



Fagood

2015
JAARVERSLAG



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
mr. R.A. van Gerrevink

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.

BEHEERDER

Bestuurskantoor Fagoed BV

DIRECTIE
ARCADIS Nederland BV, Arnhem
ing. F.W. Romer
mr. ir. W.B. Verschoor FRICS

ADRES

Beaulieustraat 22
Postbus 264
6800 AG Arnhem
Telefoon 088 4264652
E-mail info@fagoed.nl

BEWAARDER

Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV

DIRECTIE
Amsterdamsch Trustee's Kantoor BV
O. Nap
M. Pereboom
K. Coremans





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 2015 Fagoed Erfpacht
33 Toelichting
44 Overige gegevens

INHOUD

VOORWOORD

Voor u ligt het jaarverslag 2015 van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna Fagoed). Fagoed heeft in 2015 een direct beleggingsresultaat geboekt met een beperkt lager rendement dan het vorige verslagjaar.

Ook in 2015 blijkt dat de rentabiliteitswaarde stabiel blijft en relatief minder conjunctuurgevoelig is dan veel andere beleggingen in vastgoed.

De canonopbrengsten zijn enigszins afgenomen doordat er onvoldoende aankopen zijn geweest om de verkopen te compenseren. Als gevolg van lagere kosten blijft het direct beleggingsresultaat echter op hetzelfde niveau.

Ook in 2015 blijkt dat Fagoed een stabiel rendement geeft en relatief minder conjunctuurgevoelig is dan 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.

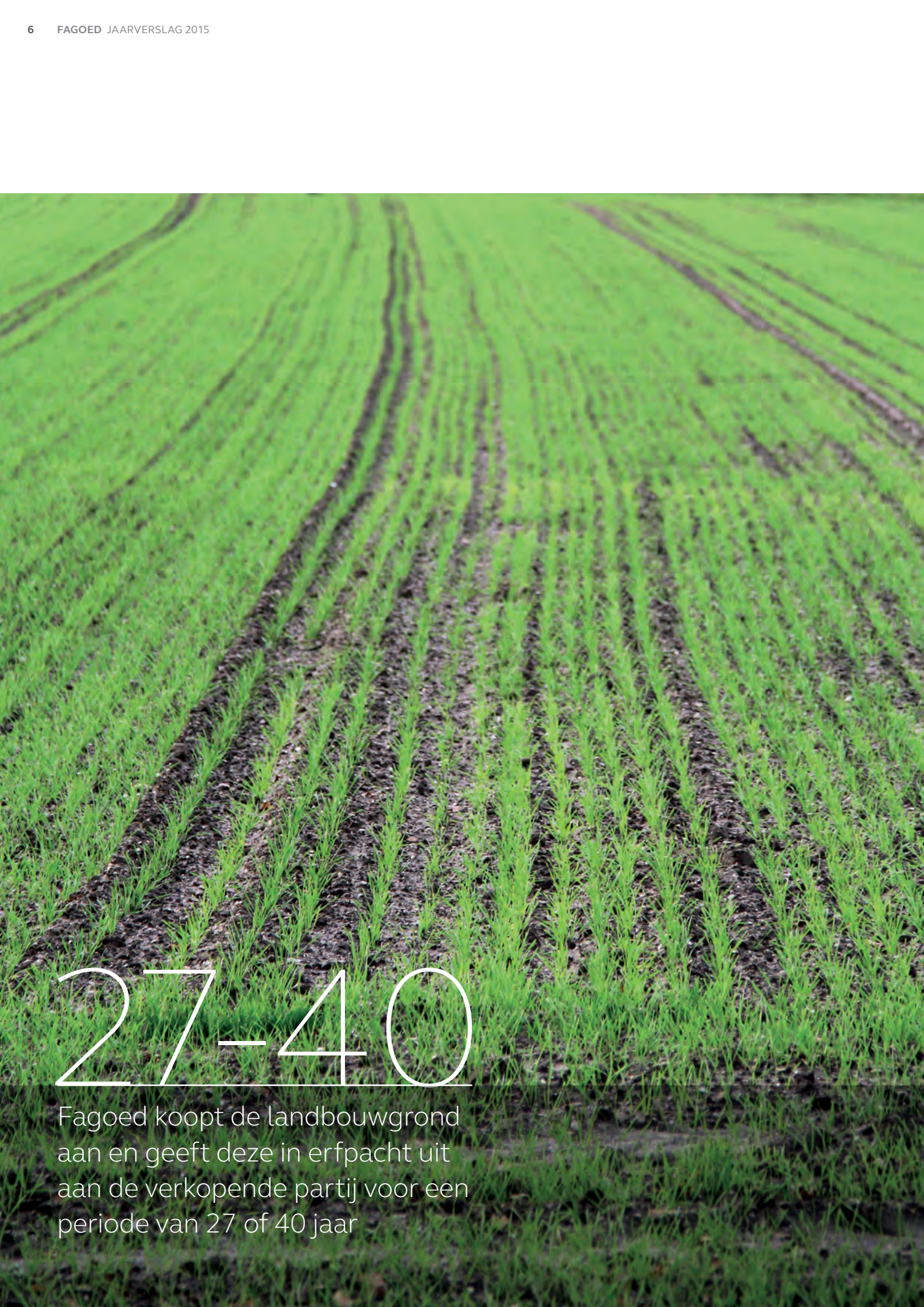
In het verslagjaar is Fagoed geregistreerd onder het ‘verlicht regime’ van de AIFMD, nadat volledige aflossing van haar kredietfaciliteit had plaatsgevonden. Deze registratie geeft het Fonds de mogelijkheid om nieuw kapitaal aan te trekken en verder te groeien.

Fagoed voerde in 2015 een aantal wijzigingen in de organisatie door. Zo is het aantal leden van de Raad van Toezicht afgenomen naar vier functionarissen. De directie van het bestuurskantoor is gewijzigd en bestaat thans uit twee leden, waarbij de rollen zijn verdeeld in assetmanagement en fondsmanagement.

De grondmarkt in Nederland heeft zich, na een prijsstijging in het jaar voorafgaand, in 2015 vooral gestabiliseerd. Met name wet- en regelgeving (melkveewet, fosfaatproblematiek) zijn er de oorzaak van dat in het afgelopen boekjaar minder grondtransacties hebben plaatsgevonden dan in het jaar daarvoor.

Arnhem, 4 maart 2016

prof. dr. C.P. Veerman
Voorzitter Raad van Toezicht



27-40

Fagoed koopt de landbouwgrond aan en geeft deze in erfpacht uit aan de verkopende partij voor een periode van 27 of 40 jaar

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. 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 of 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 bloot 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 respectievelijk 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 27e 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, grondwaardeontwikkeling en verkoopbaarheid van landbouwgrond, relatief laag direct cashrendement c.q. fors deel van het rendement verpakt in een eindbetaling die afhangt van de inflatie en grondwaardeontwikkeling. Het kredietrisico wordt beperkt door taxatie van de grond en toetsing van ondernemingsperspectief bij de aankoop, naast een actief debiteurenbeheer. Ook wordt het risicoprofiel van de erfpachters ingeschat op het gebied van soliditeit, ondernemerschap en vakmanschap. Spreiding door het hele land en over verschillende bedrijfssectoren in de landbouw vormt een extra zekerheid. De markt risico'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 jaarlijkse taxaties uit te laten voeren.

In een periode van drie jaar wordt een object eenmaal volledig getaxeerd en de waardering tweemaal uitgevoerd middels een zogenaamde markttechnische update (conform Instituut voor Praktijk Diploma's: IPD-methodiek). Objecten waarvoor op enig moment de buffer onvoldoende wordt ingeschat, worden 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 (zie figuur-1) en over de



grondgebonden bedrijfssectoren, met name akkerbouw en veeteelt (zie figuur-2). Als minimale objectgrootte per erfpachter geldt in beginsel 10 hectare. Daarnaast worden alleen landbouwgronden geselecteerd die behoren tot agrarische ondernemingen met toekomstperspectief. 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 terugkoop-som, met als minimum de oorspronkelijke koop-prijs.

Taxaties

Voor de bepaling van de aankoopwaarde en balans-taxaties worden gecertificeerde taxateurs (register-taxateur Landelijk Vastgoed van VastgoedCert of agrarisch taxateur Vereniging Bemiddeling Onroerend Goed: VBO) ingeschakeld. Fagoed laat alle objecten jaarlijks taxeren om de ontwikkeling van de risicobuffer van haar objecten te kunnen volgen. In een periode van drie jaar wordt een object eenmaal volledig getaxeerd en wordt de waardering tweemaal uitgevoerd middels een zogenaamde markt-technische update (conform IPD-methodiek). 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 aanhoudende inflatie wordt de risicobuffer kleiner.

Fagoed heeft de aanbevelingen van het Platform Taxateurs en Accountants (PTA) overgenomen als kader en richtlijn bij het laten uitvoeren van de taxaties. Zo zijn onafhankelijkheid, opdrachtbevestiging, referenties, roulatie van taxateurs e.d. vastgelegd en verzekerd. Bij de opdrachtverlening en

uitvoering van de taxaties 2015 zijn de 'Good Practices' d.d. oktober 2014 van de PTA verwerkt.

Informatievoorziening

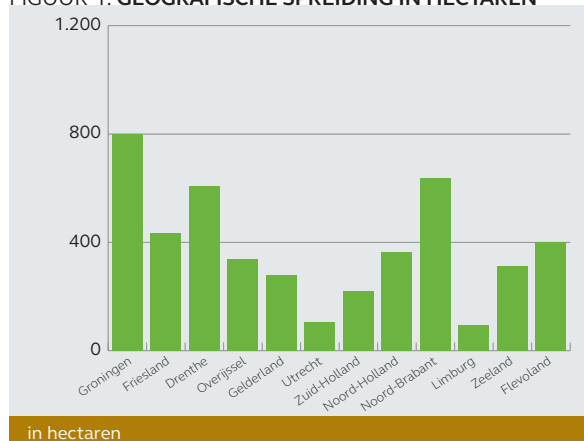
Fagoed maakt voor het inzicht in de grondmarkt gebruik van de halfjaarlijkse publicaties van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) en van het Landbouw Economisch Instituut (LEI). Daarnaast worden publicaties gebruikt die zijn ontleend aan het Kadaster.

De ontwikkelingen van de kapitaalmarkt worden gevolgd op basis van maandelijks 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.

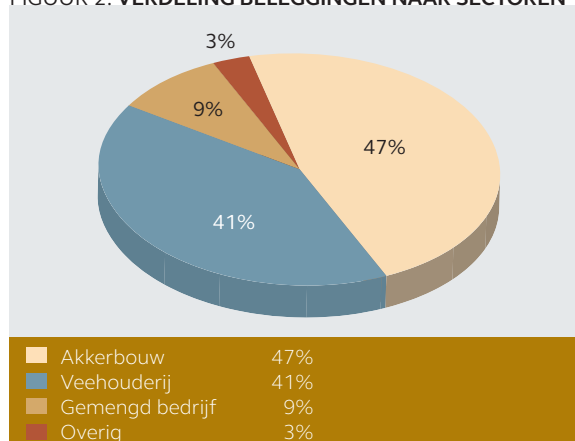
Waardevastheid

Met zijn beleggingen in Nederlandse landbouwgrond kiest Fagoed voor zekerheid en waardevastheid. Zekerheid op lange termijn, omdat er een vaste en goed voorspelbare inkomstenstroom 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.

FIGUUR-1: GEOGRAFISCHE SPREIDING IN HECTAREN



FIGUUR-2: VERDELING BELEGGINGEN NAAR SECTOREN





4.180

De canonopbrengsten namen af, maar door lagere kosten bleef het direct beleggingsresultaat op hetzelfde niveau

KERNCIJFERS FAGOED ERFPACHT

BELEGGINGSFONDS FAGOED ERFPACHT	2015	2014	2013	2012	2011
Resultaten (x € 1.000)					
Canonopbrengsten en opbrengsten objecten in volle eigendom	4.786	5.140	4.978	4.878	4.766
Direct beleggingsresultaat	4.180	4.195	3.963	4.233	4.294
Indirect beleggingsresultaat	2.225	5.028	3.942	2.590	2.245
Totaal beleggingsresultaat	6.405	9.223	7.905	6.823	6.539
Balans (x € 1.000)					
Belegd in landbouwgrond*	133.579	144.530	139.792	131.608	126.491
Oppervlakte landbouwgrond (in ha)	4.526	4.914	5.014	5.199	5.331
Fondsvermogen	141.473	139.972	135.281	132.152	129.965
Participaties beleggingsfonds					
Aantal uitgegeven participaties	129.742	129.742	129.742	129.742	129.742
Per participatie (in euro's)					
Direct beleggingsresultaat	32,22	32,33	30,55	32,63	33,10
Indirect beleggingsresultaat	17,15	38,75	30,38	19,96	17,30
Totaal beleggingsresultaat	49,37	71,08	60,93	52,59	50,40
In % intrinsieke waarde	4,5	6,6	5,8	5,2	5,0
Per participatie (in euro's)					
Rentabiliteitswaarde	1.232	1.233	1.148	1.185	1.100
Ontwikkeling index (2006: 100)	118,5	118,6	110,4	114,0	105,8
Uitkering	37,80	34,93	36,81	35,73	36,76
Mutatie rentabiliteitswaarde	-/- 0,62	84,47	-/- 37,18	84,92	90,46
Totaal rendement rentabiliteitswaarde	37,18	119,40	-/- 0,37	120,65	127,22
In % rentabiliteitswaarde	3,0	9,7	0,0	10,2	11,6

* landbouwgrond in volle eigendom en uitgegeven in erfpacht



141.4

Aan het eind van 2015 bedroeg
het totaal eigen vermogen
141,4 miljoen

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

HET JAAR 2015 IN HET KORT

De canonopbrengsten namen af, maar door lagere kosten bleef het direct beleggingsresultaat op hetzelfde niveau. Als gevolg van een laag inflatiepercentage bleven de ongerealiseerde herwaardering en daarmee het indirect beleggingsresultaat achter ten opzichte van 2014. Fagoed heeft in 2015 financiële resultaten geboekt met een lager rendement dan het vorige verslagjaar. De rentabiliteitswaarde bleef wel op een gelijk niveau.

Ook in 2015 blijkt uit het direct beleggingsresultaat 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 2015

In het afgelopen jaar boekte Beleggingsfonds Fagoed een totaal beleggingsresultaat van € 6,4 miljoen tegen € 9,2 miljoen in 2014 (zie figuur-3). Dit betekent een financieel resultaat van 4,5 procent op de intrinsieke waarde (2014: 6,6 procent) (zie figuur-4).

Aan het eind van het verslagjaar bedroeg het totaal eigen vermogen (fondsvermogen) € 141,4 miljoen, een toename van € 1,5 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze stijging is het gevolg van herwaardering van de boekwaarde.

Het direct beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 32,22 ofwel een totaal van € 4,180 miljoen. In 2014 was deze € 4,195 miljoen (€ 32,33 per participatie). Deze daling heeft te maken met lagere canonopbrengsten van € 0,354 miljoen en een lagere vrijval van de voor-

ziening debiteuren ad € 0,017 miljoen. Daar staan tegenover hogere overige opbrengsten van € 0,044 miljoen, lagere algemene kosten ad € 0,127 miljoen en lagere rente en kosten ad € 0,185 miljoen.

Het indirect beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 17,15 ofwel een totaal van € 2,225 miljoen. In 2014 was deze € 5,028 miljoen (€ 38,75 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 4.192 hectare (2014: 4.607 hectare). Voor 4.116 hectare is de jaarlijkse indexering met een percentage van 0,98 (consumentenprijsindexcijfer 2014) van toepassing (2014: 2,51 procent). De resterende oppervlakte van 76 hectare betreft de driejaarlijkse indexering, waarbij voor het jaar 2015 het percentage 5,27 (2014: 6,85 procent) bedroeg over de periode 2011 tot en met 2014. Door deze indexatie stegen de canonopbrengsten licht. De waarde van de onroerendgoedportefeuille van Fagoed nam vorig jaar af tot € 133,6 miljoen, rekening houdend met aan- en terugkopen en waardemutaties. De totale oppervlakte daalde met 388 hectare, ofwel met 7,9 procent tot 4.526 hectare. Het totaal aantal objecten daalde tot 287, met een gemiddelde oppervlakte van 15,8 hectare en met een gemiddelde canon van € 1.055 per hectare. De beleggingsobjecten zijn verspreid over de verschillende provincies, landbouwgebieden en grondgebonden landbouwsectoren.

Voor Fagoed zijn zowel de ontwikkelingen op de agrarische grondmarkt als die op de kapitaalmarkt van groot belang voor de bedrijfsvoering

De marktwaarde van deze gronden bedroeg aan het eind van het verslagjaar € 260,2 miljoen. Dit betekent dat Fagoed een buffer heeft van € 126,6 miljoen, ofwel 48,6 procent van de marktwaarde. Vorig verslagjaar was dat 41,7 procent. De marktwaarde van alle contracten ligt boven het niveau van de geïndexeerde hoofdsom.

