

Fagood

JAARVERSLAG

2014





Algemene gegevens

RAAD VAN TOEZICHT

Prof.dr. C.P. Veerman, voorzitter
 Ing. Ph. van den Hoek, secretaris *)
 Drs. H.M. van den Heuvel RBA CAIA
 Drs. R. van Klinkenberg *)
 Mr. R.A. van Gerrevink *)
 Drs.ing. H.T.J. Vulto
 *) *tevens lid van het Auditcomité*

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
 E-mail info@fagoed.nl
 Webpagina www.fagoed.nl



Fagoed



Inhoud

- 3 Algemene gegevens
- 5 Voorwoord
- 7 **Profiel**
- 11 Kerncijfers Fagoed Erfpacht
- 13 Verslag van de beheerder
- 22 Actueel
- 29 Bericht van de Raad van Toezicht
- 30 **Jaarrekening 2014 Fagoed Erfpacht**
- 33 Toelichting
- 44 Overige gegevens

Voorwoord

Voor u ligt het jaarverslag 2014 van beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna Fagoed). Fagoed heeft in 2014 financiële resultaten geboekt met een hoger rendement ten opzichte van het vorige verslagjaar. Ook in 2014 blijkt dat Fagoed een stabiel rendement geeft en relatief minder conjunctuurgevoelig is in vergelijking met veel andere beleggingen in vastgoed.

Het aantrekken van nieuw kapitaal blijft noodzakelijk om te voldoen aan de vraag uit de markt. Daarbij is het voor een relatief klein fonds als Fagoed van belang om meer volume te krijgen. Begin 2014 is een emissie om aanvullend kapitaal aan te trekken van huidige participanten in Fagoed helaas niet tot stand gekomen. Alvorens op de kapitaalmarkt nieuwe partijen te interesseren om als participant toe te treden, is onderzocht of de structuur en producten van Fagoed hiervoor aangepast zouden moeten worden. En hoewel deze mogelijkheden er wel zijn, is geconcludeerd dat dit nog geen garantie zou geven op een succesvolle emissie. Bovendien zouden deze aanpassingen aanzienlijke kosten met zich mee brengen. Het gevolg daarvan is dat Fagoed begin 2014 slechts een beperkt aantal nieuwe erfpachtfinancieringen heeft kunnen afsluiten met agrariërs. Helaas kon daarom niet aan de grote vraag naar financiering vanuit de agrarische sector worden voldaan.

Vanzelfsprekend heeft ook Fagoed te maken met aangescherpte wet- en regelgeving voor vastgoed beleggingsfondsen. Specifiek heeft in het verslagjaar de implementatie van de AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) een rol gespeeld. In overleg met de Raad van Toezicht heeft de beheerder van Fagoed er voor gekozen om geen AFM-vergunning aan te vragen maar te werken onder het zogenoemde 'verlicht regime'. In juli 2014 is daartoe het verzoek ingediend. Registratie onder het verlicht regime is bij het ter perse gaan van dit jaarverslag tot stand gekomen.

Zonder AFM-vergunning of AFM-registratie is het Fagoed niet toegestaan activiteiten te ondernemen om nieuw kapitaal aan te trekken.

De grondprijzen in Nederland hebben ook in 2014 een opwaartse tendens vertoond. Gezien de afgenomen bedrijfsresultaten in zowel de melkveehouderij als de akkerbouw zou dit de trend van de grondprijs negatief kunnen beïnvloeden.

Apeldoorn, 17 maart 2015

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

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 aantrekkelijk 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 agrarische ondernemer – heeft voordelen die andere financieringsvormen niet kunnen bieden.

Fagoed koopt de landbouwgrond aan en geeft deze in erfpacht uit aan de verkopende partij 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, mede door de gunstige fiscale faciliteiten.

In 1996 besliste de Hoge Raad namelijk, dat Fagoed-financiering gekwalificeerd mag worden als geïndexeerde geldlening. Het gevolg hiervan is dat transactiekosten, canon en jaarlijkse indexering van de hoofdsom fiscaal aftrekbaar zijn van de bedrijfswinst.

Terugkooprecht

Een ander sterk punt van de Fagoed-financiering is het recht van de erfpachter om op bepaalde momenten de blote eigendom van de bij hem in erfpacht zijnde gronden terug te kopen. 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). Contracten afgesloten direct na de start van Fagoed, kennen daarnaast nog een extra terugkooprecht en wel vanaf het 27^e jaar na iedere periode van 6 jaar. Deze contractvorm wordt nu niet meer aangeboden. De terugkoopprijs per einde contract wordt bepaald door indexering van de oorspronkelijke aankoopprijs, met een maximum van de marktwaarde 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, grondwaarde ontwikkeling/verkoopbaarheid van landbouwgrond, relatief laag direct cashrendement c.q. fors deel van het rendement verpakt in een eindbetaling die afhangt van de inflatie en grondwaarde ontwikkeling. 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 getaxeerd. 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 van 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 die in het voorafgaande jaar een buffer kleiner dan vijf procent hadden, 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 zal over gaan naar een systematiek van jaarlijkse taxaties. In een periode van 3 jaar wordt een object eenmaal volledig getaxeerd en wordt de waardering 2 maal gedaan middels een zogenaamde markttechnische update (conform IPD-methodiek).

Fagoed heeft de aanbevelingen van het PTA overgenomen als kader bij het uit laten voeren van de taxaties. Zaken als onafhankelijkheid, opdrachtbevestiging, referenties, roulatie van taxateurs e.d. zijn al voldoende verankerd. Bij de opdrachtverlening en uitvoering van de taxaties 2015 zullen de 'Good Practices'd.d. oktober 2014 van de PTA worden verwerkt.

Informatievoorziening

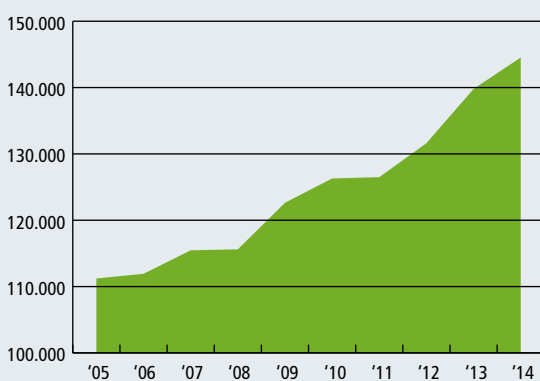
Fagoed maakt voor zijn inzicht in de grondmarkt gebruik van de halfjaarlijkse publicaties van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) en van het Landbouw Economisch Instituut (LEI). Daarnaast worden publicaties gebruikt die zijn ontleend aan het Kadaster.

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. Vanzelfsprekend worden ook de dagelijkse berichtgevingen gevolgd, onder andere van het Financieel Dagblad.

Waardevastheid

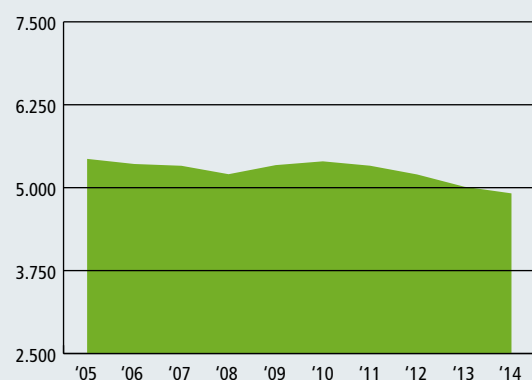
Met zijn beleggingen in Nederlandse landbouwgrond kiest Fagoed voor zekerheid en waardevastheid. Zekerheid op lange termijn, omdat er een vaste en goed voorspelbare inkomstestroom is doordat er geen sprake is van bruto-netto trajecten zoals dat voorkomt bij regulier vastgoed. Bovendien is landbouwgrond niet gevoelig voor brand of molest. Jaarlijkse afschrijving of verzekering is 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



in 1.000 €

BELEGD IN LANDBOUWGROND



in hectaren

Kerncijfers

5.014

5.199

5.281

132.152

30,55

32,63

30,38

19,96

50,93

52,55



Fagoed erfpacht

Beleggingsfonds Fagoed erfpacht	2014	2013	2012	2011	2010
Resultaten (x € 1.000)					
Canonopbrengsten en opbrengsten objecten in volle eigendom	5.140	4.978	4.878	4.766	4.782
Direct beleggingsresultaat	4.195	3.963	4.233	4.294	4.232
Indirect beleggingsresultaat	5.028	3.942	2.590	2.245	1.896
Totaal beleggingsresultaat	9.223	7.905	6.823	6.539	6.128
Balans (x € 1.000)					
Belegd in landbouwgrond*	144.530	139.792	131.608	126.491	126.294
Oppervlakte landbouwgrond (in hectare)	4.914	5.014	5.199	5.331	5.397
Fondsvermogen	139.972	135.281	132.152	129.965	128.196
Participaties beleggingsfonds					
Aantal uitgegeven participaties	129.742	129.742	129.742	129.742	129.742
Per participatie (in euro's)					
Direct beleggingsresultaat	32,33	30,55	32,63	33,10	32,62
Indirect beleggingsresultaat	38,75	30,38	19,96	17,30	14,61
Totaal beleggingsresultaat	71,08	60,93	52,59	50,40	47,23
In % intrinsieke waarde	6,6	5,8	5,2	5,0	4,8
Per participatie (in euro's)					
Rentabiliteitswaarde	1.233	1.148	1.185	1.100	1.010
Ontwikkeling index (2006: 100)	118,6	110,4	114,0	105,8	97,1
Uitkering	34,93	36,81	35,73	36,76	32,63
Mutatie rentabiliteitswaarde	84,47	-/- 37,18	84,92	90,46	9,93
Totaal rendement rentabiliteitswaarde	119,40	-/- 0,37	120,65	127,22	42,56
In % rentabiliteitswaarde	9,7	0,0	10,2	11,6	4,2

* landbouwgrond in volle eigendom en uitgegeven in erfpacht

Verslag



van de beheerder

HET JAAR 2014 IN HET KORT

Fagoed heeft in 2014 financiële resultaten geboekt met een hoger rendement ten opzichte van het vorige verslagjaar.

De canonopbrengsten stegen licht en ook als gevolg van lagere algemene kosten, steeg het direct beleggingsresultaat. Het indirect beleggingsresultaat nam toe als gevolg van hogere ongerealiseerde herwaarderingen.

Ook in 2014 blijkt dat Fagoed een stabiel rendement geeft en 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 in 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 2014

In het afgelopen jaar boekte Beleggingsfonds Fagoed een totaal beleggingsresultaat van € 9,2 miljoen tegen € 7,9 miljoen in 2013. Dit betekent een financieel resultaat van 6,6 procent op de intrinsieke waarde (2013: 5,8 procent).

Aan het eind van het verslagjaar bedroeg het totaal eigen vermogen (fondsvermogen) € 140,0 miljoen, een toename van € 4,7 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze stijging is het gevolg van herwaardering van de boekwaarde.

Het direct beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 32,33 ofwel een totaal van € 4,195 miljoen. In 2013 was deze € 3,963 miljoen (€ 30,55 per participatie). Deze stijging heeft te maken met hogere canonopbrengsten van € 0,162 miljoen en lagere algemene kosten ad € 0,201 miljoen. Daar staan tegenover lagere overige opbrengsten van € 0,026 miljoen, hogere rentelasten ad € 0,095 miljoen en een lagere vrijval van de voorziening debiteuren ad € 0,010 miljoen.

Het indirect beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 38,75 ofwel een totaal van € 5,028 miljoen. In 2013 was deze € 3,942 miljoen (€ 30,38 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 4.607 hectare (2013: 4.284 hectare). Voor 4.146 hectare is de jaarlijkse indexering met een percentage van 2,51 (consumentenprijsindexcijfer 2013) van toepassing (2013: 2,45 procent). De resterende oppervlakte van 461 hectare betreft de driejaarlijkse indexering, waarbij voor het jaar 2014 het percentage 6,85 (2013: 6,93 procent) bedroeg over de periode 2010 tot en met 2013. Door deze indexatie stegen de canonopbrengsten licht.

De waarde van de onroerendgoedportefeuille van Fagoed nam vorig jaar toe tot € 144,5 miljoen, rekening houdend met aan- en terugkopen en waardemutaties. De totale oppervlakte daalde met 100 hectare, ofwel met 2,0 procent tot 4.914 hectare. Het totaal aantal objecten daalde tot 297, met een gemiddelde oppervlakte van 16,5 hectare en met een gemiddelde canon van € 1.027 per hectare. De beleggingsobjecten zijn verspreid over de verschillende provincies, landbouwgebieden en grondgebonden landbouwsectoren.

De marktwaarde van deze gronden bedroeg aan het eind van het verslagjaar € 247,8 miljoen. Dit betekent, dat Fagoed een buffer heeft van € 103,3 miljoen, ofwel 41,7 procent van de marktwaarde. Vorig verslagjaar was dat 42,0 procent. De marktwaarde van alle contracten ligt boven het niveau van de geïndexeerde hoofdsom.

In het verslagjaar kocht Fagoed elf objecten voor een aankoopbedrag van € 6,992 miljoen, waren er twaalf transacties waarbij objecten volledig werden teruggekocht en drie 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. Fagoed heeft in 2014 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.

De debiteurenstand bleef in 2014 op niveau van vorig jaar (1,3 procent hoger). Het totale debiteurensaldo bedroeg ultimo 2014 € 0,610 miljoen, na aftrek van een voorziening op debiteuren wegens mogelijke oninbaarheid van € 0,028 miljoen. De voorziening op dubieuze debiteuren is afgenomen met € 0,035 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 een overzicht van de marktontwikkelingen in het afgelopen jaar te geven.

Agrarische grondmarkt

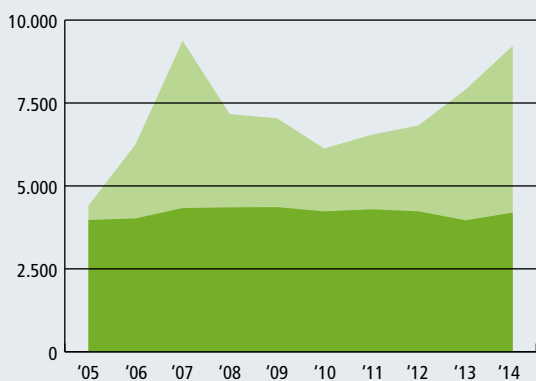
Op basis van de Algemene Jaarrapportage 2014 'Monitor Grondtransacties en Grondmobiliteit' van het Kadaster wordt het volgende geconcludeerd. De verhandelde oppervlakte los bouw- en weiland kende in het verslagjaar een gemiddelde vrije grondprijs van € 48.091 per hectare en ligt daarmee 1,8% hoger dan in 2013.

Het beeld van de gemiddelde grondprijs laat een grote variatie per provincie zien. Van de 12 provincies zijn er 8 provincies die een hogere prijs in 2014 hebben dan in 2013. De prijsstijging is het grootst in de provincies Groningen (12,5%), Overijssel (8,8%), Zeeland (7,3%) en Friesland (6,8%).

Als we kijken naar het prijsniveau in de 14 CBS landbouwstreken waarin Nederland is verdeeld, dan zien we in 2014 de hoogste gemiddelde prijs in de IJsselmeerpolders (€ 66.047/ha), gevolgd door Zuidelijk veehouderijgebied (€ 60.205/ha), Zuidwest Brabant (€ 58.715/ha), Zuidwestelijk akkerbouwgebied (€ 54.775/ha) en het Rivierengebied (€ 53.968/ha). De grootste prijsstijgingen zien we in Bouwhoek en Hogeland (+12,4%), Veenkoloniën en Oldambt (+11,1%) en Zuidwest Brabant (+6,2%).

Het aantal transacties in 2014 ten opzichte van 2013 ligt 15,8% hoger. Van de 12 provincies zijn er in 4 provincies minder en in 8 provincies meer hectares agrarische grond overgedragen vergeleken met 2013. Van de provincies waar meer hectares werden overgedragen vallen Friesland (+50,4%; 5.719 ha in 2014 versus 3.802 ha in 2013) en Flevoland (+35,1%; 2.001 ha in 2014 versus 1.481 ha in 2013) het meest op. In 2014 werd in totaal 19,5% meer hectares overgedragen dan in 2013.

BELEGGINGSRESULTAAT

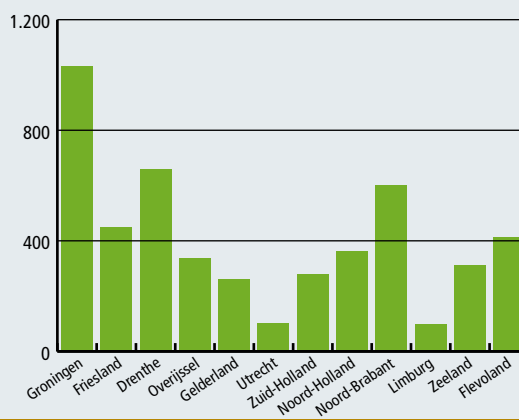


in 1.000 €

Indirect

Direct

GEOGRAFISCHE SPREIDING



in ha.

Door de hoge melkrijzen en goede bedrijfsresultaten in de akkerbouw zijn de grondprijzen de afgelopen jaren sterk gestegen. Het afgelopen jaar is de melkprijs echter behoorlijk gedaald en vielen ook de resultaten in de akkerbouwsector tegen. Op grond daarvan zou een daling van de grondprijs zich kunnen voordoen in het komende jaar.

Kapitaalmarkt

Het aantrekken van nieuw kapitaal blijft noodzakelijk om te voldoen aan de vraag naar financiering vanuit de agrarische sector. Daarbij is het voor een relatief klein fonds als Fagoed van belang om meer volume te krijgen. In 2014 heeft Fagoed helaas geen nieuw vermogen aangetrokken.

Fagoed is voor het aantrekken van nieuw vermogen afhankelijk van de kapitaalmarkt. Gedurende het verslagjaar zijn er diverse ontwikkelingen geweest die tot gevolg hebben dat de rente- en inflatieverwachtingen naar beneden zijn bijgesteld. Mede daarom heeft Europese Centrale Bank gedurende het verslagjaar diverse maatregelen doorgevoerd met als doel het actief uitoefenen van invloed op de kapitaalmarkt.

Het eind 2013 tot stand gekomen Informatie Memorandum is in januari 2014 verspreid onder de huidige participanten in het Fonds. De participanten hebben aangegeven de participaties vooralsnog niet te willen uitbreiden en hebben de directie gevraagd vooral om te zien naar nieuwe participanten. Alvorens op de kapitaalmarkt nieuwe partijen te interesseren om als participant toe te treden, is onderzocht of de structuur en

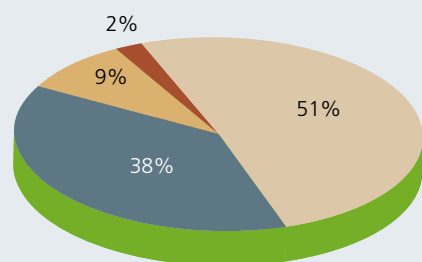
producten van Fagoed hiervoor aangepast zouden moeten worden. Hoewel die mogelijkheden er wel zijn, is geconcludeerd dat dit nog geen garantie zou geven op een succesvolle emissie. Bovendien zouden deze aanpassingen aanzienlijke kosten met zich mee brengen. In overleg met de Raad van Toezicht is daarom besloten vooralsnog geen wijzigingen door te voeren.

Voorafgaand aan de poging tot emissie is regelmatig contact onderhouden met de participanten. Op basis van die contacten bestond de verwachting dat er bereidheid was om de participaties in het Fonds uit te breiden. In overleg met de Raad van Toezicht heeft het Fonds daarom in 2013 externe financiering aangetrokken (middels gebruikmaking van een tijdelijke kredietfaciliteit) voor onroerende goederen. De opbrengsten van nieuw uit te geven participaties zou aangewend worden om de kredietfaciliteit af te lossen. Helaas bleek de bereidheid tot uitbreiding in het voorjaar 2014 vooralsnog onvoldoende.

Fagoed berekent maandelijks het theoretisch canonpercentage, aan de hand van ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en overige indicatoren zoals de inflatieverwachting en vergelijkbare beleggingen. Op basis van het theoretische canonpercentage volgt eventueel een aanpassing van het canonpercentage voor nieuw af te sluiten contracten. Besluiten daarover worden genomen door de Raad van Toezicht. 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 2014 niet aangepast. De gemiddelde 27-jarige euro swaprente liet het gehele jaar een daling zien naar uiteindelijk 1,96 procent ultimo 2014. De 25-jarige hypotheekrente liet een zelfde beeld zien en daalde van 5,40 procent tot 4,16 procent per ultimo 2014. Het canonpercentage in 2014 bedraagt 2,8 procent (2013: 2,8 procent). Voor contracten zonder tussentijds terugkooprecht wordt het lagere canonpercentage van 2,6 procent (2013: 2,6 procent) gehanteerd.

De inflatie, ook een van de indicatoren die van belang zijn voor het vaststellen van het canonpercentage, bedroeg in 2014 1,0 procent terwijl die in 2013 op 2,5 procent lag. Dat is volgens het CBS de laagste prijsstijging van consumentenproducten en -diensten in ruim 25 jaar. Veel producten en diensten zijn dus nauwelijks in prijs gestegen. De gemiddelde inflatie over de afgelopen 25 jaar komt uit op 2,2 procent.

VERDELING BELEGGINGEN NAAR SECTOREN



Akkerbouw	51%
Veehouderij	38%
Gemengd bedrijf	9%
Overig	2%

RENTABILITEITSWAARDE VAN DE PARTICIPATIES IN 2014

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 wordt bepaald door van alle contracten de netto contante waarde van gekapitaliseerde canoninkomsten tot het eerstvolgende terugkoopmoment en de contante waarde van de terugkoopsom 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.

In de Participanten vergadering van 15 april 2014 heeft de Raad van Toezicht voorgesteld bij berekening van de rentabiliteitswaarde gewijzigde uitgangspunten te hanteren. Deze wijzigingen hebben betrekking op de discontovoet en het gebruik van beheerkosten in de berekening. In de vergadering is besloten om het huidige (meest actuele) canonpercentage als basis voor de discontovoet te gebruiken. Dit sluit beter aan bij de looptijd van de contracten van minimaal 27 jaar (bij eerdere aflossing is de erfpachter een vergoeding verschuldigd). Daarnaast is bepaald dat bij de berekening van de rentabiliteitswaarde geen rekening meer wordt gehouden met de (interne) beheerkosten (2013; 0,6 procent), hetgeen aansluit bij een gebruikelijke bepaling van een marktconforme waardering.

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 discontovoet (2014: 4,3 procent t.o.v. 2013 4,16 procent) is gebaseerd op het canonpercentage van 2,8 procent (2013: de actuele marktrente voor de 16-jarige IRS, gemiddelde looptijd van de portefeuille tot aan het eerstvolgende terugkoopmoment volgens de DNB per 31 december 2013: 2,66 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 marktwaarde 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 2014 in het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht bedraagt aldus € 1.233,- (2013: € 1.148).

Rentabiliteitswaarde als waarderingsgrondslag

In de jaarrekening wordt als waarderingsgrondslag voor de landbouwgronden niet de rentabiliteitswaarde gehanteerd, maar de contractuele terugkoopsom of lagere marktwaarde (blz. 33 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 marktwaarde (vrij van erfpacht). Met de in het contract ingebouwde keuzemogelijkheden is rekening gehouden bij de waarderingsgrondslagen zoals opgenomen in de jaarrekening.

Indien als waarderingsgrondslag voor de landbouwgronden de rentabiliteitswaarde wordt toegepast in de jaarrekening, dan ziet de balans per 31 december 2014 en de winst- en verliesrekening 2014 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 2014 op basis van rentabiliteitswaarde (x € 1.000)

	2014	2013
ACTIVA		
Landbouwgrond in volle eigendom	4.581	3.617
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	159.897	149.855
Vorderingen	635	576
Liquide middelen	303	896
	165.416	154.944
PASSIVA		
Fondsvermogen	159.920	148.961
Langlopende schulden	75	83
Kortlopende schulden	5.421	5.900
	165.416	154.944

Winst- en verliesrekening 2014 op basis van rentabiliteitswaarde (x € 1.000)

	2014	2013
BATEN		
Canonopbrengsten	5.140	4.978
Overige opbrengsten	75	101
	5.215	5.079
LASTEN		
Algemene kosten	870	1.071
Rente en soortgelijke kosten	185	90
Dotatie voorziening debiteuren	-/- 35	-/- 45
	1.020	1.116
Direct beleggingsresultaat	4.195	3.963
Indirect beleggingsresultaat	10.959	-/- 4.023
Totaal beleggingsresultaat	15.154	-/- 60

Het indirect beleggingsresultaat op basis van rentabiliteitswaarde (x € 1.000)

	2014	2013
Opbrengst verkochte activa	7.322	13.240
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 4.900	-/- 7.935
Boekwinst	2.422	5.305
Verrekening onder- overmaat	-/- 14	-
Gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 2.071	-/- 4.492
Transactiewinst	337	813
▪ Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	1.065	161
▪ Teveel doorberekende herwaardering terugkopen 2012	-	-/- 13
▪ Aanpassing beheerkosten*	10.895	-
▪ Aanpassing naar actuele disconto voet	-/- 2.838	-/- 7.687
▪ Aanpassing naar actuele looptijd	-	-/- 715
▪ Mutatie contante waarde terugkooptom	5.438	4.185
▪ Mutatie contante waarde canon opbrengsten	-/- 4.768	-/- 4.478
▪ Overige (o.a. aankopen/verkopen)	1.167	3.711
Indirect beleggingsresultaat	10.959	-/- 4.023

* Bij berekening van de rentabiliteitswaarde wordt in 2014 geen rekening meer gehouden met de (interne) beheerkosten, hetgeen aansluit bij een gebruikelijke bepaling van een marktconforme waardering.

Het fondsvermogen per 31 december 2014 op basis van rentabiliteitswaarde kan als volgt tot het fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde per 31 december 2014 herleid worden.

Fondsvermogen op basis van rentabiliteitswaarde	159.920
▪ herwaardering als gevolg van rentabiliteitswaarde beleggingen	-/- 19.948
Fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde	139.972

Gevoeligheidsanalyse

Bij het opstellen van de balans en winst- en verliesrekening op basis van rentabiliteitswaarde is, net als bij het opstellen van de jaarrekening, gebruik gemaakt van veronderstellingen. Met name betreft dit aannames voor de gebruikte discontovoet en het inflatiepercentage. De gevoeligheid van het resultaat en vermogen op basis van rentabiliteitswaarde voor wijzigingen in aannames wordt hieronder toegelicht. Door bij de berekening van de rentabiliteitswaarde gebruik te maken van de onderstaande gewijzigde factoren wordt het effect bepaald ten opzichte van de oorspronkelijk bepaalde rentabiliteitswaarde. Voor elke factor zijn alle overige aannames ongewijzigd gelaten.

	Effect op indirect Beleggings- resultaat	Effect op Fonds- vermogen
Discontovoet + 0,5%	-/- 9.332	-/- 9.332
Discontovoet – 0,5%	+ 10.166	+ 10.166
Discontovoet + 1,0%	-/- 17.910	-/- 17.910
Discontovoet – 1,0%	+ 21.258	+ 21.258
Inflatie + 0,5%	+ 10.880	+ 10.880
Inflatie - 0,5%	-/- 10.032	-/- 10.032

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 in volle eigendom

De gronden in volle eigendom worden gewaardeerd tegen de marktwaarde (conform International Valuation Standards: IVS). 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 kennen nog een terugkooprecht na iedere periode van 6 jaar tot aan het eind van het contract.

De erfpachter heeft het recht de grond terug te kopen tegen de terugkoopsom op contractueel vastgelegde momenten, waaronder in ieder geval aan het eind van de looptijd van het erfpachtcontract. Het recht van terugkoop treedt ook in werking bij overlijden van de erfpachter of als het Fonds de blote eigendom zou willen verkopen.

De terugkoopsom is de laagste van de geïndexeerde aanschafwaarde of de marktwaarde (vrij van erfpacht). Gedurende de looptijd van het contract wordt als terugkoopsom gehanteerd: de contractuele geïndexeerde terugkoopsom of – in geval daar sprake van is – de lagere marktwaarde. 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 marktwaarde 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 discontovoet (2014: 4,3 procent t.o.v. 2013: 4,16 procent) is gebaseerd op canonpercentage van 2,8 procent (2013: de actuele markttrente voor de 16-jarige IRS volgens de DNB per 31 december 2013: 2,66 procent) en een risico-opslag van 1,50 procent (2013; 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 volle 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

Het Fonds heeft als doelstelling op lange termijn een naar landbouwsectoren en regio's in Nederland goed gespreide beleggingsportefeuille op te bouwen. Uitgangspunt van die doelstelling is een ten opzichte van het risicoprofiel behalen van een aantrekkelijk beleggingsresultaat voor participanten en tegelijkertijd voor de agrariërs in Nederland een concurrerend financieringsalternatief te bieden. Fagoed richt zich daarbij met name op die sectoren en regio's, waar gelet op de mogelijkheden tot schaalvergroting de kansen het beste worden ingeschat. Voor Fagoed hebben laag-verstedelijkte gebieden een (conjunctureel) voordeel op hoog-verstedelijkte gebieden. Van de grondgebonden sectoren heeft de melkveehouderij de komende jaren qua bedrijfstype vooralsnog de voorkeur.

De in het Informatie Memorandum (2013) beschreven strategie voorzagt in productdifferentiatie en -verbreding. Hierdoor zou Fagoed meer mogelijkheden krijgen om in te spelen op ontwikkelingen en zou Fagoed beter tegemoet kunnen komen aan wensen van de agrarische ondernemers enerzijds en aan de eisen van de beleggers anderzijds. Vooralsnog is geen nieuw kapitaal beschikbaar gekomen en konden dus geen nieuwe erfpachtfinancieringen met agrariërs worden afgesloten. Het is niet ondenkbaar dat deze situatie nog een periode blijft bestaan.

Ook bij een dergelijk stand-still scenario is een goede naamsbekendheid en vertrouwen bij agrariërs en adviseurs van belang. Dit wordt gerealiseerd door middel van acquisitiesprekken, gerichte advertenties, de internetsite, en het geven van inleidingen

e.d. Afhankelijk van de beschikbaarheid van kapitaal worden deze activiteiten ingezet dan wel geïntensiveerd. De Fagoed-adviseurs in de vier regio's vervullen hier een belangrijke rol.

Net als in de afgelopen jaren zullen de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en de agrarische grondmarkt actief worden gevolgd en zal Fagoed waar mogelijk van kansen gebruik maken.

DUURZAAMHEID

Fagoed hecht belang aan duurzame agrarische bedrijfsvoering. Voor zover het binnen de mogelijkheden van Fagoed ligt, tracht zij ondernemers te attenderen op het zorgvuldig omspringen met milieuaspecten als watergebruik, het beperken van verliezen en afval en de uitstoot van broeikasgassen.

RISICOBEBEER

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 € 4,195 miljoen uit te keren aan de participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,337 miljoen. De totale uitkering bedraagt daarmee € 4,532 miljoen. Dit komt overeen met een uitkering van € 34,93 per participatie (2013: € 36,81). Er heeft eind 2014 geen uitkering van interim dividend plaatsgevonden.

Van het indirect beleggingsresultaat zal het saldo van de herwaardering van de landbouwgronden ter grootte van € 2,620 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve en € 2,071 miljoen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

VOORUITZICHTEN

Over het verslagjaar waren de resultaten van de grondgebonden sectoren van de Nederlandse land- en tuinbouw verschillend. In de zuivelsector waren de resultaten goed, maar in de akkerbouwsector waren deze minder dan in het voorgaande

jaar. Daarbij blijven de vooruitzichten gunstig als gevolg van de toenemende vraag naar voedsel door de mondiale economische en demografische ontwikkelingen. De verwachting blijft dat komende jaren de schaalvergroting in de sector verder zal voortzetten, met name in de akkerbouw en melkveehouderij. Dit is mede het gevolg van het feit dat GLB (Gemeenschappelijk Landbouw Beleid van de EU) de quota heeft afgeschaft.

Het is in de agrarische sector nog steeds merkbaar, dat de banken als gevolg van de implementatie van Basel III meer liquide middelen aan moeten houden. Dit geeft als effect dat financiering door de banken voor agrariërs relatief minder aantrekkelijk en minder toegankelijk is. Bovendien trekken banken zich steeds meer terug als aanbieder van langlopend vreemd vermogen. Dit versterkt de concurrentiekracht van Fagoed.

Onder 'Strategie' is reeds beschreven dat er vooralsnog geen nieuw kapitaal beschikbaar komt uit een emissie. Het is niet ondenkbaar dat deze situatie nog een periode blijft bestaan. Feitelijk is er dan sprake van een stand-still situatie: alleen kapitaal dat terugvloeit uit aflossingen (terugkopen) kan worden herbelegd. Deze situatie kan zich ook de komende jaren voordoen omdat een deel van de portefeuille de mogelijkheid

van contractuele terugkoop heeft. Hiermee komt belegd kapitaal weer beschikbaar voor nieuwe financieringen. Deze situatie bestaat feitelijk al sinds de laatste emissie (2004). De agrarische grondprijzen zijn gemiddeld genomen licht gestegen. Daarmee blijven de opgebouwde buffers gehandhaafd en heeft het Fonds een gezonde basis. Het beschikbare kapitaal is gedurende het gehele verslagjaar volledig belegd geweest.

Er hebben zich in de eerste maanden van 2015 geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfs-economische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2014 blijkt. In het 1e kwartaal van 2015 is de kredietfaciliteit volledig afgelost uit vrijkomende middelen van contractuele terugkopen. Hierdoor is voldoende ruimte om het dividend, nadat deze is vastgesteld, uit te keren. Wij verwachten over het jaar 2015 een direct beleggingsresultaat per participatie op eenzelfde niveau als 2014. 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.

*Apeldoorn, 17 maart 2015
Bestuurskantoor Fagoed BV*







Actueel

Bekend Fagoed-gezicht Cees Ooms met pensioen "2014 was een bijzonder jaar"

Na bijna achttien jaar lang een van de meest bekende gezichten van Fagoed te zijn geweest, beleefde Cees Ooms op 9 december 2014 zijn allerlaatste werkdag. Terugkijkend weet hij alvast een ding zeker: 2014 is met geen enkele van de voorgaande jaren te vergelijken.

Vervelen gaat Cees Ooms zich in ieder geval niet, als gepensioneerde. Hij is alvast lid geworden van de fotoclub, want hij gaat er graag met zijn fiets en fototoestel op uit. Daarnaast traint hij drie keer per week in de sportschool onder begeleiding van een fysiotherapeut. Ook heeft hij zijn oog vast laten vallen op een aantal binnenkort vrijkomende bestuursfuncties. "En ik mag graag lezen," vertelt hij enthousiast. "Liever

geen romans, maar historische boeken. Lesen gefährdet die Dummheit, zag ik laatst in Duitsland ergens op een bordje staan. En zo is het maar net."

We spreken Ooms in het Fagoed kantoor in Apeldoorn als hij net terug is van een geschiedenisreis naar Zuid Afrika. Hiermee ging een lang gekoesterde droom in vervulling. "In mijn kinderjaren werd er op school voorgelezen uit de boeken

van Louwrens Penning. Zo leerden we over de Boerenoorlog. En zongen we Zuid-Afrikaanse volksliedjes als Sarie Marais. Nu wilde ik met mijn eigen ogen wel eens zien wat een doringboom was."

Rentmeester gebleven

Ruilverkeveling, grondaankopen... Gedurende zijn hele loopbaan staan grondzaken centraal. Eerst bij de Cultuurtechnische Dienst, later ook bij Rijkswaterstaat. In 1996 begint hij als rentmeester bij Fagoed. En al heet het nu portefeuillemanager, in zijn hart is hij altijd een echte rentmeester gebleven en altijd gesteld geweest op de interactie die de functie met zich meebracht: "Alle verzoeken om grond te ruilen of verzoeken van waterschappen om grond te kopen kwamen bij mij binnen. Fagoed is blooteigenaar van

de in erfpacht uitgegeven gronden, en daarmee, naast de agrariër zelf, een van de twee officiële partijen waaraan altijd toestemming gevraagd moet worden."

Volgens Ooms is de organisatie zelf in de loop der jaren niet gegroeid, maar de professionaliteit ervan des te meer. "Toen ik kwam lag er niet veel vast. De berekening van de overdrachtsbelasting was bijvoorbeeld bewerkelijk en tijdrovend. Daarvoor heb ik toen een rekenprogrammaatje gemaakt. Dat was mijn eerste." Er zouden er in de loop der jaren nog vele volgen. Want Ooms is een fervent voorstander van standaardisatie van processen. "Het geeft veel voordeel. Je voorkomt fouten, bent sneller. Toen ik begon waren de informatiestromen nog niet zo goed in kaart gebracht. Dat vond ik zonde, het leverde per definitie extra werk op. Ik vind,

"Kenniss van het product op een goede, eerlijke en heldere manier overbrengen"

Afscheid

de basis moet goed zijn, pas dan kun je gaan bouwen.”

Alle ins & outs benoemen

Voorlichting geven aan agrariërs was voor Ooms toch wel een van de leukste taken in zijn pakket. Hij genoot ervan zijn uitgebreide kennis van het product op een goede, heldere manier over te brengen. Dat Fagoed slechts als vangnet zou fungeren voor agrariërs die nul op rekest bij de bank hadden gekregen, was een misverstand waar hij graag tegen ten strijde trok. “Juist vanwege de fiscale voordelen kan Fagoed een veel beter en goedkoper alternatief zijn. Natuurlijk kwamen we weleens in tweede instantie pas in beeld, maar als de canon gewoon betaald kan worden, waarom zou dat dan een probleem zijn?” Ooms hechtte er wel veel waarde aan alle ins & outs te benoemen. Zijn product alleen maar ophemelen, dat zou hij nooit doen. “Ik vond het belangrijk dat men zowel de voor- als de nadelen kende, zodat er een weloverwogen besluit genomen kon worden. Dus zo objectief mogelijk. Soms moest ik op basis van de specifieke omstandigheden ook gewoon aangeven dat het misschien verstandiger was geen zaken met Fagoed te doen.”

Schakelen op de wet- en regelgeving

Door veranderende omstandigheden in de markt,

ontstonden er voor Ooms soms compleet nieuwe taken. “Vroeger was er nooit echt sprake van canonachterstanden, maar op een gegeven moment kwamen die toch wel met enige regelmaat voor. Misschien omdat de mentaliteit verandert, maar de economische omstandigheden werken natuurlijk ook niet mee. Overigens is de grootste piek daarin ook al weer voorbij.”

Toch was 2014, zijn laatste jaar bij Fagoed, wel een heel bijzonder jaar en in niets te vergelijken met alle voorgaande jaren, vindt Ooms. Hij doelt op de aangescherpte wet- en regelgeving voor vastgoed beleggingsfondsen en de gevolgen van de implementatie van de AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) richtlijn. Een richtlijn die van toepassing is op alle beheerders van een of meerdere alternatieve beleggingsinstellingen. Pas wanneer de definitieve registratie rond is, in het voorjaar van 2015, is het Fagoed weer toegestaan kapitaal aan te trekken. “Wij hebben echt even moeten schakelen om aan alle nieuwe wet- en regelgeving te kunnen voldoen. Hierdoor konden we het afgelopen jaar slechts een beperkt aantal nieuwe erfpachtfinancieringen afsluiten. De vraag vanuit de agrarische sector was er wel, maar we konden en mochten er niet aan voldoen. Dat vind ik persoonlijk erg jammer. Want daardoor konden we nauwelijks meer aankopen



“De basis moet goed zijn, pas dan kun je gaan bouwen”

doen. Dat bood wel de gelegenheid om mijn opvolger goed in te werken.”

Speechen bij de soep

Ook kwam er daardoor tijd voor andere zaken. Ooms gebruikte de tijd dan ook vooral om veel van de taken vast te leggen. Een prettige bijkomstigheid ook voor zijn opvolger, Dick Houwaard. “Natuurlijk stond er al een hoop op papier, maar ik heb mijn laatste maanden hier echt aangegrepen om alles te actualiseren, waaronder specifiek het Handboek AO/IC (Administratieve Organisatie en Interne Controle). Dit is ook een vereiste uit de AIFMD-richtlijn”. En wat zal hij het meest gaan missen? “Nu niet meer zoveel. Vooruitlopend op mijn pensioen hebben we al gewerkt aan kennisoverdracht

en het borgen van de continuïteit. Ik begeleidde de regiovoorlichters en gaf zelf op een gegeven moment dus geen voorlichting meer. Aanvankelijk vond ik dat wel een gemis.” Een groot feest ter ere van zijn pensionering ziet Ooms niet zo zitten, maar met de stille trom vertrekken lijkt hem toch ook geen prettig afscheid. En dus koos hij voor een afscheidsdiner, te midden van zijn eigen, vertrouwde collega's. “En nu maar hopen dat ze niet gaan speecheen op het moment dat de soep wordt opgediend.” De gedachte alleen al tovert een glimlach op zijn gezicht. ●

Zonder AFM registratie geen nieuw kapitaal

Verminderd risico door versterkt toezicht

Ook Fagoed heeft als beleggingsfonds te maken met de aangescherpte wet- en regelgeving voor vastgoed beleggingsfondsen. Dit jaar speelde de implementatie van de AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) een grote rol.

Bestuurskantoor Fagoed BV heeft in overleg met de Raad van Toezicht gekozen om vooralsnog geen AFM-vergunning aan te vragen maar te werken onder het zogenoemde 'verlicht regime'. In juli 2014 is daartoe het verzoek ingediend. Registratie onder het verlicht regime is bij het ter perse gaan van dit jaarverslag tot stand gekomen. Zonder deze registratie was het Fagoed niet toegestaan activiteiten te ondernemen om nieuw kapitaal aan te trekken, met als gevolg dat in 2014 slechts een beperkt aantal nieuwe erfpachtfinancieringen afgesloten kon

worden. Helaas kon daarom niet aan de grote vraag naar financiering vanuit de agrarische sector worden voldaan. De gevolgen zijn dus groot. Maar wat is eigenlijk de kern van de AIFMD-richtlijn, voor wie is hij bedoeld en wat is de positie van Fagoed binnen deze richtlijn? Middels een aantal vragen en antwoorden worden de belangrijkste onderdelen uit de AIFMD-richtlijn voor u op een rij gezet.

Wat is de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD-richtlijn)?
De AIFMD-richtlijn (2011/61/

EU) is een Europese richtlijn die geharmoniseerde regels introduceert voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi's). De AIFMD-richtlijn is op 22 juli 2013 in Nederland in werking getreden.

Welke doelstellingen beoogt de AIFMD-richtlijn te realiseren?

Volgens de Europese regelgever heeft de financiële crisis van de afgelopen jaren inzichtelijk gemaakt dat talrijke strategieën van beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) grote risico's kunnen mee-

bringen voor beleggers, andere marktdeelnemers en markten. De Europese regelgever beoogt met de AIFMD-richtlijn onder meer:

- de activiteiten van beheerders van abi's te onderwerpen aan Europees geharmoniseerde regels zodat binnen Europa gewerkt kan worden met een paspoortstelsel;
- een versterking van de beleggersbescherming te realiseren, onder meer door beheerders van abi's te verplichten transparant te zijn richting (potentiële) beleggers en toezichthouders;
- een betere beheersing van systeemrisico's te bewerkstelligen.

Wat is een alternatieve beleggingsinstelling (abi)?

Een alternatieve beleggingsinstelling betreft een instelling voor collectieve belegging, die bij een reeks beleggers kapitaal ophaalt om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid, in het belang van deze beleggers te beleggen (uitgezonderd ICBE's).

Wet- en regelgeving



Wat is het gevolg van de AIFMD-richtlijn voor abi's?

Na implementatie van de AIFMD is het verboden om zonder een vergunning een Nederlandse beleggingsinstelling te beheren of rechten van deelneming in een beleggingsinstelling Nederland aan te bieden.

Wat is een verlicht regime?

Beheerders van kleine fondsen kunnen gebruik maken van een zogenoemd 'verlicht regime'. Onder het verlicht regime is er geen vergunning benodigd. Een beheerder die gebruik wil maken van het verlicht regime dient zich te registreren bij de AFM en aan bepaalde periodieke informatieverplichtingen te voldoen.

Voor wie is het verlicht regime bedoeld?

Het verlicht regime staat open voor een beheerder die rechtstreeks of door middel van een onderneming waarmee hij is verbonden portefeuilles van beleggingsinstellingen beheert. Van deze portefeuilles mag het totaal aan beheerde activa niet meer

bedragen dan (i) € 100 miljoen, of (ii) € 500 miljoen voor zover de beleggingsinstellingen geen gebruik maken van hefboomfinanciering. Daarbij mag geen recht tot inkoop of terugbetaling van rechten van deelneming in de verschillende beleggingsinstellingen worden uitgeoefend gedurende een periode van vijf jaar vanaf het tijdstip waarop de rechten in de verschillende beleggingsinstellingen voor het eerst zijn verworven.

Is er sprake van een overgangstermijn?

Tot 22 juli 2014 was een overgangstermijn van toepassing voor beheerders die op 21 juli 2013 bevoegd waren om deelnemingsrechten aan te bieden, of daartoe bevoegd deelnemingsrechten hadden aangeboden. Deze beheerders mochten in beginsel gebruik blijven maken van alle vrijstellingen en uitzonderingen die op 21 juli 2013 op basis van de Wft golden. Het was de beheerder in deze overgangstermijn niet toegestaan nieuwe activiteiten te ondernemen. In deze

overgangstermijn lag op de beheerder een inspanningsplicht om per 22 juli 2014 te voldoen aan de vereisten uit de AIFMD.

Wat is de positie van Fagoed in deze?

Het Fonds kwalificeert als beleggingsinstelling en de beheerder (beheerder is in dit geval Bestuurskantoor Fagoed BV) dient derhalve over een vergunning te beschikken om een beleggingsinstelling te beheren of rechten van deelneming in een beleggingsinstelling in Nederland aan te bieden, tenzij hij gebruik maakt van een vrijstelling of van het verlicht regime. Gezien de omvang van het fondsvermogen kan de beheerder gebruikmaken van het verlicht regime (zie de hiervoor beschreven criteria). In overleg met de Raad van Toezicht opteert de beheerder voor het verlicht regime (en vooralsnog dus geen AFM-vergunning aan te vragen).

Wat is de situatie van Fagoed eind 2014?

In juli 2014 is daartoe het verzoek ingediend tot

registratie onder het verlicht regime. Zoals hiervoor is toegelicht is het Fagoed zonder AFM-vergunning of AFM-registratie niet toegestaan activiteiten te ondernemen om nieuw kapitaal aan te trekken. Vanaf 22 juli is de focus daarom gericht geweest op het aflossen van de benutte kredietfaciliteit, een omstandigheid waardoor de AFM de definitieve besluit tot registratie onder verlicht regime heeft aangehouden. Het gevolg daarvan is dat Fagoed in 2014 slechts een beperkt aantal nieuwe erfpachtfinancieringen heeft kunnen afsluiten met agrariërs. Bij het ter perse gaan van dit jaarverslag is inmiddels het krediet afgelost en heeft de AFM bevestigd tot registratie over te gaan. ●

Actueel



Eerste roofvogelei uitgebroed op kunsthorst

Een veilig nieuw onderkomen

Als erfpachtfinancierder kan Fagoed niet veel invloed uitoefenen op duurzaam gebruik van de in erfpacht uitgegeven grond. Maar dat is anders als de grond volledig eigendom is van Fagoed zelf.

In Nederland bestaat sinds eind jaren tachtig de mogelijkheid gesubsidieerde, tijdelijke (populieren)bossen aan te leggen. De regeling was met name bedoeld om overschotten als gevolg van overproductie terug te dringen. Na een vastgesteld aantal jaren moeten de tijdelijke bossen verplicht worden gekapt, zodat de grond weer in gebruik kan worden genomen als landbouwgrond. Maar wat als er zich inmiddels roofvogels in het bos hebben gevestigd? Volgens de Flora- en Faunawet zijn roofvogelnesten, anders dan de meeste andere

vogelnesten, niet alleen tijdens de broedperiode maar het hele jaar door beschermd. "Een beter voorbeeld van hoe de ene regelgeving van de overheid in conflict is met de andere, is bijna niet te bedenken," vertelt Fagoed directeur Kees Kaffka.

Roofvogelnesten gevonden

In 2007 werd Fagoed volledig eigenaar van een stuk grond van 50 hectare in Zuid-Beijerland, onder de rook van Rotterdam. Op het terrein bevond zich een tijdelijk populierenbos dat – volgens de regeling – na 25 jaar

gekapt moest worden. Kaffka: "We maakten melding van ons voornemen om te kappen, maar al snel wees de flora- en faunascan uit dat er zich roofvogelnesten op het terrein bevonden." De kap werd uitgesteld en ecooloog Jan Beekman werd ingeschakeld. Gezamenlijk moest men op zoek naar de meest diervriendelijke oplossing."

Casco woning in nieuw bos

Allereerst werd de omgeving afgezocht naar alternatieve plekken. Al snel viel het oog op een iets zuidelijker gelegen aangrenzend stukje bos. Maar het bos was jong, de takken van een groot aantal van bomen bleek nog niet stevig genoeg om de zware nesten te houden. Beekman: "We wisten, over een aantal jaren zou dit zeker wel het geval

zijn. En bijkomend voordeel was dat er zich in dit stukje bos al andere roofvogelparen hadden gevestigd." Bij het ministerie werd het verzoek ingediend om een twaalftal kunsthorsten op te hangen. Kunsthorsten zijn wilgentakken manden, die door de roofvogels zelf verder kunnen worden ingericht. "Zie het maar als een casco woning,"

Ecoloog Jan Beekman (links) en Jan Los, eigenaar van het bos waar de nieuwe onderkomens van de roofvogels zijn gevestigd, ringen de 1^e op een kunsthorst geboren roofvogel. Alle in het bos geboren jongen zijn geringd zodat ze de komende jaren goed in de gaten gehouden kunnen worden.



