemene rekening en heeft derhalve geen rechtspersoonlijkheid. Volgens de Voor-

waarden 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 een dergelijk 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 interim-uitkeringen zullen worden gedaan.

### UITKERINGSVOORSTEL OVER HET JAAR 2012

Overeenkomstig deze bepalingen wordt het direct beleggingsresultaat van € 4,233 miljoen uitgekeerd aan participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,403 miljoen. Hiervan is eind 2012 € 3,243 miljoen als interim-uitkering uitgekeerd. Een bedrag van € 3,212 miljoen zal worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.





# Controleverklaring

## van de onafhankelijke accountant

### *Verklaring betreffende de jaarrekening*

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2012 van Fagoed Erfpacht te Arnhem gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2012 en de winst- en verliesrekening over 2012 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

inrichten 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 2012 en van het resultaat over 2012 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.

Utrecht, 20 maart 2013

KPMG Accountants N.V.

W. Teeuwissen RA

## COLOFON

*Publicatie:*

Fagoed, maart 2013

*Projectmanagement & eindredactie:*

Elles Ophuis, e2o tekst en advies

*Teksten:*

Fagoed

*Ontwerp en DTP:*

Canon Business Services, Arnhem

*Fotografie:*

Dick Brouwers Fotografie

Hans Franz Fotografie

Canon Business Services, Arnhem

*Druk:*

Canon OBS Grafische Servicedesk

*Dit jaarverslag is gedrukt op:*

Revive Pure Silk recycled, FSC gecertificeerd



# Fagoed



**FAGOED-FINANCIERING  
SUCCESSVOL  
GEBLEKEN  
BIJ ZOWEL  
AGRARISCHE  
ONDERNEMERS  
ALS INSTITUTIONELE  
BELEGGER**