In het verslagjaar kocht Fagoed vijf objecten voor een aankoopbedrag van € 2,080 miljoen, waren er zeventien transacties waarbij objecten volledig werden teruggekocht en één transactie vanwege contract 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 2015 twee 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 2015 op niveau van vorig jaar (0,8 procent hoger). Het totale debiteuren-saldo bedroeg ultimo 2015 € 0,615 miljoen, na aftrek van een voorziening op debiteuren wegens mogelijke oninbaarheid van € 0,010 miljoen. De voorziening op dubieuze debiteuren is afgenomen met € 0,018 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

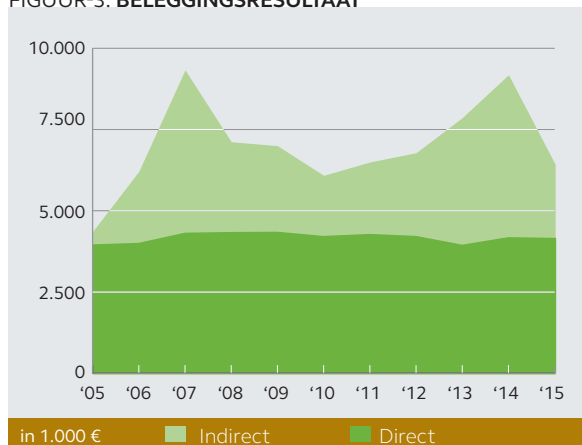
Op basis van de vier kwartaalberichten van de Agrarische grondmarkt 2015 van het LEI, Wageningen UR en Kadaster wordt het volgende geconcludeerd. De gemiddelde grondprijs is in 2015 gestegen naar 55.500 euro per hectare. In het laatste kwartaal van 2015 is veel minder grond verhandeld dan in hetzelfde kwartaal in 2014, maar ook minder dan in het vierde kwartaal in 2012 en 2013. Hiermee is een eind gekomen aan de toenemende mobiliteit in de periode 2012 tot halverwege 2015. Afgezet tegen het totaal areaal verhandelde landbouwgrond (bouw-, mais- en grasland), is de mobiliteit afgenomen van 0,54% in 2014 tot 0,46% in 2015. De hiervoor genoemde mobiliteitscijfers hebben betrekking op de geselecteerde transacties voor de grondprijsberekening. In de praktijk verwisselt echter meer grond van eigenaar, bijvoorbeeld in het kader van bedrijfsopvolging of aankoop door beleggers, ontwikkelaars of overheden. Deze transacties zijn niet betrokken bij de grondprijsberekening.

Hierna wordt per landsdeel een beschrijving gegeven van de ontwikkeling van grondprijs en mobiliteit.

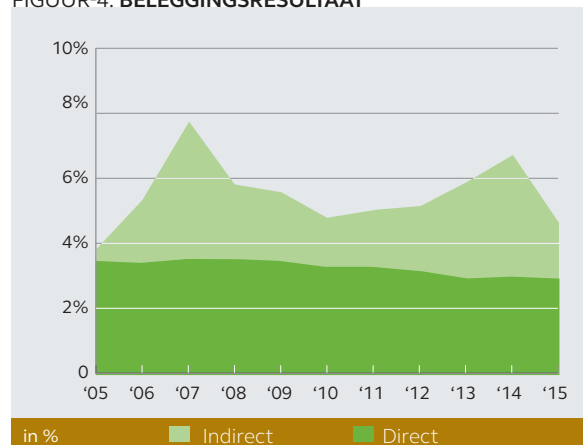
LANDSDEEL NOORD (Bouwhoek en Hogeland, Veenkoloniën en Oldambt en Noordelijk Weidegebied)

Over heel 2015 komt de prijs uit op 47.200 euro per ha. De grondmobiliteit is in landsdeel Noord na een geleidelijke stijging tussen 2012 en 2014, in 2015 afgenomen. Op jaarbasis is tussen 2012 en 2014 circa 3.000 ha bouw-, mais- en grasland verkocht; in 2015 is dat 2.700 ha. Het verhandeld areaal van

FIGUUR-3: BELEGGINGSRESULTAAT



FIGUUR-4: BELEGGINGSRESULTAAT



2.700 ha komt overeen met 0,5% van de totale oppervlakte landbouwgrond in dit landsdeel.

LANDSDEEL OOST (Oostelijk Veehouderijgebied, Centraal Veehouderijgebied, IJsselmeerpolders en Rivierengebied)

Over heel 2015 bedraagt de gemiddelde prijs 59.000 euro per ha. De grondmobiliteit is in landsdeel Oost 2.600 ha. Dat is ruim onder het niveau in 2014, maar wel flink meer dan in 2012 en 2013. Afgezet tegen de totale oppervlakte bouw-, mais- en grasland, is 0,5% verhandeld, tegen 0,4% per jaar in 2012 en 2013 en 0,6% in 2014.

LANDSDEEL WEST (Westelijk Holland, Waterland en Droogmakerijen, Hollands/Utrechts Weidegebied)

Over heel 2015 komt de gemiddelde prijs uit op 53.000 euro per ha. De grondmobiliteit is in landsdeel West ruim 1.200 ha tegen ruim 1.000 ha in 2014 en gemiddeld 850 ha per jaar in 2012 en 2013. De relatieve grondmobiliteit steeg van 0,4% per jaar in 2012 en 2013 tot 0,5% in 2014 en 0,6% in 2015.

LANDSDEEL ZUID (Zuidwestelijk Akkerbouwgebied, Zuidwest-Brabant, Zuidelijk Veehouderijgebied en Zuid-Limburg)

Over heel 2015 bedraagt de grondprijs 64.800 euro per ha. De grondmobiliteit is in landsdeel Zuid na een stijging in de periode 2012 tot en met 2014, in 2015 teruggevallen naar het niveau van 2012, ruim 1.700 ha landbouwgrond. Dat komt overeen met 0,4% van het totaal landbouwareaal in dit landsdeel. In 2014 werd nog 2.400 ha grond verhandeld, ofwel 0,5% van het areaal landbouwgrond.

Het jaar 2015 werd bij de melkveehouderijbedrijven gekenmerkt door een slechte melkprijs en onzekerheden over de invoering van fosfaatrechten. Op grond daarvan is een stabilisatie en wellicht een geringe daling van de grondprijs in het komende jaar te verwachten.

Een prijsdaling van agrarisch onroerend goed zal, doordat Fagoed maximaal 70% van de getaxeerde waarde op moment van aankoop vrij van pacht financiert, niet direct effect hebben op de waarde van de portefeuille. De aanvangsbuffer is 30% en van de gehele portefeuille bedraagt deze buffer ultimo 2015 48,6%. Omdat deze buffer niet evenredig over de portefeuille is verdeeld, maar er grote verschillen per object zijn, is onderstaande analyse gemaakt. Hier is zichtbaar wat het effect is van een zich in enig jaar voordoende prijsdaling.

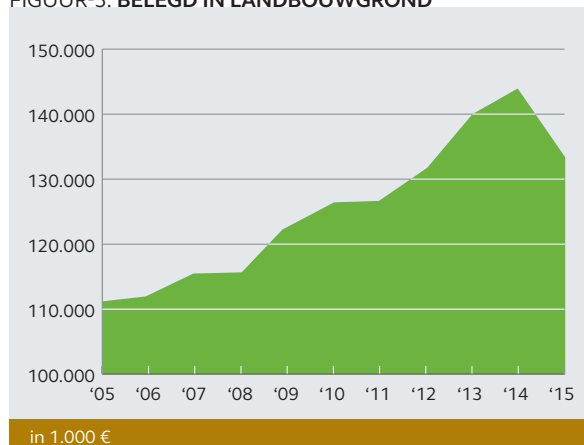
(X € 1.000)	EFFECT OP INDIRECT BELEGGINGS-RESULTAAT	EFFECT OP FONDS-VERMOGEN	IN % FONDS-VERMOGEN
Prijsdaling -/- 10%	-/- 209	-/- 209	-0,1%
Prijsdaling -/- 20%	-/- 533	-/- 533	-0,3%
Prijsdaling -/- 30%	-/- 1.618	-/- 1.618	-1,1%

Kapitaalmarkt

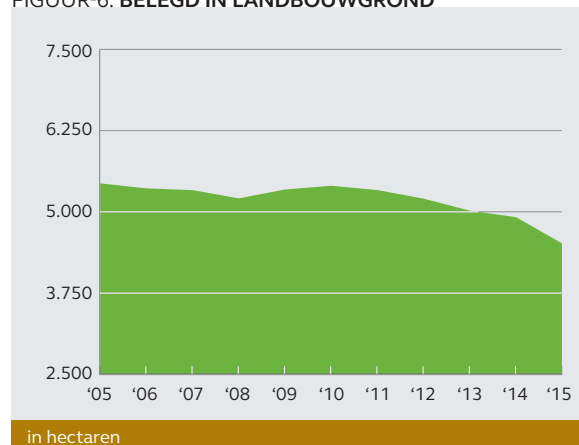
Het blijft noodzakelijk nieuw kapitaal aan te trekken om te kunnen voldoen aan de vraag naar financiering vanuit de agrarische sector. Daarbij is het voor een relatief klein fonds als Fagoed van belang om meer volume te krijgen. In 2015 heeft Fagoed nog geen nieuw vermogen aangetrokken. De acties worden vervolgd door nieuwe participanten te interesseren; tegelijkertijd wordt onderzocht of de Fagoed-producten hiervoor aangepast zouden moeten worden.