Duurzaamheid

legt Beekman uit. "Vogels staan er om bekend dat ze, bij gebrek aan voldoende natuurlijke plekken, graag gebruik maken van kunstmatige plekken om te broeden. Maar men is het er niet helemaal over eens of dat ook specifiek voor roofvogels geldt. Op basis van de gegevens die voorhanden waren keurde het ministerie daarom onze aanvraag af."

Te koud om te broeden

Fagoed ging tegen de uitspraak in beroep en Beekman, overtuigd van het feit dat in geval van schaarste ook roofvogels van kunsthorsten gebruik maken, besloot de casco nesten in overleg met de Fagoed directie toch te plaatsen. Twaalf horsten werden er in totaal in het nieuw gevonden stukje bos opgehangen. Voor twee buizerdparen en een havikspaar om uit te kiezen. Fagoed besloot ondertussen om het eigen bos buiten een cirkel van 75 meter rondom de

nesten te kappen. Daarmee werd de wet gerespecteerd en kon aan 80% van de kapverplichting worden voldaan.

Beekman: "Ook gaf het ministerie ons de kans om aan te tonen dat de kunsthorsten zouden werken. Inmiddels hadden wij zelf al wel enige activiteit waargenomen. Er waren wat takken naar de kunsthorsten gebracht en soms hadden ze er hun prooi opgegeten." Helaas bleek het voorjaar van 2013 bar koud. De muizen verscholen zich diep onder de akkers, voor de vogels ontstond een voedseltekort. Geen enkel paar waagde het in deze barre omstandigheden te broeden.

Een prachtige lente

Ook de lokale roofvogelwerkgroep werd bij het initiatief betrokken. Beekman: "Dit zijn uiterst serieuze vrijwilligers die alle nesten in de Hoekse Waard volgen. We hebben ze gevraagd mee te doen met

monitoren. En hoewel ze aanvankelijk kritisch waren over de inzet van kunsthorsten, waren ze naarmate het proces vorderde erg enthousiast."

Gelukkig brengt het warme voorjaar van 2014 alsnog de doorbraak. "Het was een prachtige lente," vertelt Beekman. "Hierdoor bouwden maar liefst drie buizerdparen hun nesten op de kunsthorsten. Het havikspaar is uiteindelijk verhuisd naar een plekje net buiten het plangebied. Twee van de buizerdparen kregen daadwerkelijk jongen. Stel je voor, de allereerste roofvogeljongen ooit op een kunsthorst geboren."

Toch nog ontheffing

De cijfers gaven het ministerie voldoende aanleiding de ontheffing te verlenen, in september 2014 werden de cirkels gekapt. Kaffka kijkt er met een tevreden gevoel op terug. "Normaal gesproken hebben we als Fagoed maar beperkt invloed op de manier waarop onze erfpachters duurzaam gebruik maken van de gronden," zegt hij tot slot. "Maar nu we zelf eigenaar waren geworden konden we het de volle aandacht geven. Het heeft tijd gekost, maar we hebben deze problematiek goed kunnen oplossen. De houtopstand is gekapt, de roofvogels hebben een nieuwe plek en de grond kan weer in gebruik worden gegeven aan de landbouw." ●



BERICHT

Prof.dr. C.P. Veerman, voorzitter



Ing. Ph. van den Hoek, secretaris



Drs. H.M. van den Heuvel RBA CAIA



Drs. R. van Klinkenberg



Mr. R.A. van Gerrevink



Drs.ing. H.T.J. Vulto



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 participantenvergadering op 15 april 2014 trad af de heer Wout van Heerdt, de heer Noud Janssen is in juni afgetreden. Zij werden opgevolgd door de heer Harry van den Heuvel en er ontstond een vacature. In de loop van 2014 is besloten deze vacature niet in te vullen.

De Raad van Toezicht dankt de heren Van Heerdt en Janssen voor hun bijdrage als toezichthouder van het Fonds.

Tijdens de vergadering van de Raad van Toezicht d.d. 5 oktober 2012 is het rooster van aftreden besproken. Geconstateerd werd dat in het jaar 2014 verschillende zittingsperiodes ten einde lopen. Om de continuïteit te waarborgen wordt meer spreiding van aftredende leden in de tijd nagestreefd. Naar aanleiding daarvan heeft de heer Van Klinkenberg zich bereid verklaard een jaar later af te treden en de Raad van Toezicht heeft hiermee ingestemd. Dit interne besluit is nadien niet formeel bekrachtigd in een overleg met Participanten.

Leden van de Raad van Toezicht treden uiterlijk af bij het einde van de jaarlijkse algemene vergadering van Participanten, die wordt gehouden in het vierde jaar na hun benoeming. De zittingsperiode van de huidige Raad van Toezicht is als volgt:

- | | |
|-------------------------------------|---------------|
| ▪ Mr. R.A. van Gerrevink | 2012 tot 2016 |
| ▪ Drs. H.M. van den Heuvel RBA CAIA | 2014 tot 2018 |
| ▪ Ing. Ph. van den Hoek | 2004 tot 2016 |
| ▪ Drs. R. van Klinkenberg | 2002 tot 2015 |
| ▪ Prof.dr. C.P. Veerman | 2012 tot 2016 |
| ▪ Drs.ing. H.T.J. Vulto | 2010 tot 2018 |

De Raad van Toezicht heeft het genoegen u hierbij het verslag van het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht over het jaar 2014 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 2014 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 € 4,195 miljoen vermeerderd met € 0,337 miljoen van het indirecte beleggingsresultaat, te weten het transactieresultaat,

uit te keren aan participanten. Dit komt overeen met een uitkering van € 34,93 per participatie. Van het restant van het indirect beleggingsresultaat zal € 2,620 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Daarnaast wordt de gerealiseerde herwaardering van € 2.071 miljoen toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

De Raad van Toezicht vergaderde in het verslagjaar zesmaal. Deze vergaderingen werden gehouden in aanwezigheid van de beheerder, waar 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, uitbreiding van het fondsvermogen, ontwikkelingen wet- en regelgeving, de samenstelling van de portefeuille en de financiële resultaten.

Het Auditcomité dat de Raad van Toezicht adviseert over financiële verantwoording, waarderingsvraagstukken en overige financiële vraagstukken vergaderde in 2014 vier 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 geëvalueerd waarbij ook een extern bureau is ingeschakeld. De Raad van Toezicht is van mening dat zij naar behoren functioneert. Wel heeft de Raad van Toezicht geconcludeerd dat mede gezien de beperkte dynamiek en kijkend naar fondsen van vergelijkbare omvang, een kleinere raad zou volstaan. Met het oog op reductie van kosten van governance zou het aantal leden van de raad kunnen worden beperkt tot 3, hooguit 5 personen. De samenstelling en voordrachten verlopen vooralsnog volgens de Voorwaarden van Beheer en Bewaring, Het ligt in de verwachting dat die op dat punt aanpassing behoeven.

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

Apeldoorn, 17 maart 2015

Namens de Raad van Toezicht, Prof.dr. C.P. Veerman, voorzitter

Jaarrekening

2014 Fagoed Erfpacht

Balans per 31 december 2014 (x € 1.000)	Toelichting*	2014	2013
Na resultaatbestemming			
ACTIVA			
Vaste activa			
Landbouwgrond in volle eigendom	1)	4.581	3.617
Financiële vaste activa			
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	2)	139.949	136.175
Vlottende activa			
Vorderingen	3)	635	576
Liquide middelen	4)	303	896
		145.468	141.264
PASSIVA			
Fondsvermogen			
Participaties	5)	88.608	88.608
Herwaarderingsreserve	6)	27.823	25.203
Herbeleggingsreserve	7)	23.541	21.470
		139.972	135.281
Langlopende schulden			
Overig	8)	75	83
Kortlopende schulden			
Slotuitkering	9)	4.532	1.533
Schulden aan kredietinstellingen	10)	479	3.817
Overig	11)	410	550
		5.421	5.900
		145.468	141.264

Winst- en-verliesrekening 2014 (x € 1.000)	Toelichting *	2014	2013
BATEN			
Canonopbrengsten	12)	5.106	4.949
Opbrengsten objecten in volle eigendom	13)	34	29
Overige opbrengsten	14)	75	101
		5.215	5.079
LASTEN			
Algemene kosten	15)	870	1.071
Rente en soortgelijke kosten		185	90
Dotatie voorziening debiteuren		-/- 35	-/- 45
		1.020	1.116
Direct beleggingsresultaat		4.195	3.963
Indirect beleggingsresultaat	16)	5.028	3.942
Totaal beleggingsresultaat		9.223	7.905

*Toelichting op bladzijde 34 t/m 38

Kasstroomoverzicht 2014 (x € 1.000)	2014		2013	
Kasstroom uit operationele activiteiten				
Direct beleggingsresultaat		4.195		3.963
Mutatie vorderingen	-/-	59		264
Mutatie herwaarderingsreserve terugkopen		-	-/-	13
Mutatie langlopende schulden	-/-	8	-/-	7
Mutatie overige kortlopende schulden		140		116
		3.988		4.323
Kasstroom uit investeringsactiviteiten				
Aankopen en investeringen onroerende zaken	-/-	7.018	-/-	17.469
Verkopen onroerende zaken		7.308		13.240
		290	-/-	4.229
Kasstroom uit financieringsactiviteiten				
Uitkeringen	-/-	1.533	-/-	4.636
	-/-	1.533	-/-	4.636
Netto kasstroom		2.745	-/-	4.542
Mutatie liquide middelen				
Liquide middelen per 1 januari	-/-	2.921		1.621
Liquide middelen per 31 december	-/-	176	-/-	2.921
		2.745	-/-	4.542

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 in volle eigendom

De gronden in volle eigendom worden gewaardeerd tegen de marktwaarde (conform International Valuation Standards IVS). Jaarlijks worden deze gronden door externe taxateurs getaxeerd.

Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Fagoed Erfpacht is eigenaar van de bloot eigendom van de landbouwgronden. De bloot eigendom wordt 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 bloot eigendom terug te kopen tegen de terugkoopsom. De terugkoopsom is de laagste van de geïndexeerde aanschafwaarde of de marktwaarde (vrij van erfpacht). Gedurende de looptijd van het contract worden de gronden gewaardeerd tegen de contractuele terugkoopsom of – voor zover van toepassing – de lagere marktwaarde.

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 marktwaarde 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 direct 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 het kasstroomoverzicht gehanteerde begrip liquide middelen heeft betrekking op de liquide middelen met daarin begrepen de schulden aan kredietinstellingen.

TOELICHTING OP DE BALANS

1. Landbouwgronden in volle eigendom

Fagoed heeft 83,0 hectare landbouwgrond in volle eigendom, het betreft vier objecten. Bij dit type objecten analyseert de beheerder of deze gronden worden verkocht of opnieuw in erfpacht worden uitgegeven, dan wel worden overgedragen voor nieuwe financieringsproducten. In het verslagjaar is 2,8

hectare van een object verkocht. Bij één object in volle eigendom (51,1 hectare) was tot en met het vorige jaar circa 10% niet goed inzetbaar in verband met roofvogelnesten, die als gevolg van de Flora- en faunawet een beschermde status hebben. In het verslagjaar is deze situatie gewijzigd waardoor het object weer volledig agrarisch te gebruiken is. Dit leidt tot een stijging van de marktwaarde (marktwaarde conform International Valuation Standards IVS) en een aanpassing van de boekwaarde.

Landbouwgronden in volle eigendom	2014	2013
Stand per 1 januari	3.617	3.455
Aankopen en investeringen	26	66
	3.643	3.521
Boekwaarde verkopen	-/- 127	-/- 65
	3.516	3.456
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	1.065	161
Stand per 31 december	4.581	3.617

2. Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Er is belegd in 4.831 hectare landbouwgrond, die in erfpacht is uitgegeven. In het verslagjaar is 167 hectare aangekocht en 264 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 de erfgenamen op dat moment het recht tot terugkoop (beëindiging van het contract). 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 (in geval van contractvormen van vóór 2012), 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 1988, 1991, 1994, 1997, 2000, 2003, 2006 en 2009, alsmede in het tweede halfjaar van 1990, 1993, 1996, 1999, 2002, 2005, 2008 en 2011. Het betreft in totaal ruim 1.309 hectare ofwel 26,6 procent van het totaal. De in portefeuille zijnde landbouwgronden ultimo verslagjaar vertegenwoordigen een marktwaarde van € 247,8 miljoen. Ten opzichte van de balanswaarde voor de gehele portefeuille is er sprake van een buffer van € 103,3 miljoen (41,7 procent van de marktwaarde). In 2013 bedroeg de buffer € 101,4 miljoen (42,0 procent van de marktwaarde).

Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

	2014	2013
Stand per 1 januari	136.175	128.153
Aankopen	6.992	17.403
Verkopen, boekwaarde	-/- 6.844	-/- 12.362
	136.323	133.194
Herwaardering door indexering	3.626	2.981
Stand per 31 december	139.949	136.175

Specificatie van de jaargangen

Aankoop-Canon-Jaar-bedrag	Oppervlakte in hectaren	Boekwaarde in € (x1000)	Canon in %	Canon-bedrag 2014 in € (x1000)
1988	48	1.020	3,65	37
1989	17	299	4,13	15
1990	25	369	4,46	42
1991	8	161	6,10	10
1992	236	4.455	5,62	251
1993	340	6.226	5,44	331
1994	199	4.115	5,17	211
1995	146	2.494	5,37	132
1996	176	2.597	4,80	125
1997	116	2.352	4,40	104
1998	209	4.911	3,99	201
1999	269	7.806	3,55	321
2000	483	19.439	3,64	787
2001	326	10.185	3,53	360
2002	230	7.175	3,50	251
2003	218	6.364	3,45	219
2004	338	7.447	3,30	246
2005	44	1.032	3,20	33
2006	27	774	3,13	26
2007	68	1.691	3,08	53
2008	18	523	3,50	18
2009	122	4.245	3,50	149
2010	54	1.930	3,27	62
2011	147	5.192	3,18	153
2012	361	12.339	2,83	348
2013	439	17.848	2,73	487
2014	167	6.960	2,71	134
Totaal	4.831	139.949	3,65	5.106

3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen op debiteuren ad € 0,610 miljoen (2013: € 0,566 miljoen) na aftrek van voorziening voor oninbaarheid ad € 0,028 miljoen (2013: € 0,063 miljoen). Daarnaast is een overige vordering opgenomen van € 0,025 miljoen (2013: € 0,010 miljoen). Deze vorderingen hebben een kortlopend karakter.

4. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare banktegoeden.

MUTATIES FONDSVERMOGEN

	2014	2013
Stand per 1 januari	135.281	132.152
Mutatie herwaarderingsreserve	2.620	-/- 1.363
Mutatie herbeleggingsreserve	2.071	4.492
Fondsvermogen per 31 december	139.972	135.281

5. Participaties

Participaties worden uitgegeven op basis van rentabiliteitswaarde. In het verslagjaar zijn geen participaties uitgegeven. Stand per 31 december 2014: 129.742 participaties voor een totaal gestort bedrag van € 88.608.261 (2013: 129.742 participaties, € 88.608.261).

6. Herwaarderingsreserve

In het verslagjaar zijn alle objecten geïndexeerd, behalve de objecten die zijn aangekocht in het eerste halfjaar van 1991, 1992 en 1994, en in het tweede halfjaar van 1990, 1993 en 1994. Totaal had de indexering betrekking op 4.607 hectare landbouwgrond. De herwaarderingsreserve bestaat uit de bijgeboekte contractueel overeengekomen indexering van de vastgoedportefeuille over de contractueel daarvoor overeengekomen perioden, alsmede de herwaardering op de landbouwgronden in volle eigendom.

Herwaarderingsreserve	2014	2013
Stand per 1 januari	25.203	26.566
Herwaardering door indexering landbouwgronden	3.626	2.981
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	1.065	161
Gerealiseerde herwaardering landbouwgronden	-/- 2.071	-/- 4.492
Teveel doorberekende herwaardering terugkopen 2012	-	-/- 13
Stand per 31 december	27.823	25.203

7. 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	2014	2013
Stand per 1 januari	21.470	16.978
Toevoeging	2.071	4.492
Stand per 31 december	23.541	21.470

LANGLOPENDE SCHULDEN

8. Overig

Hieronder is opgenomen een bedrag bestaande uit de contante waarde aan vooruit ontvangen canonbedragen betreffende een erfpachter ter grootte van € 0,075 miljoen (2013: € 0,083 miljoen), met een resterende looptijd van 8 jaar tegen een rentepercentage van 4,12 procent.

KORTLOPENDE SCHULDEN

9. Slotuitkering

De slotuitkering betreft het uitkeringsvoorstel 2014 ad € 4,532 miljoen (2013: € 1,533 miljoen).

10. Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft een schuld in rekening-courant bij de Rabobank Helmond. Aflossing dient plaats te vinden uiterlijk 30 juni 2015.

11. Overig

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden ad € 0,287 miljoen (2013: € 0,427 miljoen) en het rekening-courant-saldo van het Bestuurskantoor Fagoed ad € 0,018 miljoen (2013: € 0,018 miljoen) en het Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV ad € 0,081 miljoen (2013: € 0,081 miljoen) en de Stichting Fagoed ter grootte van € 0,024 miljoen (2013: € 0,024 miljoen).



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

BATEN	2014	2013
12. Canonopbrengsten		
Als canonopbrengsten worden opgenomen de over het verslagjaar aan de erfpachters in rekening gebrachte canonbedragen	5.106	4.949
Voor een specificatie wordt verwezen naar de toelichting op de balans (zie onder vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten)		
13. Opbrengsten objecten in volle eigendom		
Pacht opbrengsten	34	29
14. Overige opbrengsten		
De overige opbrengsten bestaan grotendeels uit interest	75	101
	5.215	5.079
LASTEN	2014	2013
15. Algemene kosten		
▪ <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 2014 zes leden van de Raad van Toezicht in functie		
In de kosten is een vergoeding opgenomen van in totaal	100	114
▪ De beloning van het Trustkantoor is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	56	54
▪ De beloning van de beheerder is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	411	395
▪ <i>Aankoopkosten</i>		
In het verslagjaar zijn 11 objecten aangekocht.		
Eind 2012 is besloten om per 1 januari 2013 geen afsluitprovisie meer bij nieuwe erfpachters in rekening te brengen. In het eerste deel van 2013 is op de aankoopkosten de afsluitprovisie die aan de erfpachter is doorberekend in mindering gebracht zodat aan saldo resteert	79	156
▪ <i>Overige kosten</i>		
Adviseurs- en taxatiekosten	141	267
Accountantskosten	35	35
Overig	48	50
	870	1.071

Personeel

Gedurende het verslagjaar was er geen personeel in dienst.

Vergoeding Raad van Toezicht en Auditcomité

De leden die in het volledige verslagjaar in functie zijn, ontvangen een vaste vergoeding van € 10.000 en de voorzitter ontvangt € 15.000. De leden van de Auditcomité 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 Auditcomité ontvangen € 500 meer.

Accountantskosten

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

Accountantskosten	2014	2013
Controle	28	28
Aan controle verwante opdrachten	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	7	7
Overige werkzaamheden	-	-
	35	35

16. Indirect beleggingsresultaat	2014	2013
Opbrengst verkochte activa	7.322	13.240
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 4.900	-/- 7.935
Boekwinst	2.422	5.305
Verrekening onder- overmaat	-/- 14	-
Hiervan gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 2.071	-/- 4.492
Transactiewinst	337	813
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	3.626	2.981
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	1.065	161
Teveel doorberekende herwaardering terugkopen 2012	-	-/- 13
	5.028	3.942



Adviseurs

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



René Timmer
Noord-Nederland:
 Friesland
 Groningen
 Drenthe



Maarten van de Streek
West-Nederland:
 Noord-Holland
 Zuid-Holland
 Utrecht



Ryan Nijzink
Oost-Nederland:
 Overijssel
 Gelderland
 Flevoland



Dick Houwaard
Zuid-Nederland:
 Limburg
 Brabant
 Zeeland

RISICOBEEHER

Beleggingen in het Fonds brengen risico's met zich mee. Het Fonds belegt in de bloot 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. Hieronder volgt een niet-limitatieve opsomming van risicofactoren. Deze zijn onderverdeeld in:

1. Marktrisico's: risico's die optreden als gevolg van algemene ontwikkelingen in de markt;
2. Beleggingsrisico's: risico's die optreden als gevolg van de specifieke eigenschappen van Fagoed;
3. Operationele risico's: risico's die het gevolg zijn van de wijze waarop het Fonds wordt gemanaged.

