

# 2016

## JAARVERSLAG

Fagood





# ALGEMENE GEGEVENS

## RAAD VAN TOEZICHT

prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter  
drs. H.M. van den Heuvel RBA CAIA MSRE  
mr. R.A. van Gerrevink  
ir. J. Bartelds

## BEHEERDER

Bestuurskantoor Fagoed BV

DIRECTIE  
Arcadis Nederland BV, Arnhem  
ing. F.W. Romer

## BEWAARDER

Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV

DIRECTIE  
Amsterdamsch Trustee's Kantoor BV  
O. Nap  
C.J.M. Coremans  
S.S. Razab-Sekh

## STICHTING FAGOED

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

## ADRES

Beaulieustraat 22  
Postbus 264  
6800 AG Arnhem  
Telefoon 088 4264652  
E-mail [info@fagoed.nl](mailto:info@fagoed.nl)  
[www.fagoed.nl](http://www.fagoed.nl)

The logo for Fagoed, featuring the word 'Fagoed' in a bold, sans-serif font. The 'F' is black, and the 'agoed' is green. The 'a' has a horizontal line through it.

# Fagoed





- 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 2016 Fagoed Erfpacht**
- 33 Toelichting
- 44 Overige gegevens

# INHOUD

# VOORWOORD

Voor u ligt het jaarverslag 2016 van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna Fagoed). Fagoed heeft in 2016 een direct beleggingsresultaat geboekt met een beperkt lager rendement dan het vorige verslagjaar.

Ook in 2016 blijkt dat de rentabiliteitswaarde nauwelijks is afgenomen en relatief minder conjunctuurgevoelig is dan veel andere beleggingen in vastgoed.

De canonopbrengsten zijn enigszins afgenomen doordat er minder aankopen zijn geweest om de verkopen te compenseren en het direct beleggingsresultaat daalde.

Ook in 2016 blijkt dat Fagoed 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.

Nadat bij Fagoed reeds eerder volledige aflossing van haar kredietfaciliteit had plaatsgevonden was het afgelopen verslagjaar weer mogelijk gronden aan te kopen. Verder is een actie tot het aantrekken van nieuw kapitaal ingezet voor verdere groei van het Fonds.

In 2016 is de heer ing. Ph. van den Hoek, secretaris van de Raad van Toezicht, aan het eind van de maximale statutaire termijn gekomen. De leden van Raad van Toezicht danken de heer Van den Hoek voor zijn jarenlange inzet voor Fagoed. De vacature is ingevuld door de heer ir. J. Bartelds. De directie van het Bestuurskantoor wordt gevoerd door de heer ing. F.W. Romer, welke rol hij reeds langer vervult.

De grondmarkt in Nederland heeft na een stabilisatie in 2015 een lichte prijsstijging van gemiddeld vijf procent laten zien in 2016. Door stringenter wet- en regelgeving (met name op het gebied van fosfaten), lage melkprijzen en terughoudendheid bij de hypotheekbanken hebben zich bij Fagoed in het afgelopen boekjaar meer transacties voorgedaan dan in het jaar daarvoor.

*Arnhem, 13 maart 2017*

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



# BLIJVEND

De agrarische ondernemers houden een blijvende interesse voor het product.

# 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 bedrijfs-winst.

## 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 zes jaar. Deze contractvorm wordt 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 marktrisico's worden gemitigeerd, doordat bij aanvang slechts 70 procent van de grondprijs wordt gefinancierd (*loan to value*) en er dus bij aanvang een buffer van 30 procent is. Verder wordt dit gevolgd door 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 volledig 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 terugkoopsom, met als minimum de oorspronkelijke koopprijs.

### Taxaties

Voor de bepaling van de aankoopwaarde en balans-taxaties worden gecertificeerde onafhankelijke deskundigen (NRVT-taxateurs) 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 markttechnische 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 zich in 2016 voor wat betreft de taxaties geconformeerd aan de Algemene gedrags- en beroepsregels en het Reglement Landelijk en Agrarisch Vastgoed (LAV) van het Nederlands Register Vastgoed Taxateurs (NRVT). Dit betekent

onder meer dat er een uitgebreid taxatierapport is gehanteerd. Verder is elk rapport voorzien van een zogeheten Plausibiliteitsverklaring door een tweede taxateur.

### Informatievoorziening

Fagoed maakt voor het inzicht in de grondmarkt gebruik van de halfjaarlijkse publicaties van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) en van Wageningen Economic Research.

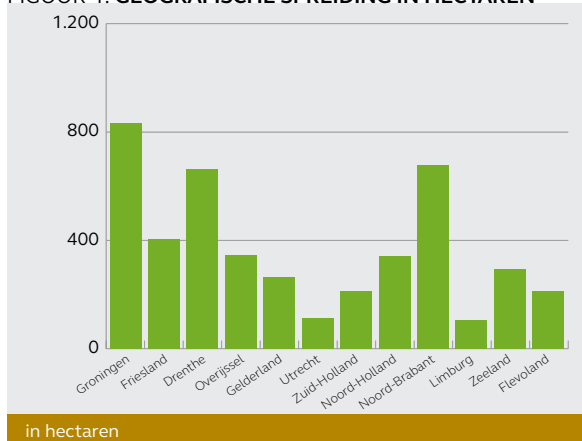
Daarnaast worden publicaties gebruikt die zijn ontleend aan het Kadaster.

De ontwikkelingen van de kapitaalmarkt worden gevolgd op basis van maandelijkse gegevens van de huisbankier en De Nederlandsche Bank. Deze gegevens betreffen de belangrijkste rentepercentages, zoals euro swaprente, hypotheekrente en andere financieringsvormen op indexeringsbasis. De indexering vindt plaats op basis van het door het Centraal Bureau voor de Statistiek verstrekte prijsindexcijfer voor gezinsconsumptie. Vanzelfsprekend worden ook de dagelijkse berichtgevingen gevolgd, onder andere van het Financieel Dagblad.

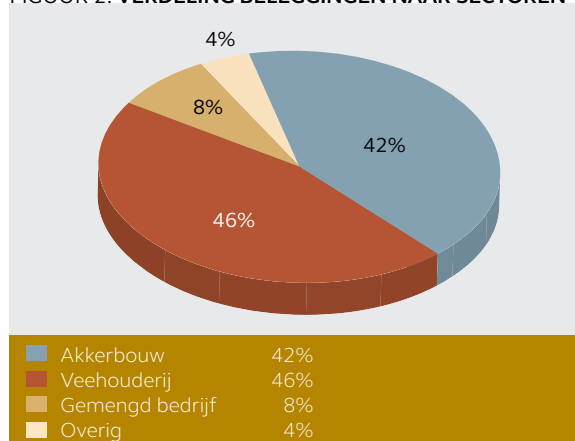
### Waardevastheid

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





# 4.535

De canonopbrengsten en  
opbrengsten objecten in  
volle eigendom

# KERNCIJFERS FAGOED ERFPACHT

BELEGGINGSFONDS FAGOED ERFPACHT	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Resultaten (x € 1.000)</b>					
Canonopbrengsten en opbrengsten objecten in volle eigendom	4.535	4.786	5.140	4.978	4.878
Direct beleggingsresultaat	3.771	4.180	4.195	3.963	4.233
Indirect beleggingsresultaat	2.171	2.225	5.028	3.942	2.590
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>5.942</b>	<b>6.405</b>	<b>9.223</b>	<b>7.905</b>	<b>6.823</b>
<b>Balans (x € 1.000)</b>					
Belegd in landbouwgrond*	133.179	133.579	144.530	139.792	131.608
Oppervlakte landbouwgrond (in ha)	4.476	4.526	4.914	5.014	5.199
Fondsvermogen	142.438	141.473	139.972	135.281	132.152
<b>Participaties beleggingsfonds</b>					
Aantal uitgegeven participaties	129.742	129.742	129.742	129.742	129.742
<b>Per participatie (in euro's)</b>					
Direct beleggingsresultaat	29,07	32,22	32,33	30,55	32,63
Indirect beleggingsresultaat	16,73	17,15	38,75	30,38	19,96
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>45,80</b>	<b>49,37</b>	<b>71,08</b>	<b>60,93</b>	<b>52,59</b>
In % intrinsieke waarde	4,2	4,5	6,6	5,8	5,2
<b>Per participatie (in euro's)</b>					
Rentabiliteitswaarde	1.224	1.232	1.233	1.148	1.185
Ontwikkeling index (2006: 100)	117,7	118,5	118,6	110,4	114,0
Uitkering	38,36	37,80	34,93	36,81	35,73
Mutatie rentabiliteitswaarde	-/- 7,67	-/- 0,62	84,47	-/- 37,18	84,92
<b>Totaal rendement rentabiliteitswaarde</b>	<b>30,69</b>	<b>37,18</b>	<b>119,40</b>	<b>-/- 0,37</b>	<b>120,65</b>
In % rentabiliteitswaarde	2,5	3,0	9,7	0,0	10,2

\* landbouwgrond in volle eigendom en uitgegeven in erfpacht



# 142.4

Aan het eind van 2016 bedroeg  
het totaal eigen vermogen  
142,4 miljoen

# VERSLAG VAN DE BEHEERDER

## HET JAAR 2016 IN HET KORT

Over 2016 is de hoogste resultaatuitkering gerealiseerd van de afgelopen jaren mede dankzij het goede resultaat op terugkopen. Door het grote aantal terugkopen daalde echter de rentabiliteitswaarde en ook de onroerend-goedportefeuille liet een daling zien. Hierdoor kwamen ook de canonopbrengsten lager uit, ondanks het fors gestegen aantal aankopen. Samen met de extra aankoopkosten zorgde dit voor een lager direct beleggingsresultaat. Als gevolg van een laag inflatiepercentage bleven de ongerealiseerde herwaardering en daarmee het indirect beleggingsresultaat achter ten opzichte van 2015.

In vergelijking met veel andere beleggingen in vastgoed is Fagoed relatief minder conjunctuurgevoelig. 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 2016

In het afgelopen jaar boekte beleggingsfonds Fagoed een totaal beleggingsresultaat van € 5,9 miljoen tegen € 6,4 miljoen in 2015 (zie figuur-3). Dit betekent een financieel resultaat van 4,2 procent op de intrinsieke waarde (2015: 4,5 procent) (zie figuur-4).

Aan het eind van het verslagjaar bedroeg het totale eigen vermogen (fondsvermogen) € 142,4 miljoen, een toename van € 1,0 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze stijging is het gevolg van herwaardering van de boekwaarde.

Het direct beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 29,07, ofwel een totaal van € 3,771

miljoen. In 2015 was deze € 4,180 miljoen (€ 32,22 per participatie).

Deze daling heeft te maken met lagere canonopbrengsten van € 0,251 miljoen en een lagere vrijval van de voorziening debiteuren ad € 0,018 miljoen, lagere overige opbrengsten van € 0,044 miljoen. Door een toename van het aantal aankopen van objecten stegen de aankoopkosten met € 0,098 miljoen.

Het indirect beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 16,73, ofwel een totaal van € 2,171 miljoen. In 2015 was deze € 2,225 miljoen (€ 17,15 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 4.017 hectare (2015: 4.192 hectare). Voor 3.810 hectare is de jaarlijkse indexering met een percentage van 0,65 (consumentenprijsindexcijfer 2015) van toepassing (2015: 0,98 procent). De resterende oppervlakte van 207 hectare betreft de driejaarlijkse indexering, waarbij voor het jaar 2016 het percentage 3,12 (2015: 5,27 procent) bedroeg over de periode 2012 tot en met 2015. Door deze indexatie stegen de canonopbrengsten licht. De waarde van de onroerendgoedportefeuille van Fagoed nam vorig jaar licht af tot € 133,2 miljoen, rekening houdend met aan- en terugkopen en

## De gemiddelde grondprijs is in 2016 gestegen naar 57.900 euro per hectare, 5% hoger dan in 2015

waardemutaties. De totale oppervlakte daalde met 50 hectare, ofwel met 1,1 procent tot 4.476 hectare. Het totale aantal objecten bedraagt 289, met een gemiddelde oppervlakte van 15,5 hectare en met een gemiddelde canon van € 1.013 per hectare. De beleggingsobjecten zijn verspreid over de verschillende provincies, landbouwgebieden en grondgebonden landbouwsectoren.

De marktwaarde van deze gronden bedroeg aan het eind van het verslagjaar € 266,0 miljoen. Dit betekent dat Fagoed een buffer heeft van € 132,8 miljoen, ofwel 49,9 procent van de marktwaarde. Vorig verslagjaar was dat 48,6 procent. De marktwaarde van alle contracten ligt boven het niveau van de geïndexeerde hoofdsom.

In het verslagjaar kocht Fagoed 22 objecten voor een aankoopbedrag van € 13,052 miljoen, waren er 22 transacties waarbij objecten volledig werden teruggekocht en acht transacties 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 2016 vier objecten in volle eigendom, waarvan er drie tijdelijk worden verpacht, in afwachting van de mogelijkheden om de grond opnieuw in erfpacht uit te geven of te verkopen.

De debiteurenstand nam toe in 2016 ten opzichte van vorig jaar (22,0 procent hoger). Het totale debiteurensaldo bedroeg ultimo 2016 € 0,750 miljoen, na aftrek van een voorziening op debiteuren wegens mogelijke oninbaarheid van € 0,010 miljoen. De voorziening op dubieuze debiteuren is ongewijzigd gebleven op € 0,010 miljoen.

## MARKTONTWIKKELINGEN

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

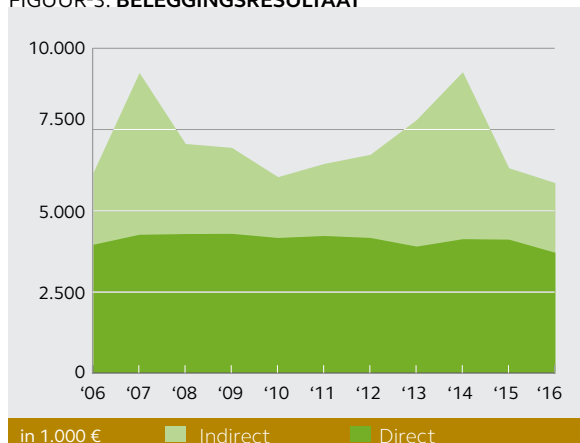
### Agrarische grondmarkt

Op basis van de vier kwartaalberichten van de Agrarische grondmarkt 2016 van Wageningen Economic Research en Kadaster wordt het volgende geconcludeerd. De gemiddelde grondprijs is in 2016 gestegen naar 57.900 euro per hectare, vijf procent hoger dan in 2015. In het laatste kwartaal van 2016 is 11.900 ha landbouwgrond verhandeld, tegen 11.100 ha in hetzelfde kwartaal in 2015 en 12.700 ha in 2014. Over heel 2016 is 34.600 ha grond verkocht. In de praktijk wisselt 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. De verhandelde oppervlakte is vrijwel gelijk aan de mobiliteit in 2015 en bijna vijf procent lager dan in 2014 toen 36.300 ha is verhandeld. In 2016 is een verbeterde berekening van de grondmobiliteit doorgevoerd, waardoor de betrouwbaarheid van deze cijfers is toegenomen.

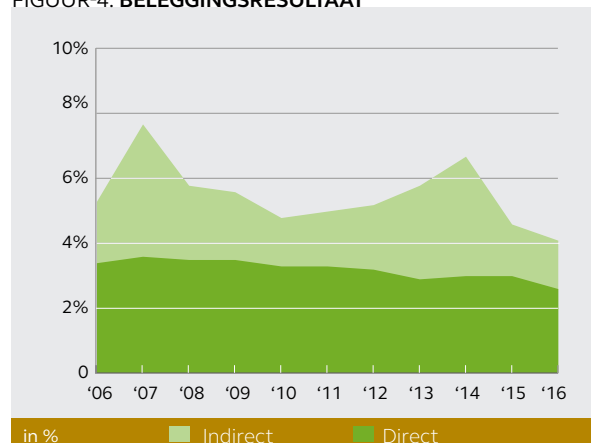
Hierna wordt per landsdeel een beschrijving gegeven van de ontwikkeling van grondprijs en mobiliteit.

**LANDSDEEL NOORD (Bouwhoek en Hogeland, Veenkoloniën en Oldambt en Noordelijk Weidegebied)**  
Over heel 2016 komt de prijs uit op 48.800 euro per ha; vier procent hoger ligt dan in 2015. De grondmobiliteit is in landsdeel Noord vrij sterk afgenomen; van 10.800 ha in 2014 en 10.100 ha in 2015 tot 8.900 ha in 2016. Dit betekent een daling van de relatieve mobiliteit van 1,9% in 2014 tot 1,6% in 2016. De relatieve mobiliteit is het percentage van

FIGUUR-3: BELEGGINGSRESULTAAT



FIGUUR-4: BELEGGINGSRESULTAAT



de totale hoeveelheid landbouwgrond die in een jaar wordt verhandeld.

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

De gemiddelde grondprijs is in het vierde kwartaal van 2016 opnieuw gedaald; in de laatste twee kwartalen met circa tien procent. Op jaarbasis is de prijs in 2016 nog wel gestegen met drie procent tot 60.900 euro per ha. In 2016 is 10.300 ha grond verhandeld. Dat is vrijwel gelijk aan de twee voorgaande jaren. Afgezet tegen de totale oppervlakte landbouwgrond bedraagt in 2016 de relatieve grondmobiliteit 1,9%.

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

Over heel 2016 komt de gemiddelde prijs uit op 55.700 euro per ha waarmee de grondprijs ten opzichte van 2015 zeven procent is gestegen. De grondmobiliteit is in landsdeel West ruim 5.100 ha, tegen ruim 4.900 ha in 2015. De relatieve grondmobiliteit steeg van 2,2% in 2015 tot 2,3% in 2016.

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

Over heel 2016 bedraagt de gemiddelde grondprijs 67.400 euro per ha en is daarmee vijf procent gestegen ten opzichte van 2015. Het verhandelde areaal landbouwgrond is toegenomen van 9.300 ha in 2015 tot 10.300 ha in 2016. Hiermee is de relatieve grondmobiliteit gestegen van 1,9% in 2015 naar 2,1% in 2016.

Het jaar 2016 werd bij de melkveehouderijbedrijven gekenmerkt door slechte melkprices en onzekerheden over de invoering van fosfaatrechten. Mede hierdoor kon een daling van de grondprijzen in de specifieke weidegebieden worden geconstateerd. In de akkerbouwgebieden werden opnieuw hoge

prijzen betaald en stegen de grondprijzen. Op grond van een verbeterde melkprijs wordt binnen de weidegebieden een stabilisatie van de grondprijzen verwacht, terwijl in andere gebieden in het komende jaar een geringe stijging wordt verwacht wordt verwacht.

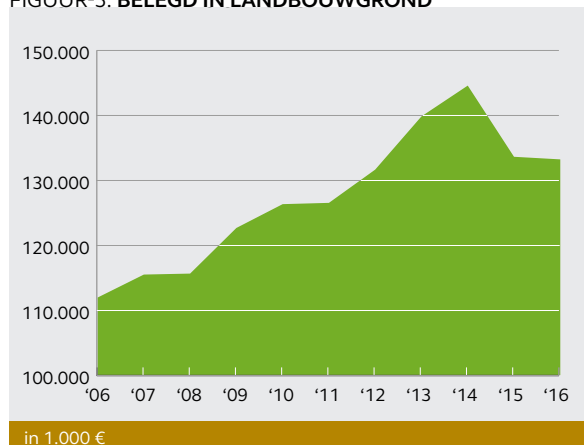
Een prijsdaling van agrarisch onroerend goed zal, doordat Fagoed maximaal zeventig procent van de getaxeerde waarde op het moment van aankoop vrij van pacht financiert, niet direct effect hebben op de waarde van de portefeuille. De aanvangsbuffer is dertig procent en van de gehele portefeuille bedraagt deze buffer ultimo 2016 49,9%. 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 algemene prijsdaling in enig jaar.

(X € 1.000)	EFFECT OP INDIRECT BELEGGINGS-RESULTAAT	EFFECT OP FONDS-VERMOGEN	IN % FONDS-VERMOGEN
Prijsdaling -/ -10%	-/ - 279	-/ - 279	-0,2%
Prijsdaling -/ -20%	-/ - 607	-/ - 607	-0,4%
Prijsdaling -/ -30%	-/ - 1.341	-/ - 1.341	-0,9%

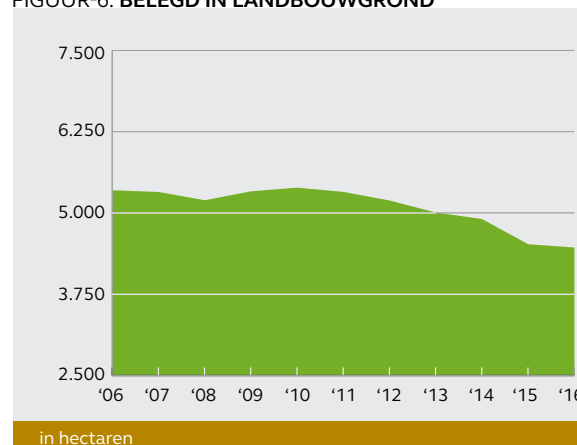
**Kapitaalmarkt**

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 2016 heeft Fagoed nog geen nieuw vermogen aangetrokken. De acties worden vervolgd door nieuwe participanten te interesseren; tegelijkertijd wordt onderzocht of de Fagoed-producten hiervoor dienen te worden aangepast..

FIGUUR-5: BELEGD IN LANDBOUWGROND



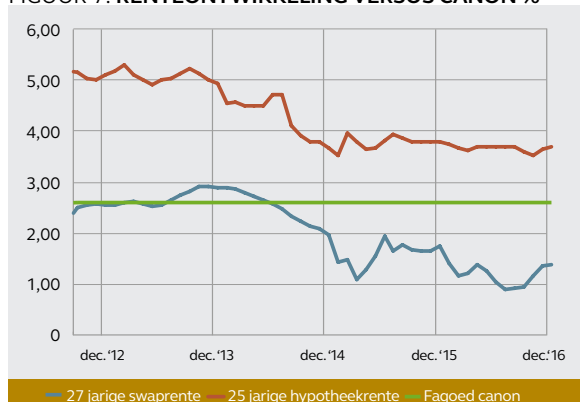
FIGUUR-6: BELEGD IN LANDBOUWGROND



Fagoed berekent maandelijks het theoretisch canonpercentage, aan de hand van ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en overige indicatoren, zoals de inflatieverwachting en vergelijkbare beleggingen. Op basis van het theoretische canonpercentage volgt eventueel een aanpassing van het canonpercentage voor nieuw af te sluiten contracten. Besluiten daarover worden genomen door de Raad van Toezicht.

Bij de vaststelling wordt ervan uitgegaan dat de beleggers een rendement verlangen van minimaal de euro swaprente, verhoogd met een risico-opslag. Om het canonpercentage voor de agrarische markt niet constant te laten fluctueren, volgt dit de kapitaalmarkt pas op het moment dat sprake is van een structurele aanpassing van de euro swaprente. Het canonpercentage is in 2016 niet aangepast. De gemiddelde 27-jarige euro swaprente liet tot september een daling zien naar 0,92 procent, waarna deze naar 1,37 procent steeg in december 2016. De 25-jarige hypotheekrente liet een soortgelijk beeld zien en daalde van 3,80 procent in januari tot 3,65 procent per ultimo 2016. Het canonpercentage in 2016 bedraagt 2,8 procent (2015: 2,8 procent). Voor contracten zonder tussentijds terugkooprecht wordt het lagere canonpercentage van 2,6 procent (2015: 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 2016 0,3 procent, terwijl die in 2015 op 0,6 procent lag. Goederen waren in 2016 gemiddeld 0,2 procent goedkoper. Diensten waren daarentegen 0,9 procent duurder. Deze prijsstijging was echter wel de laagste na 2006. De inflatie is in 2016 gedrukt door de prijsdaling van elektriciteit. De prijsontwikkeling van gas had daarentegen een verhogend effect op de inflatie. Kleding werd duurder en de prijsdaling van benzine was in 2016 minder groot dan in 2015. In de laatste maanden van 2016 liep de inflatie op tot 1,0 procent in december. Deze stijging kon niet voorkomen dat de inflatie in 2016 de laagste was in bijna 30 jaar.

## RENTABILITEITSWAARDE VAN DE PARTICIPATIES IN 2016

Volgens de fondsvoorwaarden vindt de waardering en uitgifte van participaties plaats op basis van de rentabiliteitswaarde. Daarom wordt het financieel resultaat van het Fonds sinds 2009 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 zes jaar, tot aan het einde van het contract.

Sinds 2014 worden bij de berekening van de rentabiliteitswaarde gewijzigde uitgangspunten gehanteerd. Hierbij wordt het meest actuele canonpercentage als basis voor de discontovoet gebruikt. 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 (2016: 4,3 procent gelijk aan 2015 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 in het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht bedraagt per 31 december 2016 aldus € 1.224,- (2015: € 1.232).

### Rentabiliteitswaarde als waarderinggrondslag

In de jaarrekening wordt als waarderinggrondslag 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 geïn-

dexeerde aanschafwaarde of de marktwaarde (vrij van erfpacht). Met de in het contract ingebouwde keuzemogelijkheden is rekening gehouden bij de waarderinggrondslagen zoals opgenomen in de jaarrekening.

Indien als waarderinggrondslag voor de landbouwgronden de rentabiliteitswaarde wordt toegepast in de jaarrekening, dan ziet de balans per 31 december 2016 en de winst- en verliesrekening 2016 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 2016 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2016	2015
<b>ACTIVA</b>		
Landbouwgrond in volle eigendom	2.107	1.438
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	147.478	150.508
Vorderingen	774	639
Liquide middelen	10.829	9.492
	<b>161.188</b>	<b>162.077</b>
<b>PASSIVA</b>		
Fondsvermogen	158.844	159.840
Langlopende schulden	58	67
Kortlopende schulden	2.286	2.170
	<b>161.188</b>	<b>162.077</b>

WINST- EN VERLIESREKENING 2016 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2016	2015
<b>BATEN</b>		
Canonopbrengsten en opbrengsten landbouwgrond in eigendom	4.535	4.786
Overige opbrengsten	75	119
	<b>4.610</b>	<b>4.905</b>
<b>LASTEN</b>		
Algemene kosten	839	743
Dotatie voorziening debiteuren	-	-/- 18
	<b>839</b>	<b>725</b>
Direct beleggingsresultaat	3.771	4.180
Indirect beleggingsresultaat	210	644
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>3.981</b>	<b>4.824</b>

HET INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2016	2015
Opbrengst verkochte activa	15.732	15.336
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/-10.671	-/- 9.634
<b>Boekwinst</b>	<b>5.061</b>	<b>5.702</b>
Verrekening onder-/overmaat	-/- 6	1
Gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 3.849	-/- 4.979
<b>Transactiewinst</b>	<b>1.206</b>	<b>724</b>
• Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	66	211
• Mutatie contante waarde terugkoopsom	4.895	5.271
• Mutatie contante waarde canonopbrengsten	-/- 4.132	-/- 4.554
• Overige (o.a. aankopen/verkopen)	-/- 1.825	-/- 1.008
	<b>210</b>	<b>644</b>

AANSLUITING FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE EN FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE.		
	2016	2015
Fondsvermogen op basis van rentabiliteitswaarde	158.844	159.840
Herwaardering als gevolg van rentabiliteitswaarde beleggingen	-/-16.406	-/- 18.367
<b>Fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde</b>	<b>142.438</b>	<b>141.473</b>

## 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. Dit betreft met name aannames voor de gebruikte discontovoet en het inflatiepercentage.

De rentegevoeligheid wordt weergegeven door de duration van de portefeuille; deze bedraagt 12,1 (2015; 11,5). Een stijging van de discontovoet met één procent zal leiden tot een daling van de portefeuille met circa 12,1 procent.

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	IN %
Discontovoet + 0,5%	-/- 8.591	-/- 8.591	-/- 5,5%
Discontovoet - 0,5%	+ 9.397	+ 9.397	5,9%
Discontovoet + 1,0%	-/- 16.459	-/- 16.459	-/- 10,4%
Discontovoet - 1,0%	+ 19.691	+ 19.691	12,4%
Inflatie + 0,5%	+ 10.063	+ 10.063	6,3%
Inflatie - 0,5%	-/- 9.244	-/- 9.244	-/- 5,8%

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	IN %
Inflatie + 1,0%, Discontovoet + 1,0%	+ 1.321	+ 1.321	0,8%
Inflatie - 1,0%, Discontovoet - 1,0%	-/- 1.321	-/- 1.321	-/- 0,8%

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

Alle vermelde bedragen zijn in duizenden euro's opgenomen. De grondslagen die worden toegepast voor de waardering van activa en passiva en de

resultaatbepaling zijn gebaseerd op historische kosten, tenzij hierna anders vermeld. De baten en lasten worden verantwoord in het jaar waarop zij betrekking hebben.

### Landbouwgronden in volle eigendom

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

### Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Fagoed is eigenaar van de 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 zes jaar tot aan het eind van het contract.

De erfpachter heeft het recht de grond tegen de terugkoopsom terug te kopen 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 getaxeerd.

De jaarlijkse indexering is gebaseerd op de verwachte inflatie (conform het prijsindexcijfer voor gezinsconsumptie) en bepaald op twee procent. De discontovoet (2016: 4,3 procent gelijk aan 2015: 4,3 procent) is gebaseerd op canonpercentage van 2,8 procent en een risico-opslag van 1,50 procent (2015: 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 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 oorspronkelijke aanschafwaarde. Het verschil tussen de boekwinst en de transactiewinst is de gerealiseerde herwaardering.

## **STRATEGIE**

Fagoed Erfpachtfinanciering 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 2016 heeft Fagoed het vrijgekomen kapitaal uit terugkopen door erfpachters grotendeels opnieuw geïnvesteerd in nieuwe erfpachtfinancieringen en -herfinancieringen. Er is in 2016 nog geen nieuw kapitaal aangewend om areaaluitbreiding met erfpachtfinanciering te realiseren, maar daarvoor is wel een actief programma ingezet om de komende jaren tot een verdubbeling van de portefeuille te komen.

Het netwerk van Fagoed, bestaande uit agrarisch ondernemers, accountants en adviseurs, agrarisch makelaars en institutionele beleggers, is verder uitgebreid waardoor naamsbekendheid en vertrouwen worden gecontinueerd. Er is geadverteerd, gepubliceerd, de online uitingen zijn geactualiseerd 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 kansen benutten. Deze activiteiten zijn met name bedoeld om nieuw kapitaal aan te trekken en natuurlijk ook om de naamsbekendheid van Fagoed verder te vergroten.

## **DUURZAAMHEID**

Fagoed hecht belang aan duurzaamheid. Het product 'Fagoed Erfpachtfinanciering' is in de kern een duurzame en bovendien groene belegging. Duurzaamheid is opgesloten in de eigenschappen van grond, ook bij landbouwkundig gebruik. Fagoed werkt, daar waar dat mogelijk is, mee aan ontwikkelingen op het gebied van windenergie en heeft daartoe in 2016 een contract voor de totstandkoming van een windpark getekend. Windturbines voor schone energie in samenwerking met de erfpachters.

Een ander duurzaamheidsitem is biologische landbouw. Fagoed heeft al een aantal biologische erfpachters in portefeuille en wenst daarin verder te ontwikkelen, samen met partners in de sfeer van institutionele beleggingsinstellingen.

## **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 € 3,771 miljoen uit te keren aan de participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 1,206 miljoen. De totale uitkering bedraagt daarmee € 4,977 miljoen. Dit komt overeen met een uitkering van € 38,36 per participatie (2015: € 37,80). Er heeft eind 2016 een uitkering van interim dividend plaatsgevonden ad € 25,00 per participatie.

## In 2017 wordt, evenals in 2016, met veel energie gewerkt aan het aantrekken van nieuw kapitaal, zodat het Fonds fors kan uitbreiden

Van het indirect beleggingsresultaat zal het saldo van de herwaardering van de landbouwgronden ter grootte van € 2,884 miljoen worden onttrokken aan de herwaarderingsreserve en € 3,849 miljoen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

### VOORUITZICHTEN

Over het verslagjaar zijn de resultaten van de agrarische, grondgebonden bedrijven wisselend. De zuivelsector heeft te maken met nieuwe wetgeving, waaronder regelgeving rondom fosfaten en stikstof. Inkrimping van de veestapel, afname van het aantal kleinere agrarische bedrijven en verdergaande schaalvergroting in de agrarische sector zijn daarvan gevolgen. Genoemde maatregelen zorgen voor meer grondmobiliteit.

Ook de nog steeds toenemende vraag naar voedsel door de mondiale economische en demografische ontwikkelingen en het uitwerken van nieuwe regelgeving voedt de verwachting van toenemende grondmutaties.

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 zij grondfinanciering nodig hebben. Daardoor is erfpachtfinanciering niet alleen

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

In 2017 wordt, evenals in 2016, met veel energie gewerkt aan het aantrekken van nieuw kapitaal, zodat het Fonds fors kan uitbreiden.

De agrarische grondprijzen (landelijk) zijn in 2016 gemiddeld met circa vijf procent gestegen. 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 2017 hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2016 blijkt. Wij verwachten in 2017 minder contractuele terugkopen dan in 2016, waardoor Fagoed voor het jaar 2017 een licht stijgend direct beleggingsresultaat per participatie verwacht.

*Arnhem, 13 maart 2017  
Bestuurskantoor Fagoed BV*



# 2017

In de eerste maanden van 2017 hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2016 blijkt





# Afscheid Flip van den Hoek,

## Ruim baan voor de nieuwe generatie



Na zestien jaar trouwe dienst maakte Flip van den Hoek afgelopen jaar plaats voor een jongere generatie in de Raad van Toezicht en het stichtingsbestuur. Als akkerbouwer in hart en nieren was hij actief in een groot aantal agrarische belangenverenigingen en bestuursorganisaties. Voor Fagoed kijkt hij terug en blikt hij voorzichtig vooruit.

Als gevolg van de destijds gebruikelijke ruilverkaveling belandde Flip van den Hoek in 1987 met zijn gezin van het Zeeuwse Sint Philipsland in de nieuwbakken provincie Flevoland. “Niemand van mijn collega’s wilde weg uit Zeeland, maar wij hadden wel oren naar ‘het beloofde land’” vertelt Van den Hoek. “Uit een selectie van vijf bedrijven kozen we voor de maagdelijke grond en de keurige vierkante kavels van Zeewolde.

Het was letterlijk pionieren: er stond nog geen schuur, geen woning, helemaal niets. Het hele eerste jaar hebben we in een caravan op ons land gewoond, om maar zo dicht mogelijk bij ons startende bedrijf te zitten. Zo konden we de bouw van schuren en bedrijfswoning goed volgen. Op een boerenbedrijf is ook ’s avonds genoeg te doen en zo was ik toch dicht bij mijn gezin.”

### Toekomstvisie

Toen zoon Jan het akkerbouwbedrijf in 1989 kwam versterken, besloot Van den Hoek zeventien hectare grond bij te kopen. Voor de financiering daarvan – bij voorkeur erfpacht met terugkooprecht – kwam Fagoed in beeld, kort daarvoor opgericht en een aantrekkelijke partij. Van den Hoek werd erfpachter van het eerste uur. “Al op de

Landbouwschool was ik politiek en bestuurlijk actief. Ik heb mij altijd graag ingezet voor het collectief. Zo leverde ik mijn bijdrage aan de Suiker Unie (inmiddels Cosun) en de aardappelcoöperatie Agrico. Daardoor leerde ik door het hele land veel mensen kennen; ook netwerktechnisch waren die bestuurswerkzaamheden goud waard.”

“In 2000 overleed een van de oprichters van Fagoed, Albert Barlagen. Op dat moment werd ik gevraagd als voorzitter van de Stichting Fagoed en vicevoorzitter/secretaris van de Raad van Toezicht. De stichting fungeert als denktank; de Raad van Toezicht formuleert de toekomstvisie van Fagoed en brengt de behoeften van zowel grondgebruikers als de wensen van de beleggers in kaart. Ik heb het altijd een



# scheidend lid RvT en Stichting Fagoed

grote verdienste van de oprichters gevonden dat zij zowel investeerders als grondgebruikers om de tafel hebben gekregen. Daar wilde ik mijn steentje graag aan bijdragen.”

## Goed rendement

In 1985 waren de rentes torenhoog en ontstond behoefte aan alternatieve financiering bij bedrijfsovername of schaalvergroting. Twee jaar later was Fagoed erfpachtfinanciering, toen nog ‘Financiering agrarisch (onroerend) goed’, een feit. Van den Hoek: “Sinds de oprichting hebben de beleggers altijd een goed rendement gehaald en was hun risico bijzonder klein. Fagoed financiert maximaal zeventig procent en heeft dus altijd een buffer van dertig procent. In de navolgende jaren zijn de grondprijzen alleen maar gestegen. Bovendien is het betalingsgedrag in de agrarische sector doorgaans voorbeeldig.”

## Solide financieringsvorm

“De toegenomen wet- en regelgeving ten gevolge van de kredietcrisis zie ik de komende jaren als een lastige uitdaging voor Fagoed. Laten we hopen dat participanten



*Sinds de oprichting hebben de beleggers altijd een goed rendement gehaald en was hun risico bijzonder klein*

desondanks binnen board blijven. In 2016 is veel energie gestoken in uitbreiding van de beleggersportefeuille. Fagoed moet potentiële investeerders actief blijven uitleggen hoe erfpachtfinanciering werkt en hoe solide deze financieringsvorm is. De vraag naar erfpachtmogelijkheden ligt er.”

“Ik wens Fagoed toe dat ze een goede balans blijven vinden tussen de belangen van zowel erfpachter als belegger: voor de erfpachter

een rendabele bedrijfsvoering (en dus een zo laag mogelijke canon) en voor de belegger een goed rendement (en dus een zo hoog mogelijke opbrengst). Daarvoor moeten bij beide partijen begrip en oog voor elkaars belangen bestaan. Ik hoop van harte dat Fagoed de komende jaren haar beleggersportefeuille kan uitbreiden en zo een groter fonds zal worden.” ●



# Biologisch

*“Eco is voor ons heel logisch”*



Voor de familie Van Benthem was de overstap naar biologisch boeren in 2000 een heel logische. Ze waren al een heel eind op weg naar het SKAL-certificaat. Volgens Bennie van Benthem moeten biologische boeren zich blijven onderscheiden van de gangbare landbouw. Aanvullende regels hiervoor zijn al in ontwikkeling.

Midden in de polder, op de grens van Flevoland en Overijssel, ligt het pittoreske vissersdorp Blokzijl. Op de plaats waar het riviertje de Steenwijker Aa uitmondde in de Zuiderzee moest een sluis voorkomen dat bij hoge vloed het land achter de dijk zou overstromen. Aan deze sluis, ‘zijl’ in het Noord-Nederlands, dankt Blokzijl haar naam.

Na een mooie rit dwars door het oude vissersdorp beland je vanzelf aan de Duinigermeerweg, bij biomelkveehouderij Van Benthem. Hier staan 125 melkkoeien tevreden te grazen. We zijn op het bedrijf van Bennie, Jentina en zoon Rick.

## Voorlopers

“Ooit waren wij voorlopers,” vertelde Bennie van Benthem. “Nu worden steeds meer boerderijen ecologisch. De vraag naar biologische producten stijgt. Er is in Nederland dus nog voldoende ruimte voor ecoboeren. Kwestie van vraag en aanbod.”

Van Benthem vindt het dan ook moeilijk te begrijpen dat niet veel meer boeren zijn voorbeeld volgen. “Je moet produceren wat de consument vraagt. Eko-boerderij De Eerste in Marknesse was letterlijk de eerste hier in de regio. Dat is een biologische

boerderij met 60 melkkoeien, groenten en akkerbouw, 250 leghennen en een grote boerderijwinkel met een compleet assortiment biologische levensmiddelen, van eigen land en van biologische tuinders en akkerbouwers uit de regio.”

## Natuurgebied

“Ons bedrijf omvat ongeveer tachtig hectare grasland. achttien hectare daarvan hebben we in 1992 van twee buurmannen aangekocht met financiële steun van Fagoed. Het grootste deel van het grasland is ingezaaid met een gras/klavermengsel. Gevarieerd grasland bevordert de gezondheid van de koe. Op de ongeveer zeventien hectare grasland die wij pachten van Natuurmonumenten liggen beperkingen in het kader van weidevogelbeheer. We zitten letterlijk ingeklemd tussen prachtig natuurgebied. Dat heeft zeker nadelen, maar wij hebben eind jaren negentig besloten om vooral de voordelen ervan te omarmen en over te gaan op ecologische bedrijfsvoering.”

## SKAL

Voor het biologisch houden van runderen (en paarden) geldt een aantal basisprincipes en voorwaarden. Certificeren kan alleen als het product (en de hele keten ervoor), perceel of dier onder controle staat. SKAL certificeert alle biologische productie in Nederland. De omschakelingsperiode van regulier naar biologisch (ecologisch) is afhankelijk van het gewas of het gebruik van het perceel. Gemiddeld duurt die twee tot drie jaar. Van Benthem: “Eind jaren negentig voldeden wij al aan het merendeel van de SKAL-eisen. Bovendien konden we toen nog vier jaar lang gebruik maken van overheidssubsidie, die inmiddels is afgeschaft. We gebruikten destijds al uitsluitend toegestane meststoffen, nauwelijks antibiotica en geen chemische bestrijdingsmiddelen. Zelf verbouwen we al ruwvoer (gras). Wel moesten we over op ecologisch krachtvoer voor onze melkkoeien. Dat voer is een stuk duurder, maar daar weegt de plusprijs op melk





# Bioboeren in Blokzijl

uiteindelijk tegenop. Omschakelen vergt flinke investeringen. Je moet in de overgangsfase (van ca. twee jaar) al wel aan alle voorwaarden voldoen, met alle bijkomende hogere kosten van dien, terwijl de opbrengsten, zoals de melkprijs, pas na die periode hoger worden.”

## Diervriendelijk

Behalve economische overwegingen speelden ook ideologische een rol bij de overstap naar ecologisch boeren: “Wij willen noch ons land, noch onze koeien uitputten. We laten ze op een diervriendelijke manier melk produceren. Als een koe ziek is, krijgt ze bij ons de tijd om zelf te herstellen. In eerste instantie komen daar geen medicijnen aan te pas. Dat zelfherstellend vermogen van koeien is zo prachtig. Maar dan moet je ze wel de tijd gunnen.

Zo kan een biologische koe die bijvoorbeeld zesduizend liter melk produceert net zo aantrekkelijk zijn als een reguliere koe die tienduizend liter melk voortbrengt.

Als het nodig blijkt, krijgt een zieke koe uiteraard wel medicatie. Melk en vlees van een koe die met medicatie is behandeld mag, afhankelijk van het soort medicijn, een bepaalde periode niet worden verkocht. Deze wachttermijn is volgens de biologische normen dubbel zo lang als normaal.”

## Partnerschap

Van Benthem levert al tientallen jaren tot volle tevredenheid aan de Coöperatieve Zuivelfabriek Rouveen. Met het groot aantal soorten kaas dat Rouveen Kaasspecialiteiten produceert is zij de meest veelzijdige kaasproducent in Europa. 150 miljoen liter melk wordt jaarlijks verwerkt tot kaasspecialiteiten voor de kaashandel in binnen- en buitenland.

Rouveen zet hoog in op duurzaamheid en een energieneutrale zuivelketen. Dat betekent dat de productie van zuivel (melk en kaas) op den duur evenveel energie oplevert als het kost. Bennie van Benthem: “Rouveen is veel meer dan een afnemer. De coöperatie zorgt goed voor haar leden, met vakinhoudelijke cursussen en bijeenkomsten. Daardoor voelt onze samenwerking eerder als een partnerschap.”

## Krabpaal

Behalve eigenaren Bennie, Jentina en zoon Rick (30) werken drie vaste krachten en een aantal uitzendkrachten bij melkveeboerderij en loonbedrijf Van Benthem. Eén van hen is ex-stagiair Tom, die bleef hangen na een geslaagde stage bij het erkende leerbedrijf. “We geven mensen hier graag een kans, als ze bereid zijn hun handen uit de mouwen te steken. Voeden is niet genoeg, je moet ze ook OPvoeden.”

We maken een klein rondje langs de stallen, waar de meeste koeien net gemolken worden. In de potstal schurkt een Zweedse rondbont lekker



tegen een koeborstel aan. Deze krabpaal voor koeien was volgens Bennie van Benthem een van de beste investeringen ooit. “Als-ie stuk gaat, komt er direct een nieuwe.”

Dromen en wensen voor de toekomst? “Wij zouden graag volledig zelfvoorzienend worden. Daarvoor willen we op termijn ook zelf biologisch krachtvoer gaan produceren. Dan kunnen we ons helemaal zelf bedruipen.” ●

*Wij willen noch ons land, noch onze koeien uitputten. We laten ze op een diervriendelijke manier melk produceren*



# Wet grondgebonden groei melkveehouderij en

# Spannend jaar voor

Ongetwijfeld gaat 2016 de boeken in als een belangrijk jaar in de geschiedenis van de melkveehouderij. Lange tijd bestond er onzekerheid over hoe melkveebedrijven zich na 2014 zouden mogen ontwikkelen. Inmiddels is daar iets meer duidelijkheid over gekomen. De Tweede Kamer voerde eind 2016 in een nachtelijk debat discussie over 'de wet grondgebonden groei melkveehouderij' en de wet 'invoering stelsel van fosfaatrechten'. Op een paar minuten na het langst gevoerde Kamerdebat ooit. Volgens mij typeert dat de complexiteit en verdeeldheid over het onderwerp.

Wat heeft 2016 opgeleverd en wat betekent dit voor de toekomst? Om te beginnen: na de Tweede Kamer moet nu de Eerste Kamer nog instemmen om de wet in werking te laten treden. Als beide wetten van kracht worden, heeft dit een aantal gevolgen. Wat beide wetten gemeen hebben is dat ze sturen op een maximale hoeveelheid dierlijke mestproductie.

### Grondgebonden groei

Er zijn ook verschillen. De 'wet grondgebonden groei melkveehouderij' is alleen van invloed op een bedrijf dat gaat groeien in fosfaatproductie of krimpt in grondareaal ten opzichte van het voorgaande jaar. IJkpunt daarbij is het jaar 2014. Doel is dat groei in omvang van melkveehouderijbedrijven in de toekomst alleen mogelijk is als het bedrijf over vol-

doende grond beschikt. Voor extensieve(re) bedrijven betekent dit dat ze kunnen groeien zonder of met een beperkte toename van het grondareaal. De intensievere bedrijven daarentegen worden geconfronteerd met een grotere resultaatverplichting wat betreft groei van het grondareaal. Over de gevolgen van deze wet wordt nog zeer divers gedacht. Ik schat in dat de

impact groot is. Vooral in gebieden waar relatief meer intensievere bedrijven gecentreerd zijn, zal de druk op de grondmarkt toenemen, met als gevolg beperkte groeimogelijkheden van bedrijven.

### Fosfaatrechten

De andere wet, genaamd 'invoering stelsel van fosfaatrechten', heeft als referentiepunt 2 juli 2015 en is vooral



# invoering stelsel van fosfaatrechten

# melkveehouderij

Beide wetten zullen de nodige impact hebben op investeringen in en ontwikkeling van de melkveehouderij

bedoeld als maatregel om onze uitzonderingspositie met betrekking tot derogatie te behouden. Derogatie is belangrijk voor Nederland omdat het zorgt voor meer plaatsingsruimte van dierlijke mest en de duurzaamheidsagenda helpt te versnellen. Elk bedrijf dat dieren houdt bedoeld voor melkproductie of voor de opfok daarvan zal vanaf 1 januari 2018 over voldoende fosfaatrechten

moeten beschikken om deze dieren te mogen houden.

Deze wet heeft grote impact op individuele bedrijven. De toe te kennen hoeveelheid fosfaatrechten ligt aanmerkelijk lager dan nodig is om iedereen van voldoende rechten te voorzien op basis van de hoeveelheid dieren in 2016. Dat betekent dat eerst krimp zal moeten plaatsvinden. Dit staat op gespannen

voet met de investeringen in grond, vee en productieruimte van de afgelopen jaren.

Beide wetten zullen de nodige impact hebben op investeringen in en ontwikkeling van de melkveehouderij. Gelet op de grote diversiteit en intensiteit van melkveebedrijven zullen verschillen ontstaan in tempo en omvang van de ontwikkeling ervan.

## Fosfaatreductieplan

Om derogatie te behouden op basis van het stelsel van fosfaatrechten zal Nederland voor invoering van het stelsel moeten voldoen aan de eerder gemaakte afspraken met Brussel. In 2017 wordt gewerkt volgens het fosfaatreductieplan, dat als doel heeft de fosfaatproductie van de Nederlandse veestapel terug te brengen naar het niveau van 2002. Hiermee wordt 2017 een soort tussenjaar naar 2018, om Europa te tonen dat Nederland haar mest- en mineralenbeleid op orde heeft en 'in control' is.

Zal 2016 wellicht de boeken ingaan als het jaar van de waarheid voor de Nederlandse melkveehouderij, 2017 wordt minstens zo spannend.

*Dirk Bruins,  
melkveehouder/bestuurslid  
LTO Nederland  
vakgroep Melkveehouderij*



# BERICHT VAN



Prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter



Ir. J. Bartelds



Drs. H.M. van den Heuvel RBA CAIA  
MSRE



Mr. R.A. van Gerrevink

# DANK

De Raad van Toezicht dankt de heer Van den Hoek voor zijn 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 19 april 2016 nam de heer Van den Hoek afscheid als lid van Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht dankt de heer Van den Hoek voor zijn jarenlange bijdrage als toezichthouder van het Fonds. Eind 2016 is de ontstane vacature ingevuld door benoeming van de heer Bartelds als lid van de Raad van Toezicht.

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. In 2016 zijn de heer Veerman en Gerrevink opnieuw voor een periode van vier jaar benoemd. De zittingsperiode van de huidige Raad van Toezicht is als volgt:

- mr. R.A. van Gerrevink 2012 tot 2020
- drs. H.M. van den Heuvel RBA  
CAIA MSRE 2014 tot 2018
- prof. dr. C.P. Veerman 2012 tot 2020
- ir. J. Bartelds 2016 tot 2020

De Raad van Toezicht heeft het genoegen u hierbij het verslag van het Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht over het jaar 2016 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 2016 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 € 3,771 miljoen vermeerderd met € 1,206 miljoen van het indirecte beleggingsresultaat, te weten het transactieresultaat, uit te keren aan participanten. Dit komt overeen met een uitkering van € 38,36 per participatie. Van het

restant van het indirect beleggingsresultaat zal € 0,965 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Daarnaast wordt de gerealiseerde herwaardering van € 3.849 miljoen overgeboekt naar de herbeleggingsreserve. De Raad van Toezicht vergaderde in het verslagjaar zevenmaal. Deze vergaderingen werden gehouden in aanwezigheid van de beheerder. Tijdens deze vergaderingen is uitvoerig en veelvuldig gesproken over de koers van het Fonds en het aantrekken van nieuw kapitaal teneinde het Fonds de gewenste groei te laten maken.

De Raad van Toezicht 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 is van mening dat de Raad van Toezicht naar behoren functioneert en dat er dit jaar geen aanleiding is om de werkwijze, structuur, samenstelling en de wijze van voordracht aan te passen. Vorig verslagjaar is besloten het aantal leden terug te brengen naar vier; deze aanpassing is dit jaar in de Voorwaarden van Beheer en Bewaring doorgevoerd.

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

*Arnhem, 13 maart 2017*  
*Namens de Raad van Toezicht*  
*prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter*

# JAARREKENING 2016

BALANS PER 31 DECEMBER 2016 (X € 1.000)	Toelichting*	2016	2015
Na resultaatbestemming			
<b>ACTIVA</b>			
<b>Vast activa</b>			
Landbouwgrond in volle eigendom	1)	2.107	1.438
<b>Financiële vaste activa</b>			
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	2)	131.072	132.141
<b>Vlottende activa</b>			
Vorderingen	3)	774	639
Liquide middelen	4)	10.829	9.492
		<b>144.782</b>	<b>143.710</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Fondsvermogen</b>			
Participaties	5)	88.608	88.608
Herwaarderingsreserve	6)	21.461	24.345
Herbeleggingsreserve	7)	32.369	28.520
		<b>142.438</b>	<b>141.473</b>
<b>Langlopende schulden</b>			
Overig	8)	58	67
<b>Kortlopende schulden</b>			
Slotuitkering	9)	1.732	1.660
Overig	10)	554	510
		<b>2.286</b>	<b>2.170</b>
		<b>144.782</b>	<b>143.710</b>

# FAGOED ERFPACHT

WINST- EN VERLIESREKENING 2016 (X € 1.000)	Toelichting*	2016	2015
<b>BATEN</b>			
Canonopbrengsten	11)	4.513	4.775
Opbrengsten landbouwgrond in volle eigendom	12)	22	11
Overige opbrengsten	13)	75	119
		<b>4.610</b>	<b>4.905</b>
<b>LASTEN</b>			
Algemene kosten	14)	839	743
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren		-	-/ 18
		<b>839</b>	<b>725</b>
Direct beleggingsresultaat		3.771	4.180
Indirect beleggingsresultaat	15)	2.171	2.225
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>5.942</b>	<b>6.405</b>

\* Toelichting op pagina 34 t/m 38

KASSTROOMOVERZICHT 2016 (X € 1.000)	2016	2015
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		
Direct beleggingsresultaat	3.771	4.180
Mutatie vorderingen	-/- 135	-/- 4
Mutatie langlopende schulden	-/- 9	-/- 8
Mutatie overige kortlopende schulden	44	100
	<b>3.671</b>	<b>4.268</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		
Aankopen en investeringen onroerende zaken	-/- 13.156	-/- 2.160
Verkopen onroerende zaken	15.726	15.336
	<b>2.570</b>	<b>13.176</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitkeringen	-/- 4.904	-/- 7.776
	<b>-/- 4.904</b>	<b>-/- 7.776</b>
<b>Netto kasstroom</b>	<b>1.337</b>	<b>9.668</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>		
Liquide middelen per 1 januari	9.492	-/- 176
Liquide middelen per 31 december	10.829	9.492
	<b>1.337</b>	<b>9.668</b>



# TOELICHTING

## GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING

### Toegepaste standaarden

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

### Algemeen

Alle in de jaarrekening vermelde bedragen zijn in duizenden euro's opgenomen, behalve wanneer anders is aangegeven.

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

### Landbouwgronden 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 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.

## Langlopende schulden

Langlopende schulden worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Transactiekosten die direct zijn toe te rekenen aan de verwerving van de langlopende schulden worden in de waardering bij de eerste verwerking opgenomen. Langlopende schulden worden na de eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Indien geen sprake is van agio of disagio en transactiekosten, is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de schuld.

## Kortlopende schulden

Kortlopende schulden worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Kortlopende schulden worden na de eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Indien geen sprake is van agio of disagio en transactiekosten, is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de schuld.

## 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 vanwege 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 KASTSTROOMOVERZICHT

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.

## TOELICHTING OP DE BALANS

### 1. Landbouwgronden in volle eigendom

Fagoed heeft 35,1 hectare landbouwgrond in volle eigendom, het betreft vier objecten. Bij dit type objecten analyseert de beheerder of deze gronden worden verkocht of opnieuw in erfpacht worden uitgegeven, dan wel worden overgedragen voor nieuwe financieringsproducten.

LANDBOUWGRONDEN IN VOLLE EIGENDOM (x € 1.000)		
	2016	2015
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>1.438</b>	<b>4.581</b>
Aankopen en investeringen	103	80
	<b>1.541</b>	<b>4.661</b>
Boekwaarde verkopen	-	-/- 3.999
	<b>1.541</b>	<b>662</b>
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	66	211
Verkrijging in eigendom	500	565
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.107</b>	<b>1.438</b>

### 2. Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Er is belegd in 4.441 hectare landbouwgrond, die in erfpacht is uitgegeven. In het verslagjaar is 324 hectare aangekocht en 373 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 vijftien jaar (afhankelijk van het gekozen canonpercentage). Voor de contracten die daarvóór zijn afgesloten, bestaat 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 zes jaar terug te kopen. Met ingang van december 2005 bestaat de keuzemogelijkheid voor een contract mét of zonder tussentijdse terugkoop. Aan het einde van het verslagjaar zijn de objecten getaxeerd. Hiervan is 41 procent volledig getaxeerd en 59 procent door middel van een markttechnische update.

Voor een specificatie van de jaargangen zie tabel hiernaast. De in portefeuille zijnde landbouwgronden ultimo verslagjaar vertegenwoordigen een marktwaarde van € 266,0 miljoen. Ten opzichte van de balanswaarde voor de gehele portefeuille is sprake van een buffer van € 132,8 miljoen (49,9 procent van de marktwaarde). In 2015 bedroeg de buffer € 126,6 miljoen (48,6 procent van de marktwaarde).

VORDERING UIT HOOFDE VAN ERFPACHTCONTRACTEN (x € 1.000)		
	2016	2015
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>132.141</b>	<b>139.949</b>
Aankopen	13.052	2.080
Verkopen, boekwaarde	-/- 14.520	-/- 10.613
	<b>130.673</b>	<b>131.416</b>
Herwaardering door indexering	899	1.290
Verkrijging in eigendom	-/- 500	-/- 565
<b>Stand per 31 december</b>	<b>131.072</b>	<b>132.141</b>

### 3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen op debiteuren ad € 0,750 miljoen (2015: € 0,615 miljoen) na aftrek van voorziening voor oninbaarheid ad € 0,010 miljoen (2015: € 0,010 miljoen). Daarnaast is een overige vordering opgenomen van € 0,024 miljoen (2015: € 0,024 miljoen). Deze vorderingen hebben een kortlopend karakter.

### 4. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare banktegoeden.

SPECIFICATIE VAN DE JAARGANGEN				
AANKOOP JAAR	OPPER-VLAKTE IN HECTAREN	BOEK-WAARDE IN €	CANON IN %	CANON-BEDRAG 2016 IN (x € 1.000)
1988	38	829	3,65	38
1989	7	82	4,60	6
1990	21	290	4,72	14
1991	-	-	-	-
1992	236	4.513	5,64	255
1993	340	6.276	5,32	334
1994	199	4.230	5,14	217
1995	146	2.534	5,29	134
1996	176	2.630	4,80	126
1997	114	2.354	4,43	104
1998	192	4.506	4,20	189
1999	54	1.773	3,74	66
2000	159	7.046	3,65	293
2001	190	5.494	3,55	234
2002	221	6.961	3,50	248
2003	218	6.468	3,45	223
2004	338	7.568	3,30	250
2005	43	1.027	3,20	34
2006	22	666	3,10	21
2007	68	1.718	3,11	53
2008	18	532	3,50	19
2009	122	4.314	3,50	151
2010	47	1.613	3,14	51
2011	147	5.279	2,96	156
2012	361	12.540	2,82	353
2013	427	17.621	2,73	495
2014	167	7.063	2,69	190
2015	46	2.093	2,70	56
2016	324	13.052	2,78	203
<b>Totaal</b>	<b>4.441</b>	<b>131.072</b>	<b>3,41</b>	<b>4.513</b>

### Mutaties fondsvermogen

(x € 1.000)	2016	2015
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>141.473</b>	<b>139.972</b>
Mutatie herwaarderingsreserve	-/- 2.884	-/- 3.478
Mutatie herbeleggingsreserve	3.849	4.979
<b>Fondsvermogen per 31 december</b>	<b>142.438</b>	<b>141.473</b>

### 5. Participaties

Participaties worden uitgegeven op basis van rentabiliteitswaarde. In het verslagjaar zijn geen participaties uitgegeven. Stand per 31 december 2016: 129.742 participaties voor een totaal gestort bedrag van € 88.608.261 (2015: 129.742 participaties, € 88.608.261).

## 6. Herwaarderingsreserve

In het verslagjaar zijn alle objecten geïndexeerd, behalve de objecten die zijn aangekocht in het eerste halfjaar van 1990, 1993 en 1994, en in het tweede halfjaar van 1989, 1990, 1992, 1993 en 1994. Totaal had de indexering betrekking op 4.017 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)	2016	2015
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>24.345</b>	<b>27.823</b>
Herwaardering door indexering landbouwgronden	899	1.290
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	66	211
Gerealiseerde herwaardering landbouwgronden	-/- 3.849	-/- 4.979
<b>Stand per 31 december</b>	<b>21.461</b>	<b>24.345</b>

## 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)	2016	2015
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>28.520</b>	<b>23.541</b>
Toevoeging	3.849	4.979
<b>Fondsvermogen per 31 december</b>	<b>32.369</b>	<b>28.520</b>

## 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 2016

Overeenkomstig deze bepalingen wordt het direct beleggingsresultaat van € 3,771 miljoen uitgekeerd aan participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 1,206 miljoen. In 2016 is een interim-uitkering uitgekeerd van € 3.245 miljoen.

## Langlopende schulden

### 8. Overig

Hieronder is opgenomen een bedrag bestaande uit de contante waarde aan vooruit ontvangen canonbedragen betreffende een erfpachter ter grootte van € 0,058 miljoen (2015: € 0,067 miljoen), met een resterende looptijd van 6 jaar tegen een rentepercentage van 4,12 procent.

## Kortlopende schulden

### 9. Slotuitkering

De slotuitkering betreft het uitkeringsvoorstel 2016 ad € 1,732 miljoen (2015: € 1,660 miljoen).

### 10. Overig

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden ad € 0,433 miljoen (2015: € 0,387 miljoen) en het rekening-courant-saldo van het Bestuurskantoor Fagoed BV ad € 0,018 miljoen (2015: € 0,018 miljoen) en het Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV ad € 0,081 miljoen (2015: € 0,081 miljoen) en de Stichting Fagoed ter grootte van € 0,022 miljoen (2015: € 0,024 miljoen).

## TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

(X € 1.000)	2016	2015
<b>BATEN</b>		
<b>11. Canonopbrengsten</b>		
Als canonopbrengsten worden opgenomen de over het verslagjaar aan de erfpachters in rekening gebrachte canonbedragen	4.513	4.775
Voor een specificatie wordt verwezen naar de toelichting op de balans (zie onder vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten)		
<b>12. Opbrengsten objecten in volle eigendom</b>		
Pachtopbrengsten	22	11
<b>13. Overige opbrengsten</b>		
De overige opbrengsten bestaan grotendeels uit interest	75	119
	<b>4.610</b>	<b>4.905</b>
<b>LASTEN</b>		
<b>14. Algemene kosten</b>		
<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 4 maanden van 2016 vier leden van de Raad van Toezicht in functie. Met ingang van mei 2016 waren dit drie leden, waarna aan het eind van 2016 in de ontstane vacature is voorzien. In de kosten is een vergoeding opgenomen van in totaal	51	70
• De beloning van het Trustkantoor is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	57	56
• De beloning van de beheerder is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	419	416
<i>Aankoopkosten</i>		
In het verslagjaar zijn 22 objecten aangekocht	145	47
<i>Overige kosten</i>		
Adviseurs- en taxatiekosten	100	111
Accountantskosten	30	5
Drukwerk en advertenties	14	12
Verzekeringen	8	8
Overig	15	18
	<b>839</b>	<b>743</b>

(x € 1.000)	2016	2015
<b>15. Indirect beleggingsresultaat</b>		
Opbrengst verkochte activa	15.732	15.336
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 10.671	-/- 9.634
<b>Boekwinst</b>	<b>5.061</b>	<b>5.702</b>
Verrekening onder- overmaat	-/- 6	1
Hiervan gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 3.849	-/- 4.979
<b>Transactiewinst</b>	<b>1.206</b>	<b>724</b>
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	899	1.290
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	66	211
	<b>2.171</b>	<b>2.225</b>

### 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. Daarnaast ontvangt ieder lid een onkostenvergoeding van € 1.000. De voorzitter van de Raad van Toezicht ontvangt € 500 meer. In 2015 was tot 31 maart 2015 een Auditcomité 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. In 2015 zijn door een vrijval van een reservering de werkelijke kosten lager.

ACCOUNTANTSKOSTEN (x € 1.000)	2016	2015
Controle	30	28
Aan controle verwante opdrachten	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	1
	<b>30</b>	<b>29</b>

## 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 moeten worden beoordeeld. 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 waardestijging 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 quotering, producten 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 voor de hoogte van de waarde van de participaties.

### **Waardeschommelingen**

Het effect van waardeschommelingen voor het Fonds wordt beperkt omdat maximaal zeventig procent van de grondprijs bij aanvang wordt gefinancierd en er derhalve een buffer van dertig 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 ook 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 afwaardering dient plaats te vinden.



### **Canonopbrengsten**

Door omstandigheden kunnen erfpachters niet in staat zijn te voldoen aan de 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 waarvoor een erfpachtcontract is afgesloten met een relatief laag canonpercentage, zal de erfpachter geen gebruik maken van zijn/haar tussentijds terugkooprecht om zo langer van een relatief goedkope financiering gebruik te maken.

### **Volledige eigendom**

Wanneer een erfpachter geen gebruik maakt van het terugkooprecht bij het einde van het erfpachtrecht of wanneer het erfpachtrecht door het Fonds wordt opgezegd vanwege wanprestatie door de erfpachter, wordt het Fonds volledig eigenaar van de grond. 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 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 deze vervreemding, kan de fiscale transparantie voor de vennootschapsbelasting van het Fonds verloren gaan.

### **Dividuitkering**

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 aan 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 vennoot-

schap 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 drievierde 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 structuurschade 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 hebben 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 zo veel mogelijk worden voorkomen en eventuele consequenties tot een minimum worden beperkt. De beheerder kent een handboek AO/ IC (administra-

## 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

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 objecten worden aangekocht waarvan verwachte liquiditeit en solvabiliteit van de erfpachter onvoldoende is:

- bedrijfseconomische situatie door financieel adviseur;
- bedrijfsperspectief ter plaatse door voorlichter (Fagoed-adviseur);
- beoordeling van een voorstel door de Risk Manager.

Voor de aankoop van objecten wordt de agrarische waarde van de nieuwe objecten getaxeerd om op een juiste wijze het te financieren bedrag te kunnen vaststellen (zeventig 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 gecertificeerde onafhankelijke deskundige (NRVT-taxateur).

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 wordt 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. Aan de back-up voorzieningen, support en stabiliteit van de automatiseringssystemen worden hoge eisen gesteld om te voorkomen dat gegevens verloren gaan of handelingen onjuist worden uitgevoerd, die tot schade voor het Fonds kunnen leiden. De automatiseringssystemen draaien binnen het netwerk van de beheerder.

Contractadministratie is een specifieke applicatie, die is ingericht op landelijk vastgoed. Financiële administratie is gebaseerd op de digitale informatie uit de contractadministratie. Archivering/dossiervoering vindt sinds 2008 gedeeltelijk geautomatiseerd plaats. Van alle 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.

*Arnhem 13 maart 2017*

### **De directie**

*Bestuurskantoor Fagoed BV*

*Directie*

*Arcadis Nederland BV*

*ing. F.W. Romer*

### **De Raad van Toezicht**

*prof. dr. C.P. Veerman  
voorzitter*

*drs. H.M. van den Heuvel RBA CAIA MSRE*

*mr. R.A. van Gerrevink*

*ir. J. Bartelds*

A close-up, low-angle shot of a red tractor. The focus is on the large, treaded rear wheel and the red metal cage structure above it. The tractor is parked on a paved surface, and a white building is visible in the background. The text 'AO/IC' is overlaid in white on the lower part of the image.

# AO/IC

De beheerder kent een handboek  
AO/IC waarin alle belangrijke  
bedrijfsprocessen zijn vastgelegd

# OVERIGE GEGEVENS

## CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: de Algemene Vergadering van Participanten van Fagoed Erfpacht

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Fagoed Erfpacht (hierna 'het fonds') te Arnhem (hierna 'de jaarrekening') gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de betreffende jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Fagoed Erfpacht per 31 december 2016 en van het resultaat over 2016, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2016;
- 2 de winst- en verliesrekening over 2016;
- 3 het kasstroomoverzicht 2016; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van Fagoed Erfpacht zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onaf-

hankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- de algemene gegevens;
- het voorwoord;
- het profiel;
- de kerncijfers Fagoed Erfpacht;
- het verslag van de beheerder;
- het bericht van de Raad van Toezicht;
- de overige gegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de controle van de jaarrekening of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet



dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

### Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

#### Verantwoordelijkheden van de directie en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om het Fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De Raad van Toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële

verslaggeving van het Fonds.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel. Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Voor een nadere beschrijving van onze verantwoordelijkheid ten aanzien van een controle van financiële overzichten verwijzen wij naar de website van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA): [https://www.nba.nl/Documents/Tools%20Vaktechniek/Standandaardpassages/Standandaardpassage\\_nieuwe\\_controletekst\\_niet\\_oob\\_variant\\_%20Nederlands.docx](https://www.nba.nl/Documents/Tools%20Vaktechniek/Standandaardpassages/Standandaardpassage_nieuwe_controletekst_niet_oob_variant_%20Nederlands.docx)

*Utrecht, 13 maart 2017*  
*KPMG Accountants N.V.*  
*W. Teeuwissen RA*



## COLOFON

*Publicatie:*  
Fagoed, maart 2017

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

*Teksten:*  
Fagoed

*Ontwerp en DTP:*  
Canon Business & Information Services, Arnhem

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

*Druk:*  
Canon Business & Information Services

*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](mailto:info@fagoed.nl)

[www.fagoed.nl](http://www.fagoed.nl)