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

FIGUUR-5: BELEGD IN LANDBOUWGROND

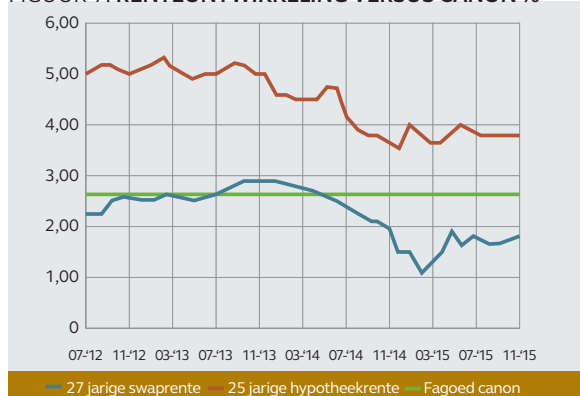


FIGUUR-6: BELEGD IN LANDBOUWGROND



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 sprake is van een structurele aanpassing van de euro swaprente. Het canonpercentage is in 2015 niet aangepast. De gemiddelde 27-jarige euro swaprente liet tot mei een lichte daling zien naar 1,29 procent, waarna deze naar 1,76 procent steeg in december 2015. De 25-jarige hypotheekrente liet een zelfde beeld zien en steeg van 3,53 procent in januari tot 3,80 procent per ultimo 2015. Het canonpercentage in 2015 bedraagt 2,8 procent (2014: 2,8 procent). Voor contracten zonder tussentijds terugkooprecht wordt het lagere canonpercentage van 2,6 procent (2014: 2,6 procent) gehanteerd.

FIGUUR-7: RENTEONTWIKKELING VERSUS CANON %



De inflatie, ook een van de indicatoren die van belang zijn voor het vaststellen van het canonpercentage, bedroeg in 2015 0,6 procent, terwijl die in 2014 op 1,0 procent lag. Dat is het tweede jaar op rij met een opmerkelijk lage inflatie. De gemiddelde prijsstijging is in de afgelopen vijftig jaar alleen in 1986 en 1987 lager geweest dan in 2015. Veel producten voor consumenten zijn in het afgelopen jaar niet of nauwelijks in prijs gestegen. De inflatie werd in 2015 flink getemperd door de prijsdaling van gas, elektriciteit en autobrandstoffen. Net als in 1986 en 1987 is de prijsontwikkeling van olie de belangrijkste oorzaak van de lage energieprijzen.

RENTABILITEITSWAARDE VAN DE PARTICIPATIES IN 2015

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 2014 heeft de Raad van Toezicht voorgesteld aan de Participanten 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 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, 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 (2015: 4,3 procent gelijk aan 2014 4,3 procent) is gebaseerd op het canonpercentage van 2,8 en een risico-opslag. Door de kredietcrisis zijn de opslagen voor kredietrisico aanzienlijk gewijzigd en 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 2015 in het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht bedraagt aldus € 1.232,- (2014: € 1.233).

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 keuzemoge-

lijkheden 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 2015 en de winst- en verliesrekening 2015 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 2015 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2015	2014
ACTIVA		
Landbouwgrond in volle eigendom	1.438	4.581
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	150.508	159.897
Vorderingen	639	635
Liquide middelen	9.492	303
	162.077	165.416
PASSIVA		
Fondsvermogen	159.840	159.920
Langlopende schulden	67	75
Kortlopende schulden	2.170	5.421
	162.077	165.416

WINST- EN VERLIESREKENING 2015 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2015	2014
BATEN		
Canonopbrengsten	4.786	5.140
Overige opbrengsten	119	75
	4.905	5.215
LASTEN		
Algemene kosten	743	870
Rente en soortgelijke kosten	-	185
Dotatie voorziening debiteuren	-/- 18	-/- 35
	725	1.020
Direct beleggingsresultaat	4.180	4.195
Indirect beleggingsresultaat	644	11.296
Totaal beleggingsresultaat	4.824	15.491

HET INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2015	2014
Opbrengst verkochte activa	15.336	7.322
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 9.634	-/- 4.900
Boekwinst	5.702	2.422
Verrekening onder-/overmaat	1	14
Gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 4.979	-/- 2.071
Transactiewinst	724	337
• Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	211	1.065
• Aanpassing naar actuele discontovoet	-	-/- 2.838
• Mutatie contante waarde terugkoopsom	5.271	5.438
• Mutatie contante waarde canonopbrengsten	-/- 4.554	-/- 4.768
• Overige (o.a. aankopen/verkopen)	-/- 1.008	1.167
	644	401
• Aanpassing beheerkosten*	-	10.895
Indirect beleggingsresultaat	644	11.296

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

HET FONDSVERMOGEN PER 31 DECEMBER 2015 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE KAN ALS VOLGT TOT HET FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE PER 31 DECEMBER 2015 HERLEID WORDEN.	
Fondsvermogen op basis van rentabiliteitswaarde	159.840
Herwaardering als gevolg van rentabiliteitswaarde beleggingen	-/- 18.367
Fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde	141.473

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 rentegevoeligheid wordt weergegeven door de duration van de portefeuille en deze bedraagt 11,5 (2014; 12,7). Een stijging van de discontovoet met 1% zal leiden tot een daling van de portefeuille met circa 11,5%.

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.

(X € 1.000)	EFFECT OP INDIRECT BELEGGINGS-RESULTAAT	EFFECT OP FONDS-VERMOGEN
Discontovoet + 0,5%	-/- 8.374	-/- 8.374
Discontovoet - 0,5%	+ 9.118	+ 9.118
Discontovoet + 1,0%	-/- 16.075	-/- 16.075
Discontovoet - 1,0%	+ 19.062	+ 19.062
Inflatie + 0,5%	+ 9.777	+ 9.777
Inflatie - 0,5%	-/- 9.021	-/- 9.021

Gezien de historische correlatie tussen inflatie en rente zal een stijging of daling van de inflatie naar alle waarschijnlijkheid gepaard gaan met een wijziging van de rente. Een structurele wijziging zal leiden tot aanpassing van de canon, waardoor de discontovoet ook gewijzigd wordt. Onderstaande tabel geeft weer wat het effect hiervan is.

(X € 1.000)	EFFECT OP INDIRECT BELEGGINGS-RESULTAAT	EFFECT OP FONDS-VERMOGEN
Inflatie + 1,0%, Discontovoet + 1,0%	+ 1.308	+ 1.308
Inflatie - 1,0%, Discontovoet - 1,0%	-/- 1.308	-/- 1.308

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 getaxeed.

Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Fagoed is eigenaar van de bloot 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 bloot 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 jaarlijks, of vaker indien de marktomstandigheden daartoe aanleiding geven, de marktwaarde vrij van pacht getaxeed.

De jaarlijkse indexering is gebaseerd op de verwachte inflatie (conform het prijsindexcijfer voor gezinsconsumptie) en bepaald op 2,0 procent.

De discontovoet (2015: 4,3 procent gelijk aan 2014: 4,3 procent) is gebaseerd op canonpercentage van 2,8 procent en een risico-opslag van 1,50 procent (2014: 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

Fagoed Erfpacht wil op lange termijn een goed gespreide beleggingsportefeuille opbouwen binnen de verschillende landbouwsectoren en regio's in Nederland. Uitgangspunt daarbij is het behalen van een aantrekkelijk beleggingsresultaat voor participanten bij een stabiel laag risicoprofiel. Aan agrarisch ondernemers wil Fagoed onveranderd een concurrerend financieringsalternatief 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.

In 2015 heeft Fagoed een zogenaamde 'stand still'-periode gekend en is nog geen nieuw kapitaal beschikbaar gekomen. Het vrijgekomen kapitaal uit terugkopen door erfpachters is opnieuw geïnvesteerd in nieuwe erfpachtfinancieringen, maar er is geen nieuw kapitaal aangewend om areaaluitbreiding met erfpachtfinanciering te realiseren. Die situatie zal zich in de loop van 2016 voortzetten.

Er is gewerkt aan het leggen en onderhouden van goede contacten met agrarisch ondernemers en accountants, adviseurs en agrarisch makelaars, waardoor naamsbekendheid en vertrouwen worden gecontinueerd. Er is geadverteerd, er zijn berichten in de media verschenen, de website-uitingen zijn actueel en er zijn spreekbeurten gehouden.

De ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en de agrarische grondmarkt worden actief door Fagoed gevolgd; zij zal de kapitaalmarkt proactief benaderen, zich laten zien in de agrarische sector en daar waar mogelijk van kansen gebruik maken. Deze activiteiten zijn in eerste instantie bedoeld om nieuw kapitaal aan te trekken.

DUURZAAMHEID

Fagoed hecht belang aan duurzaamheid in de brede zin des woords. Op zichzelf is het product "Fagoed Erfpachtfinanciering" een duurzame en bovendien groene belegging. Duurzaamheid geeft het karakter van grond weer. Zolang de grond voor de landbouw wordt gebruikt, blijft dat karakter behouden. Fagoed werkt, daar waar opportuun, mee aan ontwikkelingen op het gebied van windenergie. Windturbines voor schone energie in samenwerking met de erfpachters.

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 zo veel 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 € 4,180 miljoen uit te keren aan de participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,724 miljoen. De totale uitkering bedraagt daarmee € 4,904 miljoen. Dit komt overeen met een uitkering van € 37,80 per participatie (2014: € 34,93). Er heeft eind 2015 een uitkering van interim dividend plaatsgevonden ad € 25,00 per participatie.

Van het indirect beleggingsresultaat zal het saldo van de herwaardering van de landbouwgronden ter grootte van € 3,478 miljoen worden onttrokken aan de herwaarderingsreserve en € 4,979 miljoen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

Door de strengere eisen die aan banken worden gesteld (Basel III) vinden nog steeds veel ondernemende agrariërs geen of te weinig gehoor bij hypotheekbanken als ze grond willen financieren

VOORUITZICHTEN

Over het verslagjaar zijn de resultaten van de agrarische, grondgebonden bedrijven wisselend. De zuivelsector kreeg te maken met nieuwe wetgeving (Melkveewet) en verder vormt de toekomstige regelgeving rondom fosfaten en stikstof nog onduidelijkheid. Hierdoor bestaat enerzijds sterke behoefte aan bedrijfsvergroting en wordt anderzijds nog even gewacht met grondaankopen door de onduidelijkheden hierover.

De toenemende vraag naar voedsel voeden de verwachting van toenemende grondmutaties, door de mondiale economische en demografische ontwikkelingen, het doorlopende staken van kleinere agrarische bedrijven, de verwachte voortzetting van schaalvergroting van bedrijven in de sector en het uitwerken van nieuwe regelgeving.

Door de strengere eisen die aan banken worden gesteld (Basel III) vinden nog steeds veel ondernemende agrariërs geen of te weinig gehoor bij hypotheekbanken als ze grond willen financieren. Daardoor is erfpachtfinanciering niet alleen een

goed alternatief, maar vaker ook het enige financieringsalternatief. Hier zal ook Fagoed haar voordeel mee doen.

In 2015 werd met veel energie getracht om de nog bestaande 'stand-still'-situatie om te zetten in een periode van aantrekking van nieuw kapitaal. Daardoor zouden in de komende periode de grondaankopenportefeuille uit 'terugkoopkapitaal' mogelijk kunnen worden uitgebreid door aankopen uit nieuw kapitaal.

De agrarische grondprijzen zijn gemiddeld gestabiliseerd. De opgebouwde buffers blijven grotendeels gehandhaafd en zorgen voor een stabiele en gezonde basis voor het Fonds. Het beschikbare kapitaal is gedurende het verslagjaar grotendeels belegd geweest, terwijl een deel van het 'terugkoopkapitaal' beschikbaar is geweest voor herinvesteringen.

In de eerste maanden van 2016 hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2015 blijkt. Wij verwachten door contractuele terugkopen over het jaar 2016 een lager direct beleggingsresultaat per participatie dan in 2015. Door nieuwe aankopen kan de verwachte afname beperkt worden.

*Arnhem, 4 maart 2016
Bestuurskantoor Fagoed BV*





2016

In de eerste maanden van 2016 hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2015 blijkt

ACTUEEL Van de directie

Twee nieuwe directeuren

Het jaar 2015 bracht de nodige wijzigingen in de organisatiestructuur van Fagoed Erfpacht BV. Niet één, maar twee nieuwe directeuren zijn aangetreden om zo een heldere scheiding te maken tussen portefeuillemanagement enerzijds en finance, risicomangement en compliance anderzijds; dit alles om meer in lijn met de Europese richtlijn voor fondsmanagers (AIFMD) te opereren.

Wendy Verschoor

Wendy Verschoor vervult haar rol in het fondsmanagement, finance, risicomangement en compliance. Zij beschikt over veel ervaring in de vastgoedadviespraktijk en heeft diverse bestuursfuncties in de vastgoedsector en docentschappen op het gebied van (vastgoed) beleggen vervuld.

Frans Willem Romer

Frans Willem Romer heeft het asset management tot taak en stuurt het Bestuurskantoor aan. Hij heeft ruim 25 jaar ervaring in de rentmeesterij (beheer van landelijk vastgoed) en in management. Beide expertises zijn binnen de directie dus gescheiden. Het is van groot belang om als fonds geregis-

treerd te blijven onder het verlichte regime van de AFM. Daarmee kan en mag nieuw kapitaal worden aangetrokken en kunnen nieuwe investeringen in agrarische grond worden gedaan.

Door en voor agrariërs

Fagoed Erfpachtfinanciering is en blijft een prachtige alternatieve financieringsvorm voor grond. Met dat doel is Fagoed ooit opgericht: geïnitieerd door de agrarische wereld voor agrariërs. Dat imago heeft Fagoed en daar zijn we trots op!

Wij hebben grote affiniteit met de landbouw en begrijpen vanuit onze expertise, ervaring en contacten wat zich daar afspeelt. Zeker in deze tijd, waarin de financiële markten onder druk staan en de agrarische bedrijfsinvesteringen gecontinueerd moeten worden, vinden wij

het belangrijk om met Fagoed een goed alternatief te bieden aan ondernemingen die zich verder willen ontwikkelen. Daarvoor maakt Fagoed graag ruimte!

Fosfaatproblematiek

We constateren de tendens dat het aantal agrarische grondgebonden bedrijven in Nederland nog steeds afneemt, maar dat de bedrijfsoppervlakte daarentegen steeds verder toeneemt. Om te kunnen voldoen aan wijzigingen in wet- en regelgeving voelen agrarisch ondernemers de noodzaak om grond aan te trekken. We merken dat eigendom steeds minder belangrijk gevonden wordt en erfpacht een goed alternatief vormt. In afwachting van de oplossingen voor bijvoorbeeld de fosfaatproblematiek zal de druk op de grondmarkt nog even stabiel

Wij hebben grote affiniteit met de landbouw en begrijpen vanuit onze expertise, ervaring en contacten wat zich daar afspeelt



blijven. Zodra er echter voldoende duidelijkheid is over de regelgeving, zal deze druk naar alle waarschijnlijkheid toenemen. Fagoed bereidt zich daarop voor. Het jaar 2016 zal dan ook in het teken staan van het aantrekken van kapitaal, zodat Fagoed straks klaarstaat om aan de verwachte toenemende vraag te kunnen voldoen.

Groen en duurzaam

Fagoed hecht aan duurzaamheid. Het Fonds is op zichzelf al 'groen en duurzaam' te noemen: het gaat immers om beleggingen in grond met een duurzaam karakter, die bovendien bebouwd wordt met agrarische groene producten. Prachtig om daarmee te werken! Wellicht zijn in de toekomst nog andere groene toepassingen op gronden van Fagoed mogelijk. Dat zou een mooie ontwikkeling kunnen zijn. Duurzaamheid laat zich bijvoorbeeld steeds vaker zien in de ontwikkelingen rondom windenergie. Windturbines voor schone energie in samenwerking met de erfpachters. Daar werken wij graag aan mee.

Wendy Verschoor
Frans Willem Romer ●



Zodra er voldoende duidelijkheid is over de regelgeving met betrekking tot bijvoorbeeld de fosfaatproblematiek, zal de druk op de stabiliteit van de grondmarkt naar alle waarschijnlijkheid toenemen



ACTUEEL

Raad van Toezicht

Bestuurders met hart en ziel



Na vele dienstbare jaren verlieten de heren Reempt van Klinkenberg en Mans Vulto vorig jaar de Raad van Toezicht van Fagoed. Beide boerenzoons vervulden hun functie met hart en ziel. Samen reflecteren ze op het verleden en de toekomst.

Ik ken de positieve effecten van Fagoed-financiering uit de praktijk

Van Klinkenberg: "Je kunt wel stellen dat we betrokken waren bij het prenatale proces van Fagoed. Het initiatief rees vanuit een aantal landbouwstandsorganisaties en institutionele beleggers. De directe aanleiding was een dissertatie van een boerenzoon/promovendus op het onderwerp financiering van landbouwgrond.

Met mijn achtergrond als directievoorzitter van Univé nam ik aan het overleg deel. Ik heb niet alleen een professionele achtergrond in assurantiën en financiële zaken, maar ben ook boerenzoon. Daardoor voelde ik mij nauw betrokken bij deze thematiek."

Hart op de juiste plek

Vulto: "De bestuurders van het eerste uur hadden allemaal het hart op de juiste plek. In die tijd - we spreken over begin jaren tachtig van de vorige eeuw - was de hypotheekrente astronomisch hoog (wel twaalf procent) en de pachttopbrengst juist erg laag: anderhalf à twee procent. Aan de vergadertafel namen plaats landbouworganisaties, verzekeraars, financiers en bevriende coöperaties. We

probeerden eerst voldoende draagvlak te creëren bij zowel de agrarische sector als de financiers, vooraleer we ons over de financiële implicaties bogen. Het was ons er vooral om te doen of alle betrokkenen bereid waren hun verantwoordelijkheid in dezen te nemen."

Boerenbelangstelling

In 1987 was Fagoed, 'Financiering agrarisch (onroerend) goed', een feit, met als hoofddoel het aanbieden van een alternatieve financieringsvorm aan agrariërs: erfpachtfinanciering. Beide heren kijken ook vooruit: "Het bestaan van Fagoed was nog nooit zo urgent. Als gevolg van de bankencrisis stellen financiële instellingen nu moeilijk en maar mondjesmaat geld ter beschikking. En juist nu is de boerenbelangstelling groot," aldus Van Klinkenberg. Vulto: "Ik ken de positieve effecten van Fagoed-financiering uit de praktijk. Het is belangrijk dat we ons verhaal nog beter bij agrarische ondernemers voor het voetlicht brengen. Daar moet geld voor worden vrijgemaakt. Vooral in deze tijden van schaalvergroting - om lucratief te zijn schaal een

boerenbedrijf tegenwoordig op van 20 naar 50 tot wel 100 hectare - kan erfpachtfinanciering een uitstekende oplossing zijn."

Heilig geloof in conjunctuur

Van Klinkenberg: "Het *track record* van Fagoed is erg positief; sinds 1987 hebben we nergens verlies op geleden. We hebben intussen meer dan 25 boekhoudjaren te overleggen. Het Fagoed-principe is solide: er zal in Nederland altijd vraag zijn naar grond, dat staat zo vast als een huis. Wat verder heel sterk is aan Fagoed: we werken voor de lange termijn, zoals in andere branches bepaald niet altijd het geval is. Fagoed biedt de rekenrente plus indexatie; dus een perfecte match voor pensioenfondsen. Ik wens Fagoed toe dat ze ook beter in the picture komen bij de toezichthouders - en daarmee bij financiers. Ik heb een heilig geloof in de conjunctuur; deze golfbeweging is er altijd geweest en zal ook altijd blijven bestaan. Met andere woorden: de economie zal weer groeien, daar ben ik rotsvast van overtuigd." ●



De economie zal weer groeien, daar ben ik rotsvast van overtuigd



Geitenmest op goede grond Melkveewet in de praktijk

Melkveebedrijf Gebroeders Rongen in Noord-Brabant boert goed. Met 3500 geiten en 400 koeien mag het familiebedrijf niet klagen. Samen met melkveehouder Martien Rongen hielden we de consequenties van de Melkveewet tegen het licht.



“Samen met mijn twee broers run ik dit mooie melkveebedrijf al sinds 2005. Het ging over van vader op zoon. Maar van 120 koeien eet je niet met z'n drieën een stevige boterham. Dus besloten we in 2007 ook geiten te gaan houden. Dat is secuurder en lastiger werken; geiten zijn kwetsbaarder en hebben een gevoeliger spijsvertering dan koeien. We startten met 1600 Saanen geiten: witte melkgeiten met een hoge melkproductie. Telkens als we onze geitenstapel uitbreidden, bouwden we een stal erbij. Verder hebben we altijd veel geïnvesteerd in landbouwgrond. Natuurlijk zijn er tegenvallers, zoals de Q-koortsruiming in 2010, maar in principe gaat het heel goed in de geitensector.”

Fosfaat, stikstof en kali

Gewassenteelt vergt grofweg drie bouwstoffen: fosfaat, stikstof en kali. In principe kan de fosfaatproductie in de melkveehouderij dus een extra inkomstenbron zijn.

Zeker nu in Frankrijk en Duitsland sprake is van fosfaattekort.

So far for the good news. Al snapt Rongen best dat de overheid grip wil houden op de Nederlandse veehouderij: “We wonen hier allemaal heel dicht op elkaar, met veel dieren en veel mensen. Dat moet je wel enigszins reguleren.”

Door de afschaffing van de melkquotering op 1 april 2015 kan de melkproductie in Nederland weer toenemen. Maar meer melkproductie betekent ook een toename van de fosfaatproductie in mest, die zal moeten worden verwerkt. Om te voorkomen dat de uitbreiding van de melkveehouderij extra druk zal leggen op de mestmarkt is in 2014 de wet Verantwoorde groei melkveehouderij (kortweg ‘Melkveewet’) aangenomen. De Melkveewet dicteert dat elke groei van de veestapel en daarmee de fosfaatproductie voor de volle honderd procent moet worden verwerkt.



Varkensmest

Martien Rongen: “Inmiddels is becijferd dat de Melkveewet weinig effect heeft op de omvang van de melkveestapel en de mestproductie. De verwachting is dat melkveehouders hun extra verwerkingplicht massaal zullen overdragen aan varkenshouders (via zogenaamde vervangende verwerkingsovereenkomsten - VVO's),

omdat dit voor hen de goedkoopste oplossing is.” Om bovengenoemde redenen heeft de staatssecretaris van Economische Zaken besloten een Algemene Maatregel van Bestuur (AmvB) aan de melkveewet toe te voegen. Het doel van de AMvB is om de omvang van mestverwerking voor melkveebedrijven die uitbreiden, aan maximale grenzen te binden.

We mogen beslist niet klagen. Al begint het overheidsbeleid wel een beetje op paniekvoetbal te lijken



Grondcompensatie

Op hoofdlijnen houdt de AMvB in dat er bij een hogere fosfaatproductie ten opzichte van 2014 actie nodig is. Tot en met een overschot van 20 kg per hectare is er niets aan de hand, hoewel dit wel afgezet moet worden bij de 'buren' of moet worden verwerkt. Bij een overschot tussen de 20 en 50 kg per hectare moet een kwart van het overschot gecompenseerd worden met grond. Bij een melkveefosfaatoverschot van meer dan 50 kg fosfaat

per ha moet die grondcompensatie tenminste 50 procent bedragen. De bij het melkveebedrijf behorende oppervlakte landbouwgrond kan worden uitgebreid door grondaankoop, maar ook door bijvoorbeeld pacht.

Fosfaatrechten

Martien Rongen: “Gelukkig bezitten wij, mede door overname van Fagoed erfpacht van de vorige eigenaar, voldoende land-





bouwgrond om onze eigen mestproductie af te zetten. Want deze maatregelen hebben een prijsopdrijvend effect op de grondprijs. In zekere zin waren wij er dus ruim op tijd bij. Maar toen ontvingen we afgelopen juli 2015 een brief over fosfaatrechten. Voor elk melkveebedrijf wordt een maximaal per jaar te produceren hoeveelheid fosfaat vastgesteld. Die vastgestelde fosfaatproductie wordt in de vorm van fosfaatrechten aan het betreffende bedrijf toegekend.

Tja, toen sloegen we ons wel even voor het voorhoofd. Want hoe groter de veestapel, des te meer fosfaatrechten. Hadden we bij nader inzien toch beter eerst onze stallencapaciteit kunnen uitbreiden en pas daarna landbouwgrond kunnen verwerven. Maar nogmaals: we mogen beslist niet klagen. Al begint het overheidsbeleid wel een beetje op paniekvoetbal te lijken.” ●

DE THEORIE:

MELKVEEWET: NOG EVEN ALLES OP EEN RIJTJE

Op 1 april 2015 is de melkquotering afgeschaft. Hierdoor kan de melkproductie weer toenemen tot het punt waar de extra kosten bij uitbreiding niet meer worden goedgemaakt door de extra opbrengsten. De Tweede Kamer wil de te verwachten groei van de melkveehouderij na afschaffing van de melkquotering op verantwoorde wijze laten plaatsvinden. Daartoe is op 1 januari 2015 de wet Verantwoorde groei melkveehouderij van kracht geworden waarin voorwaarden worden gesteld aan de groei van de melkveehouderij. Het doel van de melkveewet is het voorkomen van onbalans op de mestmarkt en

overschrijding van het nationale fosfaatplafond van 172,9 mln. kg fosfaat en het nationale stikstofplafond van 504,4 mln. kg stikstof.

GRONDGEBONDEN GROEI

De staatssecretaris van Economische Zaken heeft bovendien besloten een Algemene Maatregel van Bestuur (AMvB) aan de wet toe te voegen. De AMvB (sinds 1 januari 2016 van kracht) houdt in dat bedrijven met melkvee die hun melkveefosfaatproductie ten opzichte van 2014 willen uitbreiden tot boven een melkveefosfaatoverschot van 20 kg per ha of hoger, dat voor een deel grondgebonden moeten doen. Door het aanscherpen van de fosfaatgebruiksnormen neemt de

plaatsingsruimte voor mest op het eigen bedrijf af. Hierdoor kan het melkveefosfaatoverschot toenemen, waardoor het bedrijf ook zonder uitbreiding mogelijk extra grond zal moeten verwerven. De verwachting is dat als gevolg van de AMvB de komende jaren de vraag naar grond toeneemt, vooral in Noord-Brabant en in mindere mate in de provincies Gelderland en Overijssel. Door de beperkte financieringsmogelijkheden zal de uitbreiding van bedrijven in kleinere stapjes moeten worden uitgevoerd, waardoor de uitbreiding van de melkveehouderij iets zal worden geremd.

BERICHT VAN



Prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter



Ing. Ph. van den Hoek, secretaris



Drs. H.M. van den Heuvel RBA CAIA



Mr. R.A. van Gerrevink

DANK

De Raad van Toezicht dankt de heren Van Klinkenberg en Vulto voor hun jarenlange bijdrage als toezichthouder van het Fonds

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 14 april 2015 traden de heren Reempt van Klinkenberg en Mans Vulto af. Op voorstel van de Raad van Toezicht zijn de participanten ermee akkoord gegaan om per diezelfde datum het aantal Raad van Toezicht-leden te reduceren naar vier. Een belangrijke stap om kosten te besparen.

De Raad van Toezicht dankt de heren Van Klinkenberg en Vulto voor hun jarenlange bijdrage als toezichthouder van het Fonds.

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
- prof. dr. C.P. Veerman 2012 tot 2016

De Raad van Toezicht heeft het genoegen u hierbij het verslag van het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht over het jaar 2015 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 2015 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 € 4,180 miljoen vermeerderd met € 0,724 miljoen van het indirecte beleggingsresultaat, te weten het transactieresultaat, uit te keren

aan participanten. Dit komt overeen met een uitkering van € 37,80 per participatie. Van het restant van het indirect beleggingsresultaat zal € 1,501 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Daarnaast wordt de gerealiseerde herwaardering van € 4.979 miljoen toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

De Raad van Toezicht vergaderde in het verslagjaar viermaal. Deze vergaderingen werden gehouden in aanwezigheid van de beheerder. Tijdens de eerste vergadering van 2015 is een directiewisseling aan de orde geweest. De directieleden zijn per direct aangesteld.

Het Auditcomité is per 14 april 2015 opgeheven in verband met het afgenomen aantal leden van de Raad van Toezicht.

De Raad van Toezicht heeft hun taken overgenomen en heeft separaat behandeld het halfjaarverslag, de kwartaalberichten, de administratieve organisatie, de grondslagen voor de waardering en de parameters voor het berekenen van de rentabiliteitswaarde. Het jaarverslag en het accountantsrapport zijn uitvoerig besproken met de beheerder en de externe accountant.

De Raad van Toezicht heeft het eigen functioneren geëvalueerd. Zij heeft besloten om het aantal leden terug te brengen naar vier. Wijzigingen van de Voorwaarden en Beheer en Bewaring op dit punt zullen in 2016 worden meegenomen met een aantal andere aanpassingen.

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

*Arnhem, 4 maart 2016
Namens de Raad van Toezicht
prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter*

JAARREKENING 2015

BALANS PER 31 DECEMBER 2015 (X € 1.000)	Toelichting*	2015	2014
Na resultaatbestemming			
ACTIVA			
Vast activa			
Landbouwgrond in volle eigendom	1)	1.438	4.581
Financiële vaste activa			
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	2)	132.141	139.949
Vlottende activa			
Vorderingen	3)	639	635
Liquide middelen	4)	9.492	303
		143.710	145.468
PASSIVA			
Fondsvermogen			
Participaties	5)	88.608	88.608
Herwaarderingsreserve	6)	24.345	27.823
Herbeleggingsreserve	7)	28.520	23.541
		141.473	139.972
Langlopende schulden			
Overig	8)	67	75
Kortlopende schulden			
Slotuitkering	9)	1.660	4.532
Schulden aan kredietinstellingen	10)	-	479
Overig	11)	510	410
		2.170	5.421
		143.710	145.468

FAGOED ERFPACHT

WINST- EN VERLIESREKENING 2015 (X € 1.000)	Toelichting*	2015	2014
BATEN			
Canonopbrengsten	12)	4.775	5.106
Landbouwgrond in volle eigendom	13)	11	34
Overige opbrengsten	14)	119	75
		4.905	5.215
LASTEN			
Algemene kosten	15)	743	870
Rente en soortgelijke kosten		-	185
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren		-/- 18	-/- 35
		725	1.020
Direct beleggingsresultaat		4.180	4.195
Indirect beleggingsresultaat	16)	2.225	5.028
Totaal beleggingsresultaat		6.405	9.223

* Toelichting op pagina 34 t/m 38

KASSTROOMOVERZICHT 2015 (X € 1.000)	2015	2014
Kasstroom uit operationele activiteiten		
Direct beleggingsresultaat	4.180	4.195
Mutatie vorderingen	-/- 4	-/- 59
Mutatie langlopende schulden	-/- 8	-/- 8
Mutatie overige kortlopende schulden	100	-/- 140
	4.268	3.988
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		
Aankopen en investeringen onroerende zaken	-/- 2.160	-/- 7.018
Verkopen onroerende zaken	15.336	7.308
	13.176	290
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitkeringen	-/- 7.776	-/- 1.533
	-/- 7.776	-/- 1.533
Netto kasstroom	9.668	2.745
Mutatie liquide middelen		
Liquide middelen per 1 januari	-/- 176	-/- 2.921
Liquide middelen per 31 december	9.492	-/- 176
	9.668	2.745

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 zo veel mogelijk bij de erfpachter. Door externe taxateurs wordt jaarlijks, 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 directe beleggingsopbrengsten, canonopbrengsten, interestbaten en lasten en algemene kosten.

Indirect beleggingsresultaat

Het indirect beleggingsresultaat bestaat uit de toename, c.q. afname van de herwaarderings- en herbeleggingsreserve en de transactiewinst op verkoop van landbouwgronden.

De transactiewinst wordt gedefinieerd als het verschil tussen de opbrengst en de boekwaarde bij verkoop. De boekwinst op verkoop beleggingen wordt gedefinieerd als het verschil tussen de opbrengst en oorspronkelijk aanschafwaarde. Het verschil tussen de boekwinst en de transactiewinst is de gerealiseerde herwaardering.

Fiscale status

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

GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode en geeft inzicht in de herkomst van deze liquide middelen die gedurende het jaar beschikbaar zijn gekomen en de wijze waarop de liquide middelen gedurende het jaar zijn aangewend. Voor de herleiding van de mutatie in de liquide middelen wordt uitgegaan van het direct beleggingsresultaat volgens de winst- en verliesrekening. Bij de netto kasstroom uit operationele activiteiten wordt het direct beleggingsresultaat gecorrigeerd voor posten in de winst- en verliesrekening en mutaties in balansposten die niet daadwerkelijk leiden tot kasstromen in het boekjaar.

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

Het in 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 23,3 hectare landbouwgrond in volle eigendom, het betreft drie 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 72,0 hectare verkocht.

LANDBOUWGRONDEN IN VOLLE EIGENDOM (x € 1.000)		
	2015	2014
Stand per 1 januari	4.581	3.617
Aankopen en investeringen	80	26
	4.661	3.643
Boekwaarde verkopen	-/- 3.999	-/- 127
	662	3.516
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	211	1.065
Verkrijging in eigendom	565	-
Stand per 31 december	1.438	4.581

2. Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Er is belegd in 4.503 hectare landbouwgrond, die in erfpacht is uitgegeven. In het verslagjaar is 46 hectare aangekocht en 363 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 getaxeed die zijn aangekocht in het eerste halfjaar

van 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007 en 2010, alsmede in het tweede halfjaar van 1991, 1994, 1997, 2000, 2003, 2006, 2009 en 2012. Voor een specificatie van de jaargangen zie tabel hiernaast. Het betreft in totaal ruim 1.428 hectare ofwel 31,5 procent van het totaal. De in portefeuille zijnde landbouwgronden ultimo verslagjaar vertegenwoordigen een marktwaarde van € 260,2 miljoen. Ten opzichte van de balanswaarde voor de gehele portefeuille is sprake van een buffer van € 126,6 miljoen (48,6 procent van de marktwaarde). In 2014 bedroeg de buffer € 103,3 miljoen (41,7 procent van de marktwaarde).

VORDERING UIT HOOFDE VAN ERFPACHTCONTRACTEN (x € 1.000)		
	2015	2014
Stand per 1 januari	139.949	136.175
Aankopen	2.080	6.992
Verkopen, boekwaarde	-/- 10.613	-/- 6.844
	131.416	136.323
Herwaardering door indexering	1.290	3.626
Verkrijging in eigendom	-/- 565	-
Stand per 31 december	132.141	139.949

3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen op debiteuren ad € 0,615 miljoen (2014: € 0,610 miljoen) na aftrek van voorziening voor oninbaarheid ad € 0,010 miljoen (2014: € 0,028 miljoen). Daarnaast is een overige vordering opgenomen van € 0,024 miljoen (2014: € 0,025 miljoen). Deze vorderingen hebben een kortlopend karakter.

4. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare banktegoeden.

Mutaties fondsvermogen

(x € 1.000)	2015	2014
Stand per 1 januari	139.972	135.281
Mutatie herwaarderingsreserve	-/- 3.478	2.620
Mutatie herbeleggingsreserve	4.979	2.071
Fondsvermogen per 31 december	141.473	139.972

5. Participaties

Participaties worden uitgegeven op basis van rentabiliteitswaarde. In het verslagjaar zijn geen participaties uitgegeven. Stand per 31 december 2015: 129.742 participaties voor een totaal gestort bedrag van € 88.608.261 (2014: 129.742 participaties, € 88.608.261).

SPECIFICATIE VAN DE JAARGANGEN				
AANKOOP JAAR	OPPER-VLAKTE IN HECTAREN	BOEK-WAARDE IN €	CANON IN %	CANON-BEDRAG 2015 IN (x € 1.000)
1988	48	1.030	3,65	38
1989	17	301	3,91	12
1990	21	290	5,10	14
1991	-	-	-	1
1992	236	4.459	5,64	251
1993	340	6.267	5,32	333
1994	199	4.150	5,14	213
1995	146	2.518	5,29	133
1996	176	2.622	4,80	126
1997	114	2.339	4,45	104
1998	209	4.959	4,09	203
1999	54	1.761	3,66	98
2000	372	15.805	3,95	624
2001	316	9.925	3,58	355
2002	230	7.026	3,54	249
2003	218	6.426	3,45	222
2004	338	7.520	3,30	248
2005	43	1.020	3,20	33
2006	27	782	3,01	23
2007	68	1.707	3,11	53
2008	18	528	3,50	18
2009	122	4.286	3,50	150
2010	54	1.603	3,11	61
2011	147	5.242	2,95	155
2012	361	12.459	2,82	351
2013	439	18.008	2,73	492
2014	167	7.028	2,69	189
2015	46	2.080	2,73	26
Totaal	4.526	132.141	3,60	4.775

6. Herwaarderingsreserve

In het verslagjaar zijn alle objecten geïndexeerd, behalve de objecten die zijn aangekocht in het eerste halfjaar van 1990, 1992 en 1993, en in het tweede halfjaar van 1992, 1994 en 2011. Totaal had de indexering betrekking op 4.205 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 (x € 1.000)	2015	2014
Stand per 1 januari	27.823	25.203
Herwaardering door indexering landbouwgronden	1.290	3.626
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	211	1.065
Gerealiseerde herwaardering landbouwgronden	-/- 4.979	-/- 2.071
Stand per 31 december	24.345	27.823

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 (x € 1.000)	2015	2014
Stand per 1 januari	23.541	21.470
Toevoeging	4.979	2.071
Fondsvermogen per 31 december	28.520	23.541

Langlopende schulden

8. Overig

Hieronder is opgenomen een bedrag bestaande uit de contante waarde aan vooruit ontvangen canonbedragen betreffende een erfpachter ter grootte van € 0,067 miljoen (2014: € 0,075 miljoen), met een resterende looptijd van 7 jaar tegen een rentepercentage van 4,12 procent.

Kortlopende schulden

9. Slotuitkering

De slotuitkering betreft het uitkeringsvoorstel 2015 ad € 1,660 miljoen (2014: € 4,532 miljoen).

10. Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft een schuld in rekening-courant bij de Rabobank Helmond. Aflossing heeft plaatsgevonden in maart 2015.

11. Overig

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden ad € 0,387 miljoen (2014: € 0,287 miljoen) en het rekening-courant-saldo van het Bestuurskantoor Fagoed ad € 0,018 miljoen (2014: € 0,018 miljoen) en het Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV ad € 0,081 miljoen (2014: € 0,081 miljoen) en de Stichting Fagoed ter grootte van € 0,024 miljoen (2014: € 0,024 miljoen).



TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

(X € 1.000)	2015	2014
BATEN		
12. Canonopbrengsten		
Als canonopbrengsten worden opgenomen de over het verslagjaar aan de erfpachters in rekening gebrachte canonbedragen	4.775	5.106
Voor een specificatie wordt verwezen naar de toelichting op de balans (zie onder vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten)		
13. Opbrengsten objecten in volle eigendom		
Pachtopbrengsten	11	34
14. Overige opbrengsten		
De overige opbrengsten bestaan grotendeels uit interest	119	75
	4.905	5.215
LASTEN		
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 het eerste kwartaal 2015 zes leden van de Raad van Toezicht in functie. Met ingang van het tweede kwartaal waren dit vier leden. In de kosten is een vergoeding opgenomen van in totaal	70	100
• De beloning van het Trustkantoor is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	56	56
• De beloning van de beheerder is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	416	411
<i>Aankoopkosten</i>		
In het verslagjaar zijn 5 objecten aangekocht	47	79
<i>Overige kosten</i>		
Adviseurs- en taxatiekosten	111	141
Accountantskosten	5	35
Drukwerk en advertenties	12	13
Verzekeringen	8	8
Overig	18	27
	743	870

(x € 1.000)	2015	2014
16. Indirect beleggingsresultaat		
Opbrengst verkochte activa	15.336	7.322
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 9.634	-/- 4.900
Boekwinst	5.702	2.422
Verrekening onder- overmaat	1	-/- 14
Hiervan gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 4.979	-/- 2.071
Transactiewinst	724	337
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	1.290	3.626
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	211	1.065
	2.225	5.028

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. De leden van Auditcomité waren tot 31 maart 2015 in functie.

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 (x € 1.000)	2015	2014
Controle	28	25
Aan controle verwante opdrachten	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	1	2
	29	27

RISICOBEBEER

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 risico-profiel relatief laag is, kan 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 terugkoop-som 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 waarde-stijging 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 erfpachtovereenkomsten.

Het Europees landbouwbeleid heeft een sterke invloed op de agrarische sector door quoterig, 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.

Dividenuitkering

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 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 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 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 (administra-

Door taak- en functiescheiding zijn bij alle fraudegevoelige activiteiten minimaal twee personen onafhankelijk van elkaar betrokken

tieve 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;
- bedrijfsinspectief 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 bloot 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').

Voorkomen moet worden dat – door onduidelijke afspraken tussen de bewaarder en de beheerder – de levering bij aan- of verkoop en rechtshandelingen met betrekking tot de 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 hard copy bewaard door het Trustkantoor.

Implementatie van riskmanagement en compliance

Binnen Fagoed hebben riskmanagement en compliance een separate plek gekregen, doordat beide portefeuilles zijn neergelegd bij een van de twee directieleden. In het kader van riskmanagement en compliance zijn in 2015 de taxaties uitgevoerd zoals in het memorandum is vastgelegd en is de berekeningswijze van de rentabiliteitswaarde per participatie uitgevoerd.



A low-angle photograph of industrial silos and pipes against a blue sky with bare trees. The silos are tall and cylindrical, with various pipes and ladders attached. The trees are bare and their branches are silhouetted against the sky. The overall tone is industrial and somewhat somber.

RISK

Binnen Fagoed hebben
riskmanagement en compliance
een separate plek gekregen

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, rente, 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 2015

Overeenkomstig deze bepalingen wordt het direct beleggingsresultaat van € 4,180 miljoen uitgekeerd aan participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,724 miljoen. In 2015 is een interim-uitkering uitgekeerd van € 3.244 miljoen. Een bedrag van € 4,979 miljoen zal worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

CONTROLEVERKLARING

VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: de Algemene Vergadering van Participanten van Fagoed Erfpacht

Verklaring betreffende de jaarrekening

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

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 het 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 het 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 2015 en van het resultaat over 2015 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, 4 maart 2016
KPMG Accountants N.V.
W. Teeuwissen RA

COLOFON

Publicatie:
Fagoed, maart 2016

Eindredactie en interviews:
Nicole Beaujean, N.B. tekst & advies

Teksten:
Fagoed

Ontwerp en DTP:
Canon Business Services, Arnhem

Fotografie:
Peter van der Graaf, Canon Business Services, Arnhem
Dick Brouwers Fotografie
Michel Porro

Druk:
Canon Business Services, Grafische Servicedesk

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



Fagoed



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

Beaulieustraat 22
Postbus 264
6800 AG Arnhem
Telefoon 088 42616 52
E-mail info@fagoed.nl
www.fagoed.nl