Marktrisico's

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.

Waardeschommelingen

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

Inflatie

De inflatieverwachting, die is verdisconteerd in de berekening van het canonpercentage ten opzichte van de rendementseis, kan in de loop van de jaren in meer of mindere mate afwijken van de verwachtingen.

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. 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. In dergelijke gevallen zal de overheid de grondprijzdaling als gevolg van die ontwikkelingen dienen te vergoeden conform algemene wetgeving (o.a. Wet ruimtelijke ordening) en jurisprudentie. Ook is het mogelijk dat een speciale schadevergoedingsregeling van toepassing is, zoals in het geval van een tracébesluit voor de aanleg van een rijksweg of spoorweg. Hierbij dient te worden opgemerkt dat op grond van de standaardbepaling uit de Wet ruimtelijke ordening een waardedaling van onroerende zaken van twee procent in beginsel niet voor vergoeding in aanmerking komt, omdat dit volgens de wetgever valt onder het 'normaal maatschappelijk risico'. Afhankelijk van de vraag of het generiek of lokaal beleid betreft, kan er sprake zijn van waardedaling.

Fiscaliteiten

De erfpachtconstructie met terugkooprecht is ten aanzien van de inkomstenbelasting – dan wel de vennootschapsbelastingpositie van de agrariër – 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.

Beleggingsrisico's

Marktpositie

Fagoed is opgericht als een samenwerking tussen de beleggingswereld en de agrarische sector en heeft daarmee een bijzondere positie. Fagoed dient deze positie naar zowel de agrarische markt als naar de financiële markten te borgen.

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.

Waardeschommelingen

Het effect van waardeschommelingen voor het Fonds wordt beperkt omdat maximaal 70 procent van de grondprijs bij aanvang wordt gefinancierd en er derhalve een buffer van 30 procent is. In het verleden is gebleken dat de buffer geheel kan verdwijnen, hetgeen leidt tot een afwaardering. Tot dusver is gebleken dat dit effect, op slechts twee bijzondere gevallen na, door grondprijsstijging later weer geheel teniet is gedaan. Door de spreiding in de grondportefeuille over de regio's, de grondgebonden sectoren en verschillende jaargangen wordt het risico gespreid.

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. Hierdoor zal de stijging van de canoninkomsten bij de verwachting achterblijven en de terugkoopsom,

die wordt berekend op basis van de actuele canon bij terugkoop, tegenvallen. Ook een hogere inflatie dan de waardeontwikkeling van landbouwgrond leidt er toe dat op termijn de buffer op een object kan verdwijnen zodat er een afwaardering dient plaats te vinden.

Canonopbrengsten

Door omstandigheden kunnen erfpachters niet in staat zijn 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 waar een erfpachtcontract is afgesloten met een relatief hoog canonpercentage, zal de erfpachter gebruik maken van zijn/haar tussentijds terugkooprecht om eventueel 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 waar voor 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. Gevolg daarvan is dat het directe beleggingsresultaat zal teruglopen, omdat de inkomsten uit tijdelijke verpachting over het algemeen lager zullen zijn dan de inkomsten uit de canon. Omdat Fagoed niet als doelstelling heeft om objecten in volle eigendom te houden is in beginsel het beleid om een dergelijk object weer in erfpacht uit te geven dan wel af te stoten. Bij een tegenvallende agrarische grondmarkt kan het indirect beleggingsresultaat onder druk komen te staan.

Fiscaliteit

Het Fonds zelf is fiscaal aangemerkt als een transparante beleggingsinstelling. Hierdoor is het Fonds niet zelf subjectief belastingplichtig voor de heffing van de vennootschapsbelasting. De fiscale winst is dus niet belast bij het Fonds zelf. De participanten, indien en voor zover zij subjectief belastingplichtig zijn voor de vennootschapsbelasting, 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 subjectief belastingplichtig wordt voor de vennootschapsbelasting en daardoor zelf vennootschapsbelasting dient af te dragen.

Indien een participant in strijd met de Voorwaarden Beheer en Bewaring participaties aan een derde vervreemdt zonder dat alle participanten hebben ingestemd met de vervreemding, kan de fiscale transparantie voor de vennootschapsbelasting van het Fonds verloren gaan. Bij het uitbrengen van het Jaarverslag is een wetsvoorstel bij het parlement aanhangig waardoor – als het wetsvoorstel ongewijzigd wordt aangenomen en wet wordt – onder zeer specifieke voorwaarden, de verkrijging door een participant van een belang in het Fonds belast kan worden met overdrachtsbelasting.

Dividenduitkering

De hoogte van de uitkering van het 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. Behalve transactieresultaat bij contractuele ('standaard') terugkopen kan zich incidenteel een transactieresultaat voordoen bij tussentijdse verkoop van (gedeelten van) objecten bij herbestemming. Het Fonds stuurt bij haar aankoopbeleid niet op toekomstige planologische ontwikkelingen. Het is afhankelijk van het overheidsbeleid of particuliere initiatieven of deze planologische ontwikkelingen zich voordoen.

Kwalificatie als FGR

Het Fonds is een zogenaamd Fonds voor Gemene Rekening en heeft derhalve geen rechtspersoonlijkheid. Volgens de Voorwaarden bestaat er uitsluitend een overeenkomst tussen de bewaarder, de beheerder en ieder van de participanten afzonderlijk en bestaat er in dit kader geen enkele rechtsbetrekking tussen de participanten onderling. Het Fonds kan volgens de Voorwaarden niet als personenvennootschap 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.

In de literatuur en in de jurisprudentie worden fondsen voor gemene rekening soms als een maatschap of vennootschap onder firma van de participanten aangemerkt. De maten van een maatschap zijn voor gelijke delen aansprakelijk voor de verplichtingen van de maatschap en de vennoten van een vennootschap onder firma zijn ieder voor het geheel van de verplichtingen van de vennootschap onder firma aansprakelijk. Ingeval het Fonds als maatschap of vennootschap onder firma zou worden aangemerkt, is niet zeker of het bepaalde in artikel 1.1 van de Voorwaarden wel tegen derden kan worden ingeroepen.

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 (thans) 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.

Calamiteiten

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

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

De werkzaamheden van de functionarissen, in dienst of in opdracht van de beheerder, behoeven onderling afstemming alsmede afstemming met de werkzaamheden van de functionarissen, in dienst of in opdracht van de bewaarder. De organisatiestructuur moet zo worden ingericht, dat fouten zoveel als 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 (Fagoed-adviseur).
- Beoordeling van een voorstel door de Risk Manager.

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). Te hoge 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 de werkzaamheden door of onder verantwoordelijkheid van een ter zake deskundige Portefeuille Manager te laten uitvoeren. Deze Portefeuille Manager zal over relevante certificering moeten beschikken (bijvoorbeeld die van 'rentmeester NVR').

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 bloot 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 kunnen gaan of handelingen onjuist worden uitgevoerd, die tot schade voor het Fonds kunnen leiden. De automatiseringssystemen draaien binnen het netwerk van de beheerder. Contractadministratie is een specifieke applicatie, die is ingericht op landelijk vastgoed. Financiële administratie is gebaseerd op de digitale informatie uit de contractadministratie. Archivering/dossiervoering vindt sinds 2008 gedeeltelijk geautomatiseerd plaats. Van alle documenten van formele rechtshandelingen zal altijd een scan in het digitale dossier van de beheerder beschikbaar zijn, voor zover relevant wordt een hardcopy bewaard door het Trustkantoor.

Implementatie van riskmanagement en compliance

Bijzondere aandacht heeft de inrichting van het riskmanagement, waarbij een van de accenten zal liggen op de wijze waarop taxaties tot stand komen, alsmede op de wijze waarop de rentabiliteitswaarde per participatie wordt berekend.

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 2014

Overeenkomstig deze bepalingen wordt het direct beleggingsresultaat van € 4,195 miljoen uitgekeerd aan participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,337 miljoen. In 2014 is geen interim-uitkering uitgekeerd. Een bedrag van € 2,071 miljoen zal worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.



Controleverklaring

van de onafhankelijke accountant

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2014 van Fagoed Erfpacht te Arnhem gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst-en-verliesrekening 2014 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 het fonds 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 fonds. 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 fonds 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 2014 en van het resultaat 2014 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, 17 maart 2015
KPMG Accountants N.V.

W. Teeuwissen RA

COLOFON

Publicatie:

Fagoed, maart 2015

Redactie:

Elles Ophuis, e2o tekst en advies

Teksten:

Fagoed

Ontwerp en DTP:

Canon Business Services, Arnhem

Fotografie:

Dick Brouwers Fotografie

Jan Beekman

Alwin Hut

Els Marijs

Canon Business Services, Arnhem

Druk:

Canon OBS Grafische Servicedesk

Dit jaarverslag is gedrukt op:

Revive Pure Silk recycled, FSC gecertificeerd



Fagoed



A large pile of harvested potatoes, showing various sizes and shapes, some with small green sprouts. The potatoes are piled high, filling most of the frame. The background is a blurred outdoor setting, likely a field or farm, with a bright, overcast sky.

BELEGGINGSFONDS FAGOED ERFPACHT

Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht is een fonds voor gemene rekening (FGR).

Het collectieve kapitaal wordt direct of indirect belegd in agrarisch onroerend goed. In de Stichting Fagoed zijn de initiatiefnemers en de oprichters verenigd.

De Stichting is enig aandeelhouder van Bestuurskantoor Fagoed BV en van Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV.

ADRES

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