

JAARVERSLAG 2018



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
 E.F. Coomans-Piscaer
 O. Nap
 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 4261652
 E-mail info@fagoed.nl
www.fagoed.nl

Fagoed



3	Algemene gegevens
5	Voorwoord
7	Profiel
11	Kerncijfers Fagoed Erfpacht
13	Verslag van de beheerder
22	Actueel
29	Bericht van de Raad van Toezicht
30	Jaarrekening 2018 Fagoed Erfpacht
33	Toelichting
44	Overige gegevens

INHOUD

VOORWOORD

Voor u ligt het jaarverslag 2018 van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna: Fagoed). Fagoed heeft in 2018 een direct beleggingsresultaat geboekt op het niveau van de afgelopen jaren. (Het resultaat was in 2017 incidenteel hoger in verband met een eenmalige btw-teruggave). De rentabiliteitswaarde bleef in 2018 op hetzelfde niveau. Fagoed blijft relatief minder conjunctuurgevoelig dan veel andere beleggingen in vastgoed.

De canonopbrengsten zijn in 2018 licht afgenomen doordat grond is teruggekocht; het totaal beleggingsresultaat vertoonde een stijgende lijn.

Ook in 2018 blijkt dat Fagoed relatief minder conjunctuurgevoelig is dan veel andere beleggingen in vastgoed. Dat komt enerzijds doordat de waarde van het onderliggende vastgoed – door de erfpachtconstructie – minder fluctuaties geeft en anderzijds doordat de agrarische productiekolom minder conjunctuurgevoelig is dan andere sectoren.

In het afgelopen verslagjaar is het areaal van Fagoed met tweehonderd hectare afgenomen door gebruikmaking van het terugkooprecht door de erfpachters. Verder is de vormgeving van een toekomstvisie voor Fagoed, in aansluiting op het voorgaande boekjaar, samen met de participanten vervolgd.

De droogte van 2018 heeft in de agrarische sector in sommige delen van het land, waaronder Drenthe en Zuidwest-Nederland, lagere opbrengsten teweeggebracht. Vooral in die gevallen waar beregening niet is of mocht worden uitgevoerd. In dit jaarverslag leest u daar meer over.

De grondmarkt in Nederland was in 2018 gemiddeld redelijk stabiel, met regionale fluctuaties. Onder meer door verdergaande schaalvergroting van agrarische bedrijven en stringente wet- en regelgeving blijft erfpachtfinanciering een product dat goed past in de huidige financiële bedrijfshuishoudingen.

Arnhem, 19 maart 2019

*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 terugkoopprijs per einde contract wordt bepaald door indexering van de oorspronkelijke aankoopprijs, met een maximum van de marktwaarde op het moment van terugkoop en met een minimum van de oorspronkelijke aankoopprijs. Bij een tussentijdse terugkoop na 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 uitgifteprijs wordt vermeerderd met afgiftekosten. Het commerciële, operationele en administratieve beheer van de beleggingsportefeuille wordt uitgevoerd door Bestuurskantoor Fagoed BV, waarvan de directie wordt gevoerd door ARCADIS Nederland BV. De trustzaken zijn in handen van Amsterdamsch Trustee's Kantoor BV.

Risicobeheer

Beleggen brengt altijd risico's met zich mee. Ook bij beleggingsfonds Fagoed kunnen onverwachte ontwikkelingen de geprognosticeerde rendementen positief of negatief beïnvloeden.

Participeren in Fagoed kent onder meer de volgende risico's: kredietrisico op de erfpachters, grondwaardeontwikkeling en verkoopbaarheid van landbouwgrond, relatief laag direct cashrendement c.q. fors deel van het rendement verpakt in een eindbetaling die afhangt van de inflatie en grondwaardeontwikkeling. Het kredietrisico wordt beperkt door taxatie van de grond en toetsing van ondernemingsperspectief bij de aankoop, naast een actief debiteurenbeheer. Ook wordt het risicoprofiel van de erfpachters ingeschat op het gebied van soliditeit, ondernemerschap en vakmanschap. Spreiding door het hele land en over verschillende bedrijfssectoren in de landbouw vormt een extra zekerheid. De marktrisico's worden gemitigeerd, doordat bij aanvang slechts 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 2018 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

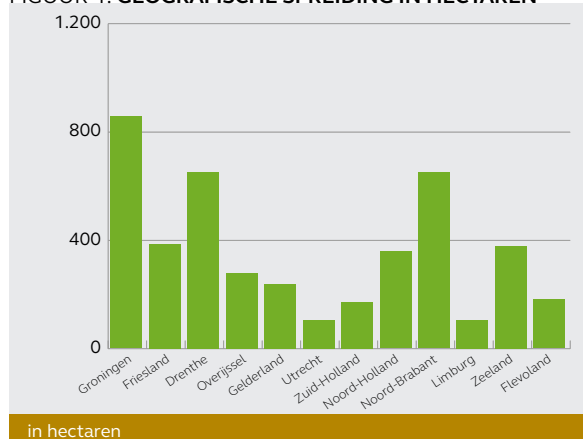
Fagoed maakt voor het inzicht in de grondmarkt gebruik van de halfjaarlijkse publicaties van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) en van Wageningen Economic Research. Daarnaast worden publicaties aangewend die zijn ontleend aan het Kadaster.

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.

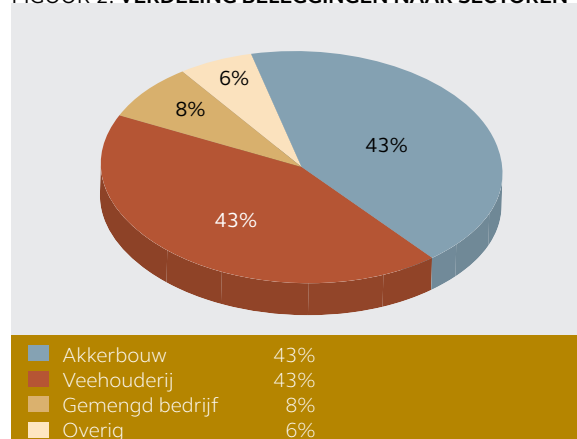
Waardevastheid

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






3.922

HET TOTALE DIRECT
BELEGGINGSRESULTAAT
BEDROEG € 3.922 MILJOEN

KERNCIJFERS FAGOED ERFPACHT

BELEGGINGSFONDS FAGOED ERFPACHT	2018	2017	2016	2015	2014
Resultaten (x € 1.000)					
Canonopbrengsten en opbrengsten objecten in volle eigendom	4.655	4.690	4.535	4.786	5.140
Direct beleggingsresultaat	3.922	4.366	3.771	4.180	4.195
Indirect beleggingsresultaat	2.138	916	2.171	2.225	5.028
Totaal beleggingsresultaat	6.060	5.282	5.942	6.405	9.223
Balans (x € 1.000)					
Belegd in landbouwgrond*	135.557	139.601	133.179	133.579	144.530
Oppervlakte landbouwgrond (in ha)	4.364	4.564	4.476	4.526	4.914
Fondsvermogen	144.695	143.005	142.438	141.473	139.972
Participaties beleggingsfonds					
Aantal uitgegeven participaties	129.742	129.742	129.742	129.742	129.742
Per participatie (in euro's)					
Direct beleggingsresultaat	30,23	33,65	29,07	32,22	32,33
Indirect beleggingsresultaat	16,48	7,06	16,73	17,15	38,75
Totaal beleggingsresultaat	46,71	40,71	45,80	49,37	71,08
In % intrinsieke waarde	4,2	3,7	4,2	4,5	6,6
Per participatie (in euro's)					
Rentabiliteitswaarde	1.225	1.226	1.224	1.232	1.233
Ontwikkeling index (2006: 100)	117,8	117,9	117,7	118,5	118,6
Uitkering	33,68	36,34	38,36	37,80	34,93
Mutatie rentabiliteitswaarde	-/- 0,57	1,49	-/- 7,67	-/- 0,62	84,47
Totaal rendement rentabiliteitswaarde	33,11	37,83	30,69	37,18	119,40
In % rentabiliteitswaarde	2,7	3,1	2,5	3,0	9,7

* landbouwgrond in volle eigendom en uitgegeven in erfpacht



144,7

HET TOTALE EIGEN VERMOGEN
BEDROEG € 144,7 MILJOEN,
EEN TOENAME VAN € 1,7 MILJOEN

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

HET JAAR 2018 IN HET KORT

Voor u ligt het jaarverslag 2018 van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna: Fagoed). Fagoed heeft het totaal beleggingsresultaat in 2018 weer zien stijgen. Door stijging van de inflatie is de ongerealiseerde herwaardering op de portefeuille toegenomen en het indirect beleggingsresultaat fors gestegen. De lasten zijn in 2018 op een gebruikelijk niveau (zoals voor 2017) uitgekomen. Door een incidentele btw-teruggaaf in 2017 was het direct beleggingsresultaat in 2017 incidenteel hoger. De rentabiliteitswaarde bleef in 2018 op hetzelfde niveau.

In vergelijking met veel andere beleggingen in vastgoed is Fagoed relatief minder conjunctuurgevoelig. Dat komt enerzijds doordat de waarde van het onderliggende vastgoed – door de erfpachtconstructie – 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 2018

In het afgelopen jaar boekte beleggingsfonds Fagoed een totaal beleggingsresultaat van € 6,1 miljoen tegen € 5,3 miljoen in 2017 (zie figuur-3). Dit betekent een financieel resultaat van 4,2 procent op de intrinsieke waarde (2017: 3,7 procent) (zie figuur 4).

Aan het eind van het verslagjaar bedroeg het totale eigen vermogen (fondsvermogen) € 144,7 miljoen, een toename van € 1,7 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze stijging is het gevolg van herwaardering van de boekwaarde.

Het direct beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 30,23, ofwel een totaal van € 3,922 miljoen. In 2017 was dit € 4,366 miljoen (€ 33,65 per participatie). De algemene kosten zijn op een gebruikelijk niveau (zoals voor 2017) uitgekomen. Met name als gevolg van een incidentele btw-terug-

gaaf in 2017 zijn de algemene kosten in 2018 0,388 miljoen hoger. Daarnaast hebben de lagere canon-opbrengsten van € 0,035 miljoen en de lagere overige opbrengsten van € 0,025 miljoen een negatief effect op het direct beleggingsresultaat.

Het indirect beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 16,48, ofwel een totaal van € 2,138 miljoen. In 2017 was dit € 0,916 miljoen (€ 7,06 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 3.924 hectare (2017: 4.158 hectare). Voor 3.848 hectare is de jaarlijkse indexering met een percentage van 1,38 (consumentenprijsindexcijfer 2017) van toepassing (2017: 0,32 procent). De resterende oppervlakte van 76 hectare betreft de driejaarlijkse indexering, waarbij voor het jaar 2018 het percentage 2,77 (2017: 2,22 procent) bedroeg over de periode 2014 tot en met 2017. Door deze indexatie stegen de canonopbrengsten licht.

De waarde van de onroerendgoedportefeuille van Fagoed nam vorig jaar af tot € 135,6 miljoen, rekening houdend met aan- en terugkopen en waardemutaties. De totale oppervlakte daalde met 200 hectare, ofwel met 4,4 procent, tot 4.364 hectare.

Het totale aantal objecten bedraagt 277, met een gemiddelde oppervlakte van 15,8 hectare en met een gemiddelde canon van € 1.061 per hectare. De beleggingsobjecten zijn verspreid over verschillende

In 2018 kocht Fagoed drie objecten voor een aankoopbedrag van € 1,749 miljoen

provincies, landbouwgebieden en grondgebonden landbouwsectoren.

De marktwaarde van deze gronden bedroeg aan het eind van het verslagjaar € 274,3 miljoen. Dit betekent dat Fagoed een buffer heeft van € 138,7 miljoen, ofwel 50,6 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 drie objecten voor een aankoopbedrag van € 1,749 miljoen, waren er veertien transacties waarbij objecten volledig werden teruggekocht en drie 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 2018 twee objecten in volle eigendom, die tijdelijk worden verpacht, in afwachting van de mogelijkheden om de grond opnieuw in erfpacht uit te geven of te verkopen.

De debiteurenstand nam in 2018 toe ten opzichte van vorig jaar (5,0 procent hoger). Het totale debiteurensaldo bedroeg ultimo 2018 € 0,712 miljoen, na aftrek van een voorziening op debiteuren wegens mogelijke oninbaarheid van € 0,006 miljoen.

De voorziening op dubieuze debiteuren is afgenomen naar € 0,006 miljoen (2017: € 0,010 miljoen).

Agrarische grondmarkt

Aangezien het Kadaster bij het ter perse gaan van dit jaarverslag nog geen jaarbericht over geheel 2018 heeft gepubliceerd, zijn de cijfers over de agrarische grondmarkt gebaseerd op de eerste drie kwartaalberichten van de Agrarische grondmarkt 2018 van

Wageningen Economic Research en het Kadaster. De gemiddelde grondprijs tot en met het derde kwartaal van 2018 is in gedaald naar 58.600 euro per hectare, zijnde 1,5% lager dan in 2017. In het derde kwartaal van 2018 is 5.200 ha landbouwgrond verhandeld, tegen 5.800 ha in hetzelfde kwartaal in 2017. Gemeten over de laatste vier kwartalen (vierde kwartaal 2017 tot en met derde kwartaal 2018) is in totaal 35.400 grond verhandeld, hetgeen een kleine 3% minder is dan in dezelfde periode een jaar eerder. De relatieve grondmobiliteit – het verhandelde areaal afgezet tegen het totale areaal landbouwgrond – over de vier laatste kwartalen komt uit op 1,95%. 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 korte beschrijving gegeven van de ontwikkeling van grondprijs en mobiliteit.

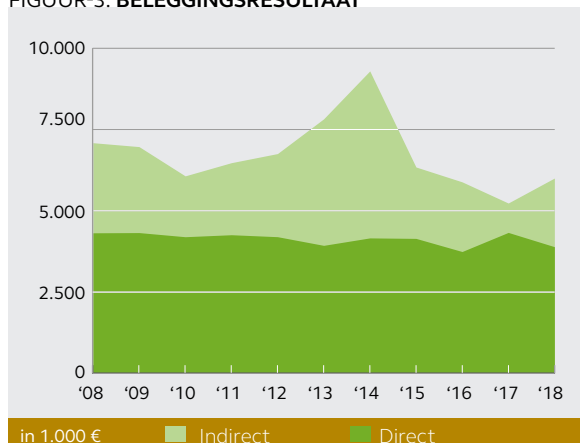
LANDSDEEL NOORD (Bouwhoek en Hogeland, Veenkoloniën en Oldambt en Noordelijk Weidegebied)

De gemiddelde agrarische grondprijs in het derde kwartaal van 2018 sterk gedaald en wel tot 48.200 euro per ha. Dat is bijna 8% lager dan de gemiddelde grondprijs over heel 2017. In de laatste vier kwartalen is in landsdeel Noord 9.000 hectare landbouwgrond verhandeld, hetgeen 6% minder is dan in dezelfde periode een jaar daarvoor. De relatieve mobiliteit over de laatste vier kwartalen bedroeg 1,6%. De relatieve mobiliteit is daarbij het percentage van de totale hoeveelheid landbouwgrond die in een jaar wordt verhandeld.

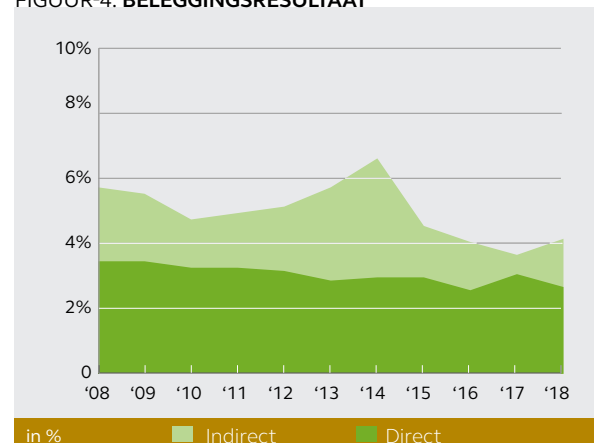
LANDSDEEL OOST (Oostelijk Veehouderijgebied, Centraal Veehouderijgebied, IJsselmeerpolders en Rivierengebied)

De gemiddelde grondprijs in het derde kwartaal met

FIGUUR-3: BELEGGINGSRESULTAAT



FIGUUR-4: BELEGGINGSRESULTAAT



5% gestegen tot 62.700 euro per ha, hetgeen 1,5% hoger is dan de gemiddelde grondprijs in 2017. In de laatste vier kwartalen is 11.000 ha grond verhandeld. In vergelijking met het jaar daarvoor is de mobiliteit met 6% toegenomen, zijnde 600 hectare. De relatieve grondmobiliteit steeg van 1,9 naar 2,0%.

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

Indien wordt gecorrigeerd voor een grote transactie grasland met een zeer lage grondprijs, komt de grondprijs in het derde kwartaal uit op 57.800 euro per ha. Deze grondprijs ligt 1,2% lager is dan de gemiddelde grondprijs over heel 2017. De grondmobiliteit is in landsdeel West licht gedaald van 5.200 ha in naar 5.100 ha in de laatste vier kwartalen. De relatieve grondmobiliteit over de laatste vier kwartalen bedroeg 2,4%.

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

De gemiddelde grondprijs in het derde kwartaal is uitgekomen op 70.500 euro per ha hetgeen 6% hoger ligt dan de gemiddelde prijs over 2017. In de laatste vier kwartalen is in landsdeel Zuid 9.700 hectare landbouwgrond verhandeld, hetgeen 8% minder is dan in dezelfde periode een jaar daarvoor. De relatieve mobiliteit over de laatste vier kwartalen bedroeg 2,1%.

Ten aanzien van de bedrijfsresultaten in 2018 wordt op basis van onderzoek van Wageningen University & Research het volgende geconcludeerd. Het jaar 2018 werd bij de melkveebedrijven gekenmerkt door een fors lager inkomen door extra aankoop van duurder ruwvoer (door de droogte) en hogere krachtvoerpreizen alsmede een lagere melkprijs. Het gemiddelde inkomen uit het bedrijