



JAAR VERSLAG 2017

Fag oed



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
J.A. Broekhuis

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
www.fagoed.nl

The logo for Fagoed, featuring the word 'Fagoed' in a bold, sans-serif font. The 'a' is stylized with a horizontal line through it. The background of the page is a photograph of a coastal landscape with a large stone wall in the foreground and a body of water in the distance.

- 
- 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 2017 Fagoed Erfpacht**
 - 33 Toelichting
 - 44 Overige gegevens

INHOUD

VOORWOORD

Voor u ligt het jaarverslag 2017 van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna Fagoed). Fagoed heeft in 2017 een direct beleggingsresultaat geboekt met een beduidend hoger rendement dan het vorige verslagjaar. De rentabiliteitswaarde is met een lichte toename redelijk stabiel gebleven en is Fagoed relatief minder conjunctuurgevoelig dan veel andere beleggingen in vastgoed.

De canonopbrengsten zijn in 2017 toegenomen doordat er per saldo meer hectares zijn aangekocht dan teruggekocht, waarbij het direct beleggingsresultaat een stijgende lijn vertoonde.

Ook in 2017 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 andere sectoren. Erfpacht is een stabiele factor aan de kostenkant, terwijl aan de inkomstenkant door veranderend landbouwbeleid steeds meer volatiliteit in de prijsvorming bestaat.

Fagoed heeft het afgelopen verslagjaar ruim tweehonderd hectare grond aangekocht. Verder is actie tot het aantrekken van nieuw kapitaal voortgezet voor verdere groei van het Fonds.

De grondmarkt in Nederland vertoonde zich in 2017 stabiel (lichte prijsstijging met gemiddeld twee procent). Door voortgaande stringenter wet- en regelgeving (met name op het gebied van fosfaten) en terughoudendheid bij de hypotheekbanken uitte de belangstelling voor Fagoed erfpachtfinanciering zich in het afgelopen boekjaar in doorlopende transacties.

Arnhem, 20 maart 2018

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



Feitelijk

Een vorm van leasing
met optie tot terugkoop

PROFIEL

Fagoed biedt institutionele beleggers de mogelijkheid te investeren in financiering van Nederlandse landbouwgrond en biedt agrariërs tegelijkertijd een aantrekkelijke financieringsvorm voor hun landbouwgrond.

Sinds de oprichting in 1987 is Fagoed 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. 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 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 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 jaarlijkse indexering plaats op basis van de 'consumentenprijsindex alle huishoudens'.

De canonbedragen van erfpachtovereenkomsten die vóór december 1994 zijn afgesloten worden elke drie jaar op dezelfde basis geïndexeerd. Fagoed-financiering vormt een aantrekkelijk alternatief voor eigendom, belast met een hypotheek. Allereerst door de beschikbaarheid van langlopend kapitaal die Fagoed kan bieden onder de huidige omstandigheden. 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 mag worden gekwalificeerd 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 Fagoed-financiering is het recht van de erfpachter om op bepaalde momenten de bloot eigendom van de gronden bij hem in erfpacht 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 terugkoop prijs per einde contract wordt bepaald door indexering van de oorspronkelijke aankoop prijs, met een maximum van de marktwaarde op het moment van terugkoop en met een minimum van de oorspronkelijke aankoop prijs. Bij een tussentijdse terugkoop na vijftien 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 uitgifte prijs 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 risico's met zich mee. Ook bij beleggingsfondsen 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 zeventig procent van de grondprijs wordt gefinancierd (*loan to value*) en bij aanvang dus een buffer van dertig procent bestaat. Verder wordt dit gevolgd door jaarlijkse taxaties te laten uitvoeren. Uitsplitsing van de risico's is verwerkt 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 tien hectare. Daarnaast worden alleen landbouwgronden geselecteerd die behoren tot agrarische ondernemingen met toekomstperspectief. Alle zakelijke lasten die op de grond drukken, komen 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). Objecten waarvan de buffer op enig moment onvoldoende wordt ingeschat, worden jaarlijks volledig getaxeerd. Fagoed volgt de marktontwikkelingen per regio daartoe nauwlettend: 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 2017 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 uitgebreider taxatierapport is

gehanteerd. Verder is elk rapport voorzien van een zogeheten Plausibiliteitsverklaring door een tweede taxateur.

Informatievoorziening

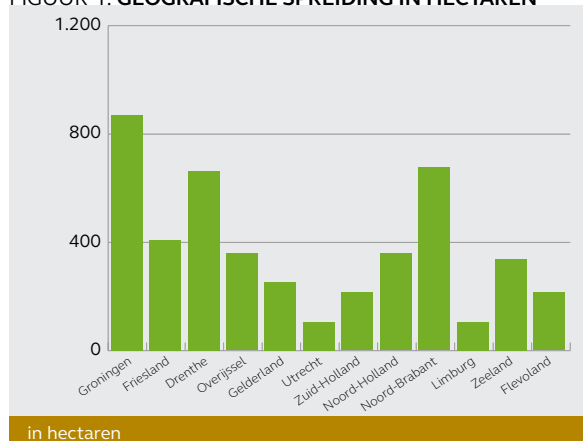
Fagoed maakt voor het inzicht in de grondmarkt gebruik van de halfjaarlijkse publicaties van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) en van Wageningen Economic Research. Daarnaast worden publicaties aangewend die zijn ontleend aan het Kadaster.

De ontwikkelingen op 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 Financieele Dagblad.

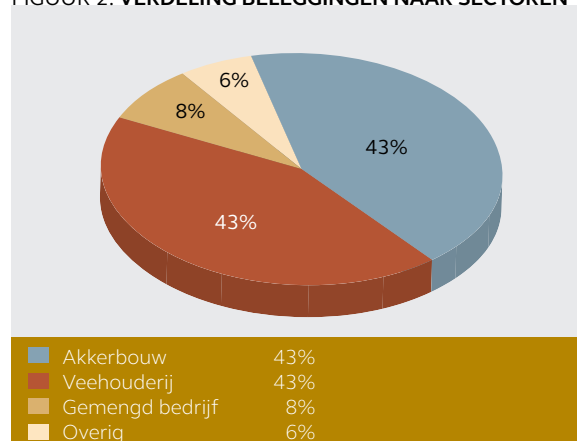
Waardevastheid


Met zijn beleggingen in Nederlandse landbouwgrond kiest Fagoed voor zekerheid en waardevastheid. Zekerheid op lange termijn, omdat sprake is van een vaste en goed voorspelbare inkomstestroom. Dit komt doordat er geen sprake is van bruto/netto-trajecten, zoals die voorkomen 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





4,366

Het totale direct beleggingsresultaat
bedroeg € 4,366 miljoen

KERNCIJFERS FAGOED ERFPACHT

BELEGGINGSFONDS FAGOED ERFPACHT	2017	2016	2015	2014	2013
Resultaten (x € 1.000)					
Canonopbrengsten en opbrengsten objecten in volle eigendom	4.690	4.535	4.786	5.140	4.978
Direct beleggingsresultaat	4.366	3.771	4.180	4.195	3.963
Indirect beleggingsresultaat	916	2.171	2.225	5.028	3.942
Totaal beleggingsresultaat	5.282	5.942	6.405	9.223	7.905
Balans (x € 1.000)					
Belegd in landbouwgrond*	139.601	133.179	133.579	144.530	139.792
Oppervlakte landbouwgrond (in ha)	4.564	4.476	4.526	4.914	5.014
Fondsvermogen	143.005	142.438	141.473	139.972	135.281
Participaties beleggingsfonds					
Aantal uitgegeven participaties	129.742	129.742	129.742	129.742	129.742
Per participatie (in euro's)					
Direct beleggingsresultaat	33,65	29,07	32,22	32,33	30,55
Indirect beleggingsresultaat	7,06	16,73	17,15	38,75	30,38
Totaal beleggingsresultaat	40,71	45,80	49,37	71,08	60,93
In % intrinsieke waarde	3,7	4,2	4,5	6,6	5,8
Per participatie (in euro's)					
Rentabiliteitswaarde	1.226	1.224	1.232	1.233	1.148
Ontwikkeling index (2006: 100)	117,9	117,7	118,5	118,6	110,4
Uitkering	36,34	38,36	37,80	34,93	36,81
Mutatie rentabiliteitswaarde	1,49	-/- 7,67	-/- 0,62	84,47	-/- 37,18
Totaal rendement rentabiliteitswaarde	37,83	30,69	37,18	119,40	-/- 0,37
In % rentabiliteitswaarde	3,1	2,5	3,0	9,7	0,0

* landbouwgrond in volle eigendom en uitgegeven in erfpacht



Hoger

De hogere canonopbrengsten en de hogere overige opbrengsten hebben een positief effect op het direct beleggingsresultaat

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

HET JAAR 2017 IN HET KORT

Voor u ligt het jaarverslag 2017 van beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna: Fagoed). Fagoed heeft in 2017 voor het eerst sinds enige jaren haar onroerend-goedportefeuille weer in oppervlakte zien toenemen. Hierdoor stegen ook de canonopbrengsten. Door lagere lasten is het direct beleggingsresultaat fors gestegen tot het hoogste van de afgelopen vijf jaar. Als gevolg van wederom een laag inflatiepercentage bleef de ongerealiseerde herwaardering achter. Samen met een daling van het resultaat op terugkopen bleef het indirect beleggingsresultaat daarmee achter ten opzichte van 2016.

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 2017

In het afgelopen jaar boekte beleggingsfonds Fagoed een totaal beleggingsresultaat van € 5,3 miljoen tegen € 5,9 miljoen in 2016 (zie figuur-3). Dit betekent een financieel resultaat van 3,7 procent op de intrinsieke waarde (2016: 4,2 procent) (zie figuur 4).

Aan het eind van het verslagjaar bedroeg het totale eigen vermogen (fondsvermogen) € 143,0 miljoen, een toename van € 0,6 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze stijging is het gevolg van herwaardering van de boekwaarde.

Het direct beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 33,65, ofwel een totaal van € 4,366

miljoen. In 2016 was deze € 3,771 miljoen (€ 29,07 per participatie). Deze stijging is vooral te danken aan de teruggaaf van btw op de kosten voor Directie en Beheer vanaf het jaar 2012 van € 0,366 miljoen. Daarnaast hebben de hogere canonopbrengsten van € 0,155 en de hogere overige opbrengsten van € 0,026 miljoen eveneens een positief effect op het direct beleggingsresultaat.

Het indirect beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 7,06, ofwel een totaal van € 0,916 miljoen. In 2016 was deze € 2,171 miljoen (€ 16,73 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 4.158 hectare (2016: 4.017 hectare). Voor 3.725 hectare is de jaarlijkse indexering met een percentage van 0,32 (consumentenprijsindexcijfer 2016) van toepassing (2016: 0,65 procent). De resterende oppervlakte van 433 hectare betreft de driejaarlijkse indexering, waarbij voor het jaar 2017 het percentage 2,22 (2016: 3,12 procent) bedroeg over de periode 2013 tot en met 2016. Door deze indexatie stegen de canonopbrengsten licht. De waarde van de onroerendgoedportefeuille van Fagoed nam vorig jaar toe tot € 139,6 miljoen, rekening houdend met aan- en terugkopen en waardemutaties. De totale oppervlakte steeg met

In 2017 kocht Fagoed elf objecten voor een aankoopbedrag van € 9,275 miljoen

88 hectare, ofwel met 2,0 procent tot 4.564 hectare. Het totale aantal objecten bedraagt 288, met een gemiddelde oppervlakte van 15,8 hectare en met een gemiddelde canon van € 1.028 per hectare. De beleggingsobjecten zijn verspreid over verschillende provincies, landbouwgebieden en grondgebonden landbouwsectoren.

De marktwaarde van deze gronden bedroeg aan het eind van het verslagjaar € 278,4 miljoen. Dit betekent dat Fagoed een buffer heeft van € 138,9 miljoen, ofwel 49,9 procent van de marktwaarde gelijk aan het vorige verslagjaar. De marktwaarde van alle contracten ligt boven het niveau van de geïndexeerde hoofdsom.

In het verslagjaar kocht Fagoed elf objecten voor een aankoopbedrag van € 9,275 miljoen, waren er elf transacties waarbij objecten volledig werden teruggekocht en twee 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 vijftien 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 2017 drie objecten in volle eigendom, die tijdelijk worden verpacht, in afwachting van de mogelijkheden om de grond opnieuw in erfpacht uit te geven of te verkopen. De debiteurenstand nam af in 2017 ten opzichte van vorig jaar (9,7 procent lager). Het totale debiteurensaldo bedroeg ultimo 2017 € 0,678 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.

In 2017 is uitspraak gedaan op een sinds 2013 lopend bezwaarschrift bij de Belastingdienst inzake de in rekening gebrachte btw over de vergoeding van de beheerder inzake Directie en Beheer. Op grond van de Wet op de Omzetbelasting 1968 en het arrest Fiscale Eenheid X van het Europese Hof van Justitie zijn de gefactureerde beheersvergoedingen vrijgesteld van btw. In 2017 is een teruggaaf ontvangen van de over de periode 2012 t/m 30 juni 2017 betaalde btw over deze vergoeding van € 0,366 miljoen.

MARKTONTWIKKELINGEN

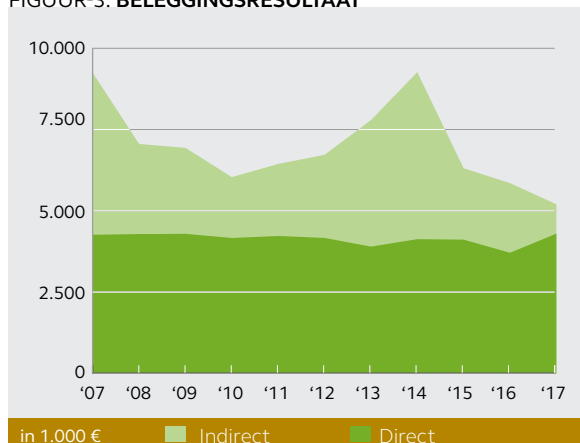
Voor de bedrijfsvoering van Fagoed zijn zowel de ontwikkelingen op de agrarische grondmarkt als die op de kapitaalmarkt van groot belang. Reden voor een overzicht van de marktontwikkelingen in het afgelopen jaar.

Agrarische grondmarkt

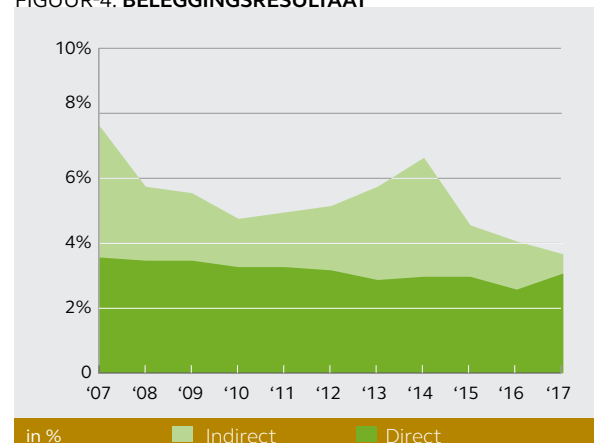
Op basis van de vier kwartaalberichten van de Agrarische Grondmarkt 2017 van Wageningen Economic Research en het Kadaster wordt het volgende geconcludeerd: de gemiddelde grondprijs is in 2017 gestegen naar 59.500 euro per hectare, bijna drie procent hoger dan in 2016. In het laatste kwartaal van 2017 is 10.500 ha landbouwgrond verhandeld, tegen 11.900 ha in hetzelfde kwartaal in 2016. Over heel 2017 is 34.300 ha grond verkocht, hetgeen overeenkomt met de mobiliteit in 2016. 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.

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

FIGUUR-3: BELEGGINGSRESULTAAT



FIGUUR-4: BELEGGINGSRESULTAAT



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

Over heel 2017 komt de gemiddelde agrarische grondprijs uit op 52.200 euro per ha, hetgeen zeven procent hoger ligt dan in 2016. De grondmobiliteit is in landsdeel Noord met 9.100 ha vrijwel gelijk gebleven. Dit betekent een relatieve mobiliteit op jaarbasis van 1,6%. De relatieve mobiliteit is daarbij het percentage van de totale hoeveelheid landbouwgrond die in een jaar wordt verhandeld.

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

De gemiddelde grondprijs in 2017 is uitgekomen op 61.800 euro per ha, hetgeen bijna 1,5% hoger ligt dan de grondprijs in 2016. In 2017 is 10.400 ha grond verhandeld, hetgeen vrijwel gelijk is aan de oppervlakte in 2016. Afgezet tegen de totale oppervlakte landbouwgrond bedraagt de relatieve grondmobiliteit in 2017 (net als in 2016) 1,9%.

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

Over heel 2017 komt de gemiddelde grondprijs uit op 58.500 euro per ha, waarmee de grondprijs ten opzichte van 2016 met vijf procent is gestegen. De grondmobiliteit is in landsdeel West licht gedaald van 5.100 ha in 2016 naar 4.900 ha in 2017. De relatieve grondmobiliteit bedraagt 2,3% in 2017.

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

Over heel 2017 bedraagt de gemiddelde grondprijs 66.500 euro per ha en is daarmee vrijwel gelijk aan de grondprijs in 2016. Het verhandelde areaal landbouwgrond is iets afgenomen: van 10.300 ha in 2016 naar 10.000 in 2017. De relatieve grondmobiliteit bedraagt hiermee 2,1%.

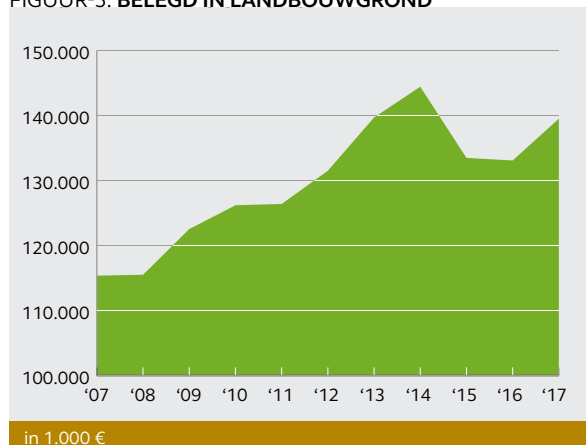
Het jaar 2017 werd voor melkveehouderijbedrijven gekenmerkt door flink gestegen melkprices, met als gevolg verbeterde bedrijfsresultaten. Wat betreft het inkomen op akkerbouwbedrijven wordt in 2017 een lichte daling verwacht. De gemiddelde grondprijs voor grasland vertoonde in 2017 een stijgende tendens, terwijl de gemiddelde grondprijs voor bouwland vrijwel gelijk bleef.

Kapitaalmarkt

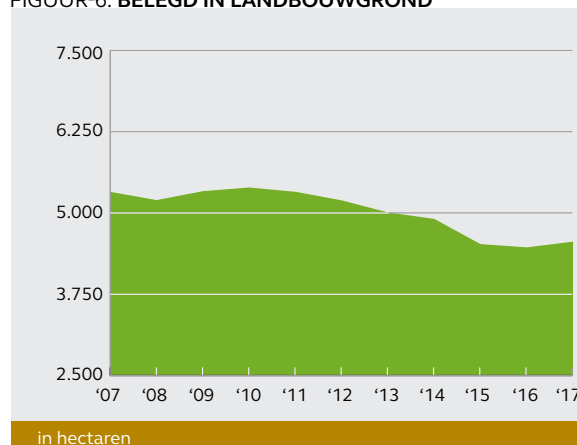
Fagoed berekent maandelijks het theoretisch canonpercentage, aan de hand van ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en overige indicatoren, zoals de inflatieverwachting en vergelijkbare beleggingen. Op basis van het theoretisch canonpercentage volgt eventueel een aanpassing van het canonpercentage voor nieuw 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 2017 niet aangepast. De gemiddelde 27-jarige euro swaprente liet een fluctuerend beeld zien met een piek in juli van 1,71 procent, waarna deze naar 1,57 procent daalde in december 2017. De 25-jarige hypotheekrente liet een stabiel beeld zien en steeg naar 3,88 procent in juli, waarna deze daalde tot 3,70 procent ultimo 2017. Het canonpercentage in 2017 bedraagt 2,8 procent (2016: 2,8 procent). Voor contracten zonder tussentijds terugkooprecht wordt het lagere canonpercentage van 2,6 procent (2016: 2,6 procent) gehanteerd.

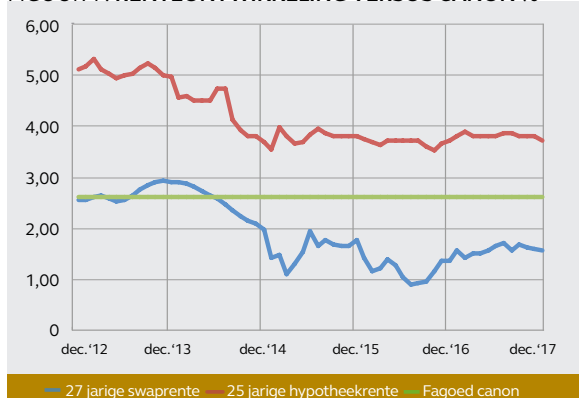
FIGUUR-5: BELEGD IN LANDBOUWGROND



FIGUUR-6: BELEGD IN LANDBOUWGROND



FIGUUR-7: RENTEONTWIKKELING VERSUS CANON %



De inflatie, ook een van de indicatoren van belang voor het vaststellen van het canonpercentage, bedroeg in 2017 1,4 procent, terwijl die in 2016 op 0,3 procent lag. Goederen waren in 2017 gemiddeld 1,5 procent duurder en diensten waren 1,2 procent duurder. Na drie jaar met geringe prijsstijgingen zijn de consumentenprijzen in 2017 weer sterker gestegen.

De grotere stijging van de consumentenprijzen in 2017 is vooral toe te schrijven aan de prijsontwikkeling van autobrandstoffen en elektriciteit. In 2017 was benzine 5,2 procent duurder dan in 2016. Elektriciteit daalde in 2016 met 14,8 procent in prijs, doordat de belastingen hierop werden verlaagd. In 2017 ging de energielasting weer omhoog en was elektriciteit 1,1 procent duurder dan in 2016. De prijzen van voedingsmiddelen waren gemiddeld 2,7 procent hoger dan in 2016. Dit is de sterkste prijsstijging na 2008.

RENTABILITEITSWAARDE VAN DE PARTICIPATIES IN 2017

Volgens de fondsvoorwaarden vindt waardering en uitgifte van participaties plaats op basis van de rentabiliteitswaarde. Daarom wordt het financiële 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 discountvoet 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 discountvoet (2017: 4,3 procent gelijk aan 2016 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 2017 aldus € 1.226,- (2016: € 1.224).

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 eventuele vervreemding de erfpachter een recht tot koop heeft. Op contractueel overeengekomen terugkoopmomenten kan de erfpachter de grond terugkopen tegen de laagste waarde: de geïndexeerde aanschafwaarde of de marktwaarde (vrij van erfpacht). Met de in het contract ingebouwde keuzemogelijkheden is rekening gehouden bij de waarderinggrondslagen zoals opgenomen in de jaarrekening.

Indien als waarderingsgrondslag voor de landbouwgronden de rentabiliteitswaarde wordt toegepast in de jaarrekening, dan ziet de balans per 31 december 2017 en de winst- en verliesrekening 2017 eruit 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 2017 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2017	2016
ACTIVA		
Landbouwgrond in volle eigendom	1.748	2.107
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	153.885	153.885
Vorderingen	715	774
Liquide middelen	4.793	10.829
	161.141	161.188
PASSIVA		
Fondsvermogen	159.037	158.844
Langlopende schulden	48	58
Kortlopende schulden	2.056	2.286
	161.141	161.188

WINST- EN VERLIESREKENING 2017 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2017	2016
BATEN		
Canonopbrengsten en opbrengsten landbouwgrond in eigendom	4.690	4.535
Overige opbrengsten	101	75
	4.791	4.610
LASTEN		
Algemene kosten	425	839
Dotatie voorziening debiteuren	-	-
	425	839
Direct beleggingsresultaat	4.366	3.771
Indirect beleggingsresultaat	542	210
Totaal beleggingsresultaat	4.908	3.981

HET INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2017	2016
Opbrengst verkochte activa	3.835	15.732
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 2.702	-/- 10.671
Boekwinst	1.133	5.061
Verrekening onder-/overmaat	5	-/- 6
Gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 789	-/- 3.849
Transactiewinst	349	1.206
• Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	52	66
• Nabetaling waarde Erfpachtrecht	-/- 71	-
• Mutatie contante waarde terugkopsom	5.351	4.895
• Mutatie contante waarde canonopbrengsten	-/- 4.333	-/- 4.132
• Overige (o.a. aankopen/verkopen)	-/- 806	-/- 1.825
	542	210

AANSLUITING FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE EN FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE.		
	2017	2016
Fondsvermogen op basis van rentabiliteitswaarde	159.037	158.844
Herwaardering als gevolg van rentabiliteitswaarde beleggingen	-/-16.032	-/- 16.406
Fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde	143.005	142.438

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 12,5 (2016; 12,1). Een stijging van de discontovoet met één procent zal leiden tot een daling van de portefeuille met circa 12,5 procent.

De gevoeligheid van 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 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%	-/- 8.939	-/- 8.939	-/- 5,6%
Discontovoet - 0,5%	+ 9.784	+ 9.784	6,1%
Discontovoet + 1,0%	-/- 17.118	-/- 17.118	-/- 10,8%
Discontovoet - 1,0%	+ 20.510	+ 20.510	12,9%
Inflatie + 0,5%	+ 10.488	+ 10.488	6,6%
Inflatie - 0,5%	-/- 9.628	-/- 9.628	-/- 6,0%

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 wordt gewijzigd. 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%	+ 1.397	+ 1.397	0,9%
Inflatie - 1,0%, Discontovoet - 1,0%	-/- 1.397	-/- 1.397	-/- 0,9%

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, geen direct effect hebben op de waarde van de portefeuille. De aanvangsbuffer is dertig procent en van de gehele portefeuille bedraagt deze buffer ultimo 2017 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%	-/- 218	-/- 218	-0,1%
Prijsdaling -/- 20%	-/- 511	-/- 511	-0,4%
Prijsdaling -/- 30%	-/- 1.281	-/- 1.281	-0,9%

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 op contractueel vastgelegde momenten terug te kopen, waaronder in ieder geval aan het einde 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. Externe taxateurs taxeren jaarlijks, of vaker indien de marktomstandigheden daartoe aanleiding geven, de marktwaarde vrij van pacht.

De jaarlijkse indexering is gebaseerd op de verwachte inflatie (conform het prijsindexcijfer voor gezinsconsumptie) en bepaald op twee procent. De discontovoet (2017: 4,3 procent gelijk aan 2016: 4,3 procent) is gebaseerd op een canonpercentage van 2,8 procent en een risico-opslag van 1,50 procent (2016: 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 opbrengst en oorspron-

kelijke aanschafwaarde. Het verschil tussen boekwinst en transactiewinst is de gerealiseerde herwaardering.

STRATEGIE

Fagoed Erfpachtfinanciering wil op lange termijn onveranderd 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 de kansen, gelet op de mogelijkheden tot schaalvergroting, het beste worden ingeschat.

In 2017 heeft Fagoed het vrijgekomen kapitaal uit terugkopen door erfpachters opnieuw geïnvesteerd in nieuwe erfpachtfinancieringen en -herfinancieringen. Er is in 2017 nog geen nieuw kapitaal aangewend om areaaluitbreiding met erfpachtfinanciering te realiseren, maar het daarvoor opgestelde programma om de komende jaren tot een verdubbeling van de portefeuille te komen, is onverkort voortgezet.

Het netwerk van Fagoed, bestaande uit agrarisch ondernemers, accountants en adviseurs, agrarisch makelaars en institutionele beleggers, is opnieuw uitgebreid, waardoor naamsbekendheid verder is gegroeid en het vertrouwen is gecontinueerd. Er is geadverteerd, gepubliceerd, de website is actueel en er zijn lezingen 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 nog 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 mogelijk, mee aan ontwikkelingen op het gebied van windenergie en heeft zich reeds eerder verbonden aan de totstandkoming van energieopwekking uit wind. Windturbines voor schone energie in samenwerking met de erfpachters. Fagoed is de mening toegedaan dat zonnepanelen het beste eerst op dakvlakken en incurante

In 2018 zullen agrarisch ondernemers op basis van de ontwikkelingen investeringskeuzes moeten maken voor fosfaten en/of grond.

grondpercelen kunnen worden gesitueerd, zodat de gronden in agrarisch gebruik een belangrijke bijdrage aan de voedselproductie kunnen blijven leveren.

Duurzaamheid maakt als vanzelfsprekend deel uit van de biologische bedrijfsvoering. Fagoed heeft een groeiend aantal biologische erfpachters in portefeuille en wenst daarin verder te ontwikkelen.

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

UITKERINGSVOORSTEL

Voorgesteld wordt, conform de Voorwaarden van Beheer en Bewaring, het totale direct beleggingsresultaat van € 4,366 miljoen uit te keren aan de participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,349 miljoen. De totale uitkering bedraagt daarmee € 4,715 miljoen. Dit komt overeen met een uitkering van € 36,34 per participatie (2016: € 38,36). Eind 2017 heeft een uitkering van interim dividend plaatsgevonden ad € 25,00 per participatie.

Van het indirect beleggingsresultaat zal het saldo van de herwaardering van de landbouwgronden ter grootte van € 0,222 miljoen worden onttrokken aan de herwaarderingsreserve en € 0,789 miljoen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

VOORUITZICHTEN

Over het verslagjaar zijn de resultaten van de agrarische, grondgebonden bedrijven wisselend. In de zuivelsector zijn de melkprijzen in 2017 enigszins verbeterd. Deze sector heeft te maken met nieuwe wetgeving, waaronder regelgeving rondom fosfaten en stikstof, waaraan inmiddels is vormgegeven. Inkrimping van de veestapel, afname van het aantal kleinere agrarische bedrijven en verdergaande schaalvergroting in de agrarische sector zijn daarvan gevolgen. Genoemde maatregelen zullen ook in 2018 voor meer grondmobiliteit zorgen. In 2018 zullen agrarisch ondernemers op basis van deze ontwikkelingen investeringskeuzes moeten maken voor fosfaten en/of grond.

Ook de nog steeds toenemende vraag naar voedsel door de mondiale economische en demografische ontwikkelingen, het uitwerken van nieuwe regelgeving en grondbeslag voor andere dan agrarische doeleinden voedt de verwachting van toenemende grondbehoefte en -mutaties.

Door de strengere eisen die aan banken worden gesteld (Basel III) vinden nog steeds veel ondernemende agrariërs beperktere mogelijkheden bij hypotheekbanken als zij grondfinanciering nodig hebben. Daardoor is erfpachtfinanciering niet alleen een goed alternatief, maar in toenemende mate het enige financieringsalternatief. Hier zal Fagoed haar voordeel mee kunnen doen.

Ook in 2018 blijft het aantrekken van nieuw kapitaal voor verdere Fondsuitbreiding op de agenda staan.

De (landelijke) agrarische grondprijzen in de portefeuille zijn in 2017 gemiddeld met circa twee procent gestegen. De opgebouwde buffers blijven minimaal gehandhaafd en zorgen voor een stabiele en gezonde basis voor het Fonds. Het beschikbare kapitaal is gedurende het verslagjaar grotendeels belegd geweest, terwijl 'terugkoopkapitaal' voor herinvesteringen beschikbaar was.

In de eerste maanden van 2018 hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2017 blijkt. Door de incidentele btw-teruggaaf in 2017 zullen de lasten op een ten opzichte van 2017 normaal niveau uitkomen, waardoor een enigszins lager direct beleggingsresultaat per participatie is te verwachten

*Arnhem, 20 maart 2018
Bestuurskantoor Fagoed BV*





Bodemvruchtbaarheid: *state of art* en hartenkreet

Professionele agrariërs weten als geen ander hoe belangrijk de bodemgesteldheid is voor de opbrengst en de toekomstbestendigheid van hun bedrijf. Maar dat besef beperkt zich helaas tot een relatief kleine groep direct betrokkenen. Tijd om de noodklok te luiden.

In essentie zijn we allemaal, direct of indirect, afhankelijk van de bodem voor onze welvaart en ons welzijn. Dat brengt ons meteen bij de grootste paradox, want de wereldbevolking, en daarmee de vraag naar voedsel (vlees), water, energie en ruimte, is nog steeds groeiende. De komende decennia zullen we alleen maar meer van onze aarde en onze bodems vragen. Met een toename van de wereldbevolking tot 9 miljard mensen in 2050 hebben we 69 procent méér voedselcalorieën nodig om al die monden te voeden. Dat zet de bodemvruchtbaarheid enorm onder druk. Als we zo doorgaan, hebben we 2030 minstens twee aardbollen nodig om aan onze consumptieve behoeften tegemoet te komen.

Maar de bevolkingsgroei vormt niet onze enige bedreiging. Ook klimaatveranderingen, met als gevolg droogte en overstromingen, erosie en verzilting, veroorzaken ernstige risico's voor de bodemgesteldheid.

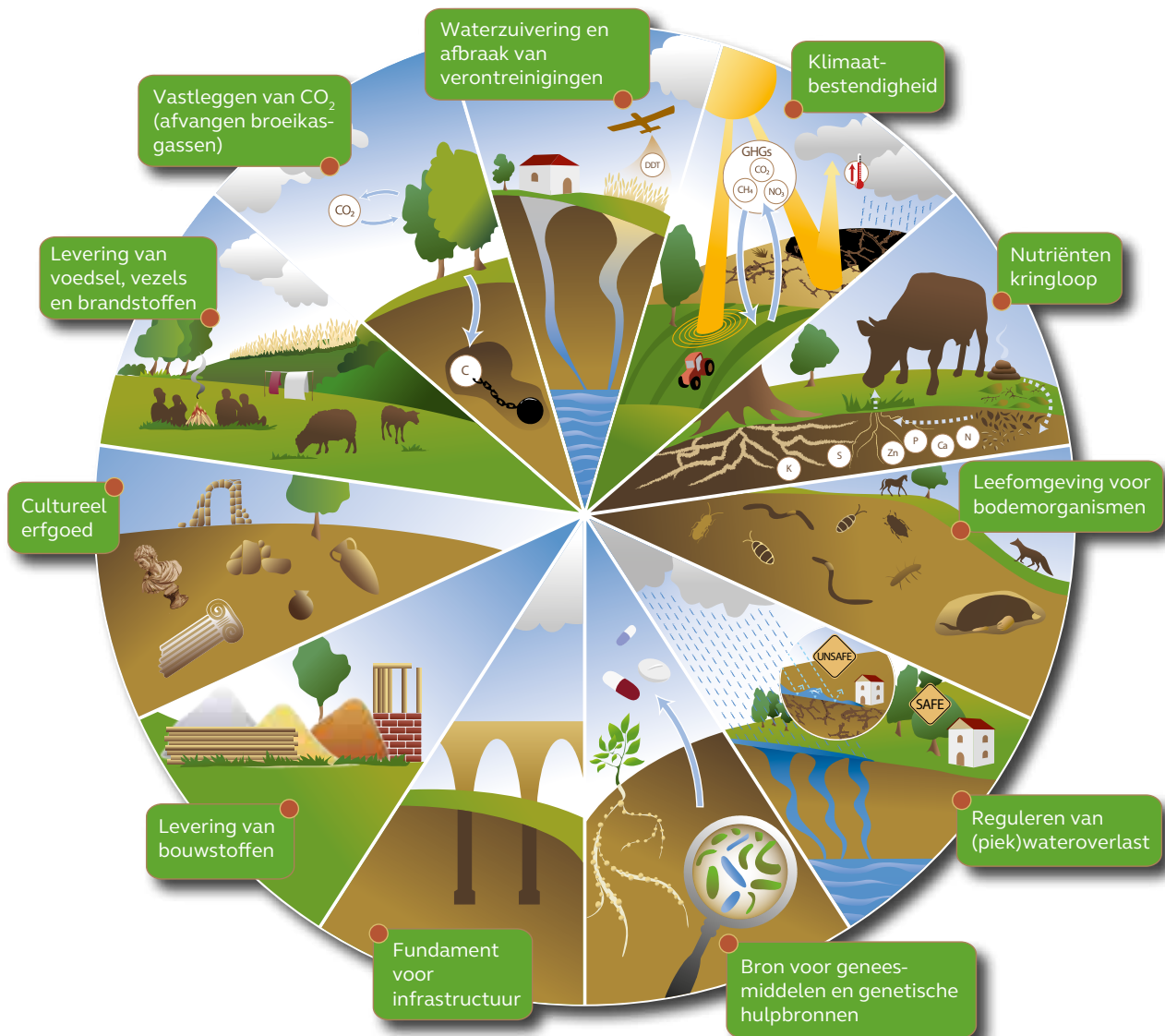
Bodemverontreiniging

En dan is er nog de toenemende verontreiniging door gewasbeschermingsmiddelen en geneesmiddelen die jaarlijks terechtkomt in ons (oppervlakte)watersysteem. Naar schatting wordt in Nederland per jaar minstens 140 ton geneesmiddelresten via de rioolwaterzuivering in het oppervlaktewater geloosd. De hoeveelheid geneesmiddelen is overigens beduidend groter dan de hoeveelheid gewasbeschermingsmiddelen die in het oppervlaktewater terechtkomt (17 ton). In Nederland



Bodemfuncties

De bodem levert ecosysteemdiensten die leven op aarde mogelijk maken



Bron: The Food and Agriculture Organization of the United Nations

wordt de veilige concentratie in oppervlaktewater voor een aantal geneesmiddelen overschreden. Uit het rapport 'Geneesmiddelen en Waterkwaliteit' van het RIVM (7 oktober 2016) blijkt dat de effecten van geneesmiddelen op de

waterkwaliteit aanleiding geven tot ongerustheid. Naar verwachting neemt het probleem van geneesmiddelen in water in de toekomst toe door vergrijzing en klimaatverandering. Voor drinkwater geldt dat in tachtig procent van de

oppervlaktewaterwinningen de normen voor een of meer gewasbeschermingsmiddelen worden overschreden. Voor grondwaterwinningen geldt dat ca. vijftig winningen (ongeveer een kwart) een (dreigend) probleem kennen.

Fagoed Erfpacht

Als we niet ingrijpen, zal de bodem langzaam maar zeker steeds meer vervuild en uitgeput raken. Dat betekent een schrikbarend productie-verlies voor de landbouw en grondwaardedaling voor boeren en beleggers.



Vervolg

bodemvruchtbaarheid: *state of art* en hartenkreet

Kortlopende pachtcontracten, die helaas nog steeds veelvuldig worden verstrekt, veroorzaken extra intensief gebruik van en veel te weinig zorg voor het land. Fagoed Erfpacht voorziet mede daarom juist in lange-termijn pacht met een stabiele jaarlijkse canon. Daarmee wordt duurzame bedrijfsvoering gestimuleerd, met als gevolg hogere opbrengsten, hogere ziekteresistentie, gezondere producten, stabielere grondwaarde. Uiteindelijk betaalt deze duurzame bedrijfsvoering zich terug (zie ook het artikel over biologische landbouw verderop in dit jaarverslag).

Oplossingen

Het moge duidelijk zijn: de agrarische sector alléén gaat al deze problemen niet oplossen. Stakeholders hebben zeker de intentie om te verbeteren, maar moeten veel meer worden verbonden. Fagoed kan hierin een rol spelen door partijen en interesses bij elkaar te brengen. Maar we zien vooral een faciliterende rol voor de overheid weggelegd, on-

danks de actuele trends van een zich terugtrekkende overheid en decentralisatie. Ook pleit Fagoed voor adequate wet- en regelgeving (bodemtaks?) gericht op bodemvruchtbaarheid.

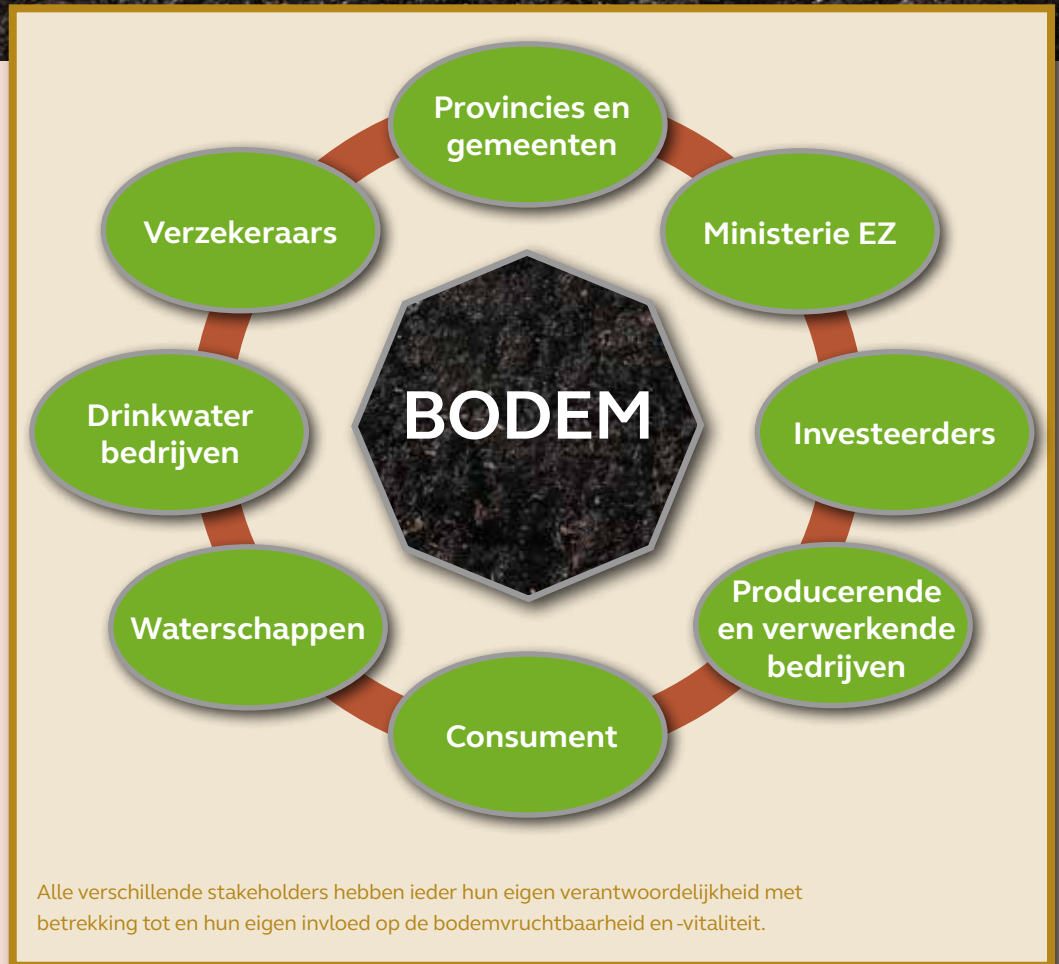
Bewustwording

Maar er is ook goed nieuws. De bewustwording van zowel consumenten als bedrijven dat we beter moeten gaan zorgdragen voor onze aarde groeit.

Investeerders eisen steeds vaker duurzame productie en continuering van de opbrengst. Consumenten kiezen steeds meer voor biologische en/of duurzaam geteelde producten. Dat wordt gestimuleerd door de inzet van herkenbare eco-keurmerken, zoals SKAL, Milieukeur en Bodempaspoort, en het stimuleren van groene en duurzame initiatieven ('groene' awards, etc.).

Ook bij Fagoed zien we een groeiend aantal pachters omschakelen naar biologische productie. Boeren die willen omschakelen naar biologische bedrijfsvoering wil Fagoed, waar mogelijk, graag ondersteunen. ●

Met redactionele dank aan Rachelle Verburg, Arcadis en Frans Willem Romer, Fagoed



Jakob Bartelds:

“Al als jonge akkerbouwer was ik vaak bestuurlijk onderweg”



In 2016 volgde Jakob Bartelds scheidend voorzitter Flip van den Hoek op in de Raad van Toezicht en als voorzitter van het Stichtingsbestuur van Fagoed. De Drentse bestuurder/boer doet hieronder uit de doeken waarom hij zich graag inzet voor Fagoed en voor de agrarische sector in het algemeen.

Het bestuurswerk kwam al vroeg op het pad van Jakob Bartelds: amper afgestudeerd aan de Landbouwhogeschool Wageningen (inmiddels Wageningen University) werd de jonge akkerbouwer gevraagd voor de Jongerenraad van de aardappelzetmeelcoöperatie Avebe. “Het leek mij zinvol om bestuurlijke ervaring op te doen. Van jongs af aan vind ik het interessant om mede de richting te bepalen in de besturen. Het is altijd mijn intentie geweest om voor het collectief mijn individuele bijdrage te leveren. Kwestie van goed teamwork en het verbinden van besturen enerzijds en sectoren anderzijds.”

Vaker in pak dan in overall

Na de Avebe volgden het bestuur van Waterschap Hunze en Aa's, toezichthouderschap bij coöperatie Royal Cosun en het vicevoorzitterschap van LTO Noord vakgroep Akkerbouw. Sinds juni 2016 is Bartelds voorzitter van LTO Noord. “Je moet er kien op zijn dat

de diverse functies niet met elkaar botsen. Zo ben ik gestopt bij het Waterschap toen ik bij LTO Noord begon. Om die reden heb ik een politieke carrière ook nog altijd afgewezen. Dat zou te veel conflicteren met mijn bestuurswerk.”

Van oorsprong is Bartelds akkerbouwer in Tweede Exloërmond, het boerenbedrijf dat hij samen met zijn broer van zijn ouders overnam. Inmiddels laat hij de dagelijkse gang van zaken grotendeels over aan zijn twee neven. “Na mijn studie kwam het bedrijf van de buurman te koop. Dat paste goed in de uitbreidingsplannen van mijn broer Geert en mij. De taakverdeling was direct duidelijk: mijn broer, dierenliefhebber en plantenteler bij uitstek, was verantwoordelijk voor de praktische bedrijfsvoering; ik nam de financiële en de bestuurlijke en administratieve taken op me. Toen al was ik veel dagen van de week bestuurlijk onderweg. In tegenstelling tot mijn broer

liep ik vaker in pak dan in overall.”

‘Groene’ financiering

Bartelds kwam vrij organisch bij Fagoed terecht. “Destijds was ik ook bestuurlijk actief bij Univé Verzekeringen, een van de oprichters van Fagoed. Ik vertegenwoordigde Univé bij de Stichting Fagoed. Toen ik voorzitter werd van LTO-Noord heb ik mijn vertegenwoordiging van Univé neergelegd. Daardoor kwam er ruimte voor de Raad van Toezicht en het voorzitterschap van de Stichting Fagoed.”

Als actuele trends ziet Bartelds duurzaamheid, energieneutraliteit, agrarisch natuurbeheer en biologische landbouw. “Op dit moment onderzoeken we hoe we boeren met plannen voor de overstap naar biologische bedrijfsvoering beter kunnen faciliteren. Biologische landbouw is nog steeds een groeiende markt. Als het in je bedrijfsvoering past om over te schakelen op biologisch, wil Fagoed daarbij graag ondersteunen middels groene

financiering. Daarvoor zijn we naarstig op zoek naar samenwerking met ‘groene’ financiers (pensioenfondsen, verzekeraars), voor de oprichting van duurzame fondsen.”

Duurzaam grondgebruik

“Fagoed-contracten lopen gemiddeld 27 jaar, zijn giga waardevast en bieden een stabiel rendement. Daarmee geeft Fagoed lange-termijn zekerheid, zeker als de bancaire rente straks weer stijgt. Langdurige eigendom stimuleert duurzaam grondgebruik, wat de bodemkwaliteit ten goede komt. Wel zo verstandig, ook met het oog op de volgende generatie. Gelukkig hebben partijen als Univé en Interpolis en andere ideële overwegingen om deze duurzame manier van financieren te steunen.

Mijn persoonlijke wens voor Fagoed: ik zou graag zien dat méér pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen in ons Fonds investeren. Dat is een lastige opdracht, omdat de financiële wereld door strenge wet- en regelgeving (terecht) flink aan banden wordt gelegd. Het blijft een voortdurende zoektocht, een kwestie van lange adem en geduldig lobbyen.” ●

Spruitkoolteler Henk Doff in Uithuizen: “Betere grond dan jonge zeelei bestaat niet”

In 1974 kochten pa en ma Doff vijf hectare land in Uithuizen (Groningen). Inmiddels is het familiebedrijf onder bewind van broers Henk en Johan Doff uitgegroeid tot tweehonderd hectare, een kassencomplex en een tuincentrum. Bij de Doffs staan spruiten zeker drie keer per week op het menu: als stampot of traditioneel gekookt. Over *Rosenkohl* voor Duitsland en pure liefde voor de Groningse jonge zeelei.

Aan de uiterste rand van noord-oost-Nederland, op een paar honderd meter van de Waddenzee, verbouwen Henk en Johan Doff honderd hectare spruiten. De spruitplanten worden opgekweekt in kassen, waar elk jaar ook 400.000 primula's en 60.000 petunia's tot volle wasdom komen.

Henk: “Mijn broer Johan denkt en leeft spruiten. Hij doet de teelt van bieten en uien; ik verzorg de administratie en houd mij ook bezig met de bloemen.”

Waardevast

Henk Doff werkt al sinds zijn zestiende op het boerenbedrijf van zijn ouders, die in 1974 met vijf hectare voorzichtig met de spruitteelt begonnen. “Aanvankelijk huurden zij het land, maar vanaf 1994 zijn we begonnen

met aankopen. Niets waardevaster dan landbouwgrond. Bovendien geeft eigen grond ons meer vrijheid om het bedrijf uit te breiden. Ik durf te stellen dat wij geen boer meer waren als we geen land hadden aangekocht. Op dit moment hebben we 160 hectare in eigendom en is 40 hectare in erfpacht bij Fagoed.”

Drie miljoen kilo spruiten per jaar

Negentig procent van de spruiten van Spruitkoolbedrijf Doff vindt afzet in Duitsland. “Duitsers zijn traditionele eters en leven gezond. Sinds discounters Aldi en Lidl Europa veroveren, hebben wij een veel groter afzetgebied. Per dag rijden we met onze eigen vrachtwagens 25 ton spruiten naar distributiecentra in Nederland en Duits-



land. Dat zijn 1,25 miljoen spruiten per dag!”

Samen met broccoli zijn spruiten (of *Rosenkohl*, zoals de Duitsers ze noemen) een van de meest gezonde groenten. Dat er voor de beste smaak eerst de vorst overheen moet, is een hardnekkig misverstand. Het klopt weliswaar dat bij nachtvorst het zetmeel in de spruiten wordt omgezet in suikers. Maar er zijn inmiddels veel zoete spruitenrassen, die

ook prima smaken bij temperaturen boven nul. Henk: “Denk bijvoorbeeld aan de Abacus-spruit. Die gaat, nadat hij van de stam is afgesneden, ook langer mee dan conventionele rassen: acht dagen in plaats van vier. Het duurt dus langer voor ze bruine kontjes krijgen. Dat betekent dat een supermarkt ze langer fraai in de groentebakken kan presenteren.”

Jonge zeelei

Van het Groningse Delfzijl tot





het Friese Harlingen bestaat de bodem uit jonge zeeklei. “Super grond, mede dankzij de hoge pH-waarde,” aldus Henk Doff. “Niet voor niets zijn Groningen en Friesland de grootste producenten van pootaardappelen. Als vanggewas zaaien we groenbemesters: een mengsel met een speciaal NAK-label dat voldoet aan de eisen vanuit het Gemeenschappelijk landbouwbeleid (GLB). Het zaaien van een vanggewas is bedoeld om uitspoeling van stikstof in het najaar en de winter te voorkomen. Die noodzaak is trouwens veel groter voor maïs op Brabantse zand- en lössgrond dan voor akkerbouw op jonge zeeklei.”

Verplicht randbeheer

“Min of meer hetzelfde geldt voor het verplichte randbeheer, dat de verhouding landbouw en natuur wil reguleren,” vervolgt Doff. “Wij doen daar braaf aan mee met vier of vijf hectare groenstroken, maar eerlijk gezegd vind ik het beleid ook hierin een beetje doorgeslagen. Ik snap nog dat voor veehouderij andere eisen gelden, maar als akkerboeren denken wij vanzelfsprekend zelf ook goed na over het

landbeheer, al was het maar voor de volgende generatie. Zo wordt ons land niet geploegd, maar gewoeld. Dat geeft een betere drainage. Hoe beter de grondconditie, hoe beter de gewassen. Om die reden doen we aan teeltwisseling: één jaar spruiten, daarna twee jaar aardappelen, bieten, uien of wortelen en pas daarna weer spruiten. De teelt van aardappelen en wortelen gebeurt door collega-akkerbouwers uit de buurt, met wie wij grond ruilen voor onze spruitteelt.”

Precisielandbouw

De oogst van de spruiten is half december nog steeds in volle gang. Per dag plukken de broers Doff 25.000 kilo. Vorig jaar was dat nog gemiddeld 20.000 kilo. “Wij zaaien met opzet vijftien tot twintig verschillende rassen; vroege en late, zodat we de oogst kunnen spreiden. Vanaf half augustus tot december zijn we daarmee zoet. En dan worden de nieuwe spruiten alweer ingezaaid voor het nieuwe oogstseizoen.”

Spruitteelt is intensieve teelt, waarbij nog veel handwerk komt kijken. Henk: “In oogsttijd staan hier zeven



“Wil je een toekomstbestendig bedrijf, dan moet je voortdurend nadenken over verbetering”

man op het land en zes mensen in de schuur om te sorteren. We hebben voortdurend handjes nodig. Behalve zes man vast personeel en een aantal Wajong’ers werken we met oproepkrachten. Ook het sorteren aan de lopende band blijft mensenwerk. Maar de mechanisatie van de laatste decennia en de aanschaf van grotere, snellere machines heeft ons werk zeker comfortabeler en efficiënter gemaakt. We hebben zelfsturende trekkers, een zelfrijdende pootmachine en kunstmeststrooiers met GPS. Die voorkomen overlapping bij het mesten en zijn dus kostenbesparend. Onze Delvano sproeimachine is maar liefst vijftig centimeter breed. En andere handige technische snufjes voor precisielandbouw zijn op komst, zoals drones. Verder vinden wij windenergie een heel goede zaak. We zouden ons land daar graag voor beschikbaar stellen, onder meer omdat het weinig

landoppervlakte kost. We zijn geen voorstander van zonnepanelen op landbouwgrond. Er zijn immers als gebouwen genoeg.”

RoundUp

Henk: “Tegelijkertijd wordt het vak lastiger, vanwege alle Nederlandse en Europese regelgeving. Op detail zijn er veel veranderingen, die je allemaal moet bijhouden via vakbladen en bijeenkomsten. Wil je een toekomstbestendig bedrijf, dan moet je voortdurend nadenken over verbetering. Regels zijn noodzakelijk, zeker waar het de voedselveiligheid betreft. Maar qua mestbeleid is de overheid echt doorgeslagen. Shampoo en tandpasta zijn schadelijker dan onze gewasbestrijding! Wij verbruiken elk jaar twee ton aan bestrijdingsmiddelen. Daar zouden we echt wel op bezuinigen, als dat zou kunnen. Wat mij betreft wordt het gebruik van RoundUp door particulieren verboden. Professioneel gebruik moet je goed afwegen, maar niet verbieden.

We moeten samen nadenken over de inrichting van ons land, over de verdeling van natuur en landbouw. Dat is niet alleen de zorg van organisaties als Milieudefensie en Greenpeace. ●



OPPER- VLAKTE IN HECTAREN	BOE- WAARDE IN €
38	829
7	82
21	290
-	-
236	4.513
340	6.276
199	4.230
146	2.534
176	2.630
114	2.354
192	4.506
54	1.773
159	7.046
190	5.494
221	6.961
218	6.468
338	7.568
43	1.027
22	666
68	1.718
18	532
122	4.314
47	1.613
147	5.279
361	12.540
7	7.411
7	7.313
46	2.093

BERICHT VAN

DANK

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



Prof. dr. C.P. Veerman,
voorzitter



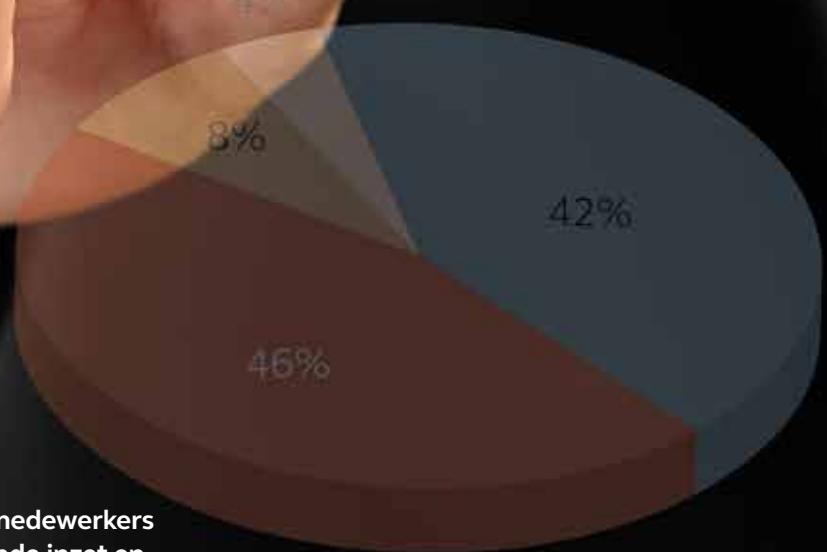
Ir. J. Bartelds



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



Mr. R.A. van Gerrevink



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.

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

- mr. R.A. van Gerrevink 2016 tot 2020
- drs. H.M. van den Heuvel RBA
CAIA MSRE 2014 tot 2018
- prof. dr. C.P. Veerman 2016 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 2017 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 2017 ongewijzigd vast te stellen en de beheerder en het Trustkantoor te dechargeren voor het in het verslagjaar gevoerde beleid en de Raad van Toezicht voor het gehouden toezicht.

Wij kunnen ons tevens verenigen met het voorstel van de beheerder om het gehele directe beleggingsresultaat van € 4,366 miljoen, vermeerderd met € 0,349 miljoen van het indirecte beleggingsresultaat, te weten het transactieresultaat, uit te keren aan participanten. Dit komt overeen met een uitkering van € 36,34 per participatie. Van het restant van het indirecte beleggingsresultaat zal € 0,567 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Daarnaast wordt de gereali-seerde herwaardering van € 0,789 miljoen overgeboekt naar de herbeleggingsreserve.

De Raad van Toezicht vergaderde in het verslagjaar vijfmaal. Deze vergaderingen werden gehouden in aanwezigheid van de beheerder. Tijdens deze vergaderingen is uitvoerig en veelvuldig gesproken over de koers van het Fonds en de ondernomen acties voor 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 bedankt beheerder en medewerkers voor het behaalde resultaat en voor de getoonde inzet en loyaliteit.

*Arnhem, 20 maart 2018
namens de Raad van Toezicht
prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter*

JAARREKENING 2017

BALANS PER 31 DECEMBER 2017 (X € 1.000)	Toelichting*	2017	2016
Na resultaatbestemming			
ACTIVA			
Vaste activa			
Landbouwgrond in volle eigendom	1)	1.748	2.107
Financiële vaste activa			
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	2)	137.853	131.072
Vlottende activa			
Vorderingen	3)	715	774
Liquide middelen	4)	4.793	10.829
		145.109	144.782
PASSIVA			
Fondsvermogen			
Participaties	5)	88.608	88.608
Herwaarderingsreserve	6)	21.239	21.461
Herbeleggingsreserve	7)	33.158	32.369
		143.005	142.438
Langlopende schulden			
Overig	8)	48	58
Kortlopende schulden			
Slotuitkering	9)	1.472	1.732
Overig	10)	584	554
		2.056	2.286
		145.109	144.782

FAGOED ERFPACHT

WINST- EN VERLIESREKENING 2017 (X € 1.000)	Toelichting*	2017	2016
BATEN			
Canonopbrengsten	11)	4.663	4.513
Opbrengsten landbouwgrond in volle eigendom	12)	27	22
Overige opbrengsten	13)	101	75
		4.791	4.610
LASTEN			
Algemene kosten	14)	425	839
		425	839
Direct beleggingsresultaat		4.366	3.771
Indirect beleggingsresultaat	15)	916	2.171
Totaal beleggingsresultaat		5.282	5.942

* Toelichting op pagina 34 t/m 39

KASSTROOMOVERZICHT 2017 (X € 1.000)	2017	2016
Kasstroom uit operationele activiteiten		
Direct beleggingsresultaat	4.366	3.771
Mutatie vorderingen	59	-/- 135
Mutatie langlopende schulden	-/- 10	-/- 9
Mutatie overige kortlopende schulden	30	44
Nabetaling waarde Erfpachtrecht	-/- 71	-
	4.374	3.671
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		
Aankopen en investeringen onroerende zaken	-/- 9.275	-/- 13.156
Verkopen onroerende zaken	3.840	15.726
	-/- 5.435	2.570
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitkeringen	-/- 4.975	-/- 4.904
	-/- 4.975	-/- 4.904
Netto kasstroom	-/- 6.036	1.337
Mutatie liquide middelen		
Liquide middelen per 1 januari	10.829	9.492
Liquide middelen per 31 december	4.793	10.829
	-/- 6.036	1.337

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.

Verslaggevende entiteit

Fagoed, gevestigd te Arnhem op de Beaulieustraat 22, is een fonds voor gemene rekening. De voornaamste activiteiten van Fagoed bestaan uit het aantrekken van risicodragend vermogen op de kapitaalmarkt door het uitgeven van participaties en de ter beschikking gestelde middelen te beleggen in landbouwgronden die langjarig in Erfpacht worden uitgegeven en waarbij de beleggingen jaarlijks worden geïndexeerd.

Continuïteit

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

Algemeen

Alle in de jaarrekening vermelde bedragen zijn in duizenden euro's opgenomen, tenzij anders 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 tegen de terugkoopsom terug te kopen. 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 de geïndexeerde aanschafwaarde jaarlijks berekend. Het economisch risico blijft zo veel mogelijk bij de erfpachter. Externe taxateurs taxeren jaarlijks, of vaker indien de marktomstandigheden daartoe aanleiding geven, de marktwaarde vrij van pacht.

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

Fiscale status

Omdat de participaties niet vrij overdraagbaar zijn, is Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht 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 wel of geen belasting over die opbrengst worden geheven.

GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

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

De kasstromen worden gesplitst naar operationele-, investerings- en financieringsactiviteiten. Het in het kasstroomoverzicht gehanteerde begrip liquide middelen heeft betrekking op de liquide middelen.

TOELICHTING OP DE BALANS

1. Landbouwgronden in volle eigendom

Fagoed heeft 28,2 hectare landbouwgrond in volle eigendom, betreffende drie objecten. Bij dit type objecten analyseert de beheerder of deze gronden worden verkocht of opnieuw in erfpacht worden uitgegeven, dan wel worden overgedragen voor nieuwe financieringsproducten.

LANDBOUWGRONDEN IN VOLLE EIGENDOM (x € 1.000)		
	2017	2016
Stand per 1 januari	2.107	1.438
Aankopen en investeringen	-	103
	2.107	1.541
Boekwaarde verkopen	-/- 411	-
	1.696	1.541
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	52	66
Verkrijging in eigendom	-	500
Stand per 31 december	1.748	2.107

2. Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Er is belegd in 4.535,7 hectare landbouwgrond, die in erfpacht is uitgegeven. In het verslagjaar is 209 hectare aangekocht en 113 hectare 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 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 daarvoor 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 twintig procent volledig getaxeerd en tachtig procent door middel van een markttechnische update.

Voor een specificatie van de jaargangen zie de tabel hiernaast. De landbouwgronden in portefeuille ultimo verslagjaar vertegenwoordigen een marktwaarde van € 278,4 miljoen. Ten opzichte van de balanswaarde voor de gehele portefeuille is sprake van een buffer van € 138,9 miljoen (49,9 procent van de marktwaarde). In 2016 bedroeg deze buffer € 132,8 miljoen (49,9 procent marktwaarde).

VORDERING UIT HOOFDE VAN ERFPACHTCONTRACTEN (x € 1.000)		
	2017	2016
Stand per 1 januari	131.072	132.141
Aankopen	9.275	13.052
Verkopen, boekwaarde	-/- 3.080	-/- 14.520
	137.267	130.673
Herwaardering door indexering	586	899
Verkrijging in eigendom	-	-/- 500
Stand per 31 december	137.853	131.072

SPECIFICATIE VAN DE JAARGANGEN				
AANKOOP JAAR	OPPER-VLAKTE IN HECTAREN	BOEK-WAARDE IN €	CANON IN %	CANON-BEDRAG 2017 IN (x € 1.000)
1988	39	832	3,65	30
1989	7	83	4,60	4
1990	21	296	4,72	14
1992	236	4.568	5,64	258
1993	340	6.376	5,32	339
1994	199	4.244	5,14	218
1995	146	2.542	5,29	134
1996	150	2.115	5,88	124
1997	101	2.138	4,65	99
1998	192	4.520	4,01	181
1999	54	1.778	3,74	66
2000	159	7.067	3,65	258
2001	139	4.099	3,78	155
2002	213	6.672	3,51	234
2003	218	6.487	3,45	224
2004	334	7.449	3,36	250
2005	43	1.052	3,20	34
2006	23	668	2,98	20
2007	68	1.723	3,11	54
2008	18	533	3,50	19
2009	117	4.183	3,56	149
2010	47	1.618	3,14	51
2011	147	5.294	2,96	157
2012	361	12.578	2,82	354
2013	420	17.346	2,77	481
2014	166	7.095	2,69	191
2015	46	2.099	2,70	57
2016	323	13.123	2,78	365
2017	209	9.275	2,71	143
Totaal	4.536	137.853	3,38	4.663

3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen op debiteuren ad € 0,678 miljoen (2016: € 0,750 miljoen) na aftrek van voorziening voor oninbaarheid ad € 0,010 miljoen (2016: € 0,010 miljoen). Daarnaast is een overige vordering opgenomen van € 0,037 miljoen (2016: € 0,024 miljoen). Deze vorderingen hebben een kortlopend karakter.

4. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare banktegoeden.

Mutaties fondsvermogen

(x € 1.000)	2017	2016
Stand per 1 januari	142.438	141.473
Mutatie herwaarderingsreserve	-/- 222	-/- 2.884
Mutatie herbeleggingsreserve	789	3.849
Fondsvermogen per 31 december	143.005	142.438

5. Participaties

Participaties worden uitgegeven op basis van rentabiliteitswaarde. In het verslagjaar zijn geen participaties uitgegeven. Stand per 31 december 2017: 129.742 participaties voor een totaal gestort bedrag van € 88.608.261 (2016: 129.742 participaties, € 88.608.261).

6. Herwaarderingsreserve

In het verslagjaar zijn alle objecten geïndexeerd, behalve de objecten aangekocht in het eerste half jaar van 1992 en 1994, en in het tweede halfjaar van 1990, 1993, 1994 en 2011. In totaal had de indexering betrekking op 4.158 hectare landbouwgrond. De herwaarderingsreserve bestaat uit de bijgeboekte contractueel overeengekomen indexering van de vastgoedportefeuille over de contractueel daarvoor overeengekomen perioden, alsmede de herwaarderingsreserve op de landbouwgronden in volle eigendom.

HERWAARDERINGSRESERVE (x € 1.000)	2017	2016
Stand per 1 januari	21.461	24.345
Herwaarderingsreserve door indexering landbouwgronden	586	899
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	52	66
Nabetaling waarde Erfpachtrecht	-/- 71	-
Gerealiseerde herwaarderingsreserve landbouwgronden	-/- 789	-/- 3.849
Stand per 31 december	21.239	21.461



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)	2017	2016
Stand per 1 januari	32.369	28.520
Toevoeging	789	3.849
Fondsvermogen per 31 december	33.158	32.369

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 2017

Overeenkomstig deze bepalingen wordt het direct beleggingsresultaat van € 4,366 miljoen uitgekeerd aan participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,349 miljoen. In 2017 heeft een interim-uitkering plaatsgevonden van € 3,243 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 € 0,048 miljoen (2016: € 0,058 miljoen), met een resterende looptijd van vijf jaar tegen een rentepercentage van 4,12 procent.

Kortlopende schulden

9. Slotuitkering

De slotuitkering betreft het uitkeringsvoorstel 2017 ad € 1,472 miljoen (2016: € 1,732 miljoen).

10. Overig

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden ad € 0,462 miljoen (2016: € 0,433 miljoen) en het rekening-courantsaldo van Bestuurskantoor Fagoed BV ad € 0,018 miljoen (2016: € 0,018 miljoen) en Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV ad € 0,081 miljoen (2016: € 0,081 miljoen) en Stichting Fagoed ter grootte van € 0,023 miljoen (2016: € 0,022 miljoen).



TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

(X € 1.000)	2017	2016
BATEN		
11. Canonopbrengsten		
Als canonopbrengsten worden opgenomen de over het verslagjaar aan de erfpachters in rekening gebrachte canonbedragen	4.663	4.513
Voor een specificatie wordt verwezen naar de toelichting op de balans (zie onder 'vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten')		
12. Opbrengsten objecten in volle eigendom		
Pachtopbrengsten	27	22
13. Overige opbrengsten		
De overige opbrengsten bestaan grotendeels uit interest	101	75
	4.791	4.610
LASTEN		
14. Algemene kosten		
<i>Beheerskosten</i>		
Dit betreft de kosten van beheer en bewaring die betrekking hebben op operationele activiteiten en vergoedingen Raad van Toezicht		
• Bij het Fonds waren in 2017 vier leden van de Raad van Toezicht in functie. In 2016 waren in een deel van het jaar drie leden in functie. In de kosten is een vergoeding opgenomen van in totaal	60	51
• De beloning van het Trustkantoor is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	56	57
• De beloning van de beheerder is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	385	419
• Teruggaaf btw kosten Bestuurskantoor	-/- 366	-
	19	419
<i>Aankoopkosten</i>		
In het verslagjaar zijn elf objecten aangekocht	114	145
<i>Overige kosten</i>		
Adviseurs- en taxatiekosten	117	100
Accountantskosten	30	30
Drukwerk en advertenties	10	14
Verzekeringen	7	8
Overig	12	15
	425	839

15. INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT (x € 1.000)	2017	2016
Opbrengst verkochte activa	3.835	15.732
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 2.702	-/- 10.671
Boekwinst	1.133	5.061
Verrekening onder- overmaat	5	-/- 6
Hiervan gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 789	-/- 3.849
Transactiewinst	349	1.206
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	586	899
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	52	66
Nabetaling waarde Erfpachtrecht	-/- 71	-
	916	2.171

Personeel

Gedurende het verslagjaar was er geen personeel in dienst.

Vergoeding Raad van Toezicht

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

Accountantskosten

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

ACCOUNTANTSKOSTEN (x € 1.000)	2017	2016
Controle	30	30
Aan controle verwante opdrachten	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-
	30	30

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 risicoprofiel 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 alle informatie uit het Informatie Memorandum zorgvuldig 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 specifieke eigenschappen van Fagoed;
3. operationele risico's: risico's die het gevolg zijn van de wijze waarop het Fonds wordt gemanaged.

Marktrisico's

Marktpositie

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

Waardeschommelingen

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

Inflatie

De inflatieverwachting, 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. 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 dient de overheid de grondprijzdaling als gevolg van die ontwikkelingen 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 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 dit voordeel door verandering in de fiscale wet- en regelgeving 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 afwaardering. Tot dusver is gebleken dat dit effect, op slechts twee bijzondere gevallen na, door grondprijsstijging later weer geheel teniet wordt gedaan. Door spreiding in de grondportefeuille over de regio's, de grondgebonden sectoren en verschillende jaargangen wordt het risico ook verkleind.

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 ertoe 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 betalingsverplichtingen van hun canon. Met name wanneer zich dat op grote schaal zou voordoen, bijvoorbeeld door een aanhoudend slechte economische situatie in de agrarische sector, heeft dat grote consequenties voor de inkomsten. Het direct 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 de buffer mogelijk onvoldoende zijn om de vorderingen (achterstallige canon en boeterente) te innen.

Terugkooprecht

Voor objecten waarop een erfpachtcontract is afgesloten met een relatief hoog canonpercentage, zal de erfpachter gebruikmaken 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 aan 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 direct 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 zelf niet subjectief belastingplichtig voor de heffing van vennootschapsbelasting. De fiscale winst is dus niet belast bij het Fonds zelf. De participanten, indien en voor zover subjectief belastingplichtig 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.

Dividenduitkering

De hoogte van de uitkering van het dividend is afhankelijk van de financiële resultaten van het Fonds. Door omstandigheden (tegenvallende canoninkomsten, hogere kosten) kan het dividend lager uitvallen. Transactieresultaat wordt uitgekeerd als dividend. Er is geen garantie op transactieresultaat. Behalve transactieresultaat bij contractuele ('standaard') terugkopen kan zich incidenteel een transactieresultaat voordoen bij tussentijdse verkoop van (gedeelten van) objecten bij herbestemming.

Het Fonds stuurt bij haar aankoopbeleid niet op toekomstige planologische ontwikkelingen. Het is afhankelijk van het overheidsbeleid of particuliere initiatieven of deze planologische ontwikkelingen zich voordoen.

Kwalificatie als FGR

Het Fonds is een zogenaamd Fonds voor Gemene Rekening en heeft derhalve geen rechtspersoonlijkheid. Volgens de Voorwaarden bestaat er uitsluitend een overeenkomst tussen de bewaarder, de beheerder en ieder van de participanten afzonderlijk en bestaat 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

De organisatiestructuur moet zo worden ingericht, dat fouten zo veel mogelijk worden voorkomen en eventuele consequenties tot een minimum worden beperkt.

het geheel van de verplichtingen van de vennootschap onder firma aansprakelijk. Ingeval het Fonds als maatschap of vennootschap onder firma zou worden aangemerkt, is niet zeker of het bepaalde in artikel 1.1 van de Voorwaarden wel tegen derden kan worden ingeroepen.

Verhandelbaarheid

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

Wijzigingen in de voorwaarden

De Voorwaarden kunnen door de vergadering van participanten worden gewijzigd. Door de vergadering van participanten kan tot liquidatie van het Fonds worden besloten. Tot wijziging van de Voorwaarden en tot liquidatie van het Fonds kan alleen worden besloten, indien de houders van tenminste drie vierde van de participaties zich voor een dergelijk voorstel uitspreken.

Calamiteiten

Door externe omstandigheden kan sprake zijn van wateroverlast of milieukundige incidenten, zoals bodemverontreiniging, hetgeen kan leiden tot structurele schade en/of gebruiksbeperkingen. Onder dergelijke omstandigheden kan sprake zijn van een lagere waarde. De objecten zijn niet verzekerd en, voor zover er geen vergoeding is voor nadeelcompensatie of schade, kan sprake zijn van waarde-daling.

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 het gelijk gesteld in alle zaken die aanhangig zijn gemaakt en heeft van 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 (administratieve organisatie en interne controle) waarin alle belangrijke bedrijfsprocessen zijn vastgelegd. Daarnaast is er bijzondere aandacht voor het acceptatieproces.

Bij het acceptatiebeleid voor de aankoop van nieuwe objecten vinden de volgende beoordelingen plaats om te voorkomen dat 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 het te financieren bedrag op een juiste wijze 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. Een taxatierapport van een gecertificeerde onafhankelijke deskundige (NRVT-taxateur) dient aanwezig te zijn.

Het beheer van Fagoed dient op deskundige wijze te worden uitgevoerd. De beheerder moet in staat zijn adequaat in te spelen 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 bewaarder en 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 integriteitscode.

Een aantal bedrijfsprocessen is geautomatiseerd. Aan de back-upvoorzieningen, 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, 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, 20 maart 2018

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



OVERIGE GEGEVENS

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: de Algemene Vergadering van Participanten van Fagoed Erfpacht

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2017 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 2017 en van het resultaat over 2017, 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 2017;
- 2 de winst-en-verliesrekening 2017;
- 3 het kasstroomoverzicht 2017; 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 onafhankelijkheidsregels 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.

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 de 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 uitvoeren van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de 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.

Een verdere beschrijving van onze verantwoordelijkheden ten aanzien van een jaarrekeningcontrole is te vinden op de website van de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) op: http://www.nba.nl/NL_algemeen_01. Deze beschrijving is onderdeel van onze controleverklaring.

Utrecht, 20 maart 2018
KPMG Accountants N.V.
W. Teeuwissen RA



COLOFON

Publicatie:
Fagoed, maart 2018

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

Teksten:
Fagoed

Ontwerp en DTP:
Canon Business & Information Services, Arnhem

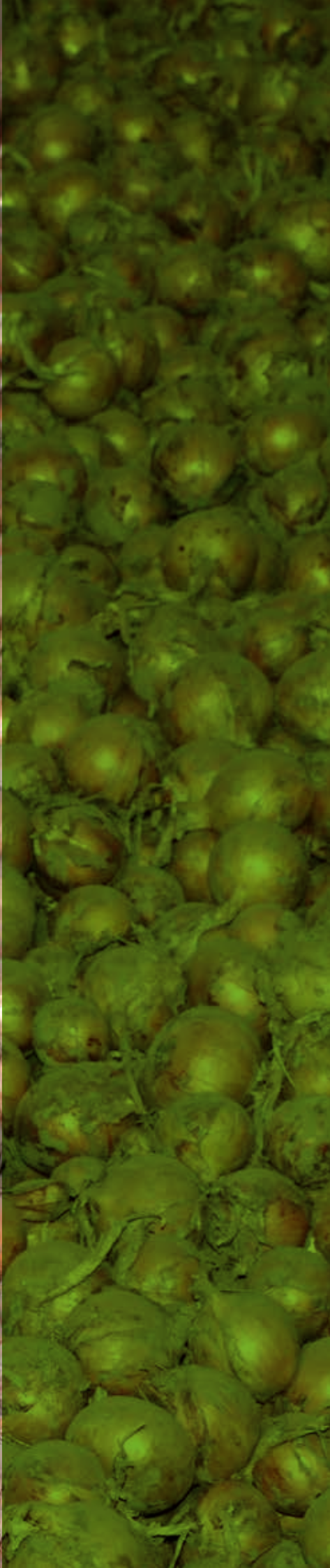
Fotografie:
Peter van der Graaf,
Canon Business & Information Services, Arnhem
Dick Brouwers Fotografie
Michel Porro

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
www.fagoed.nl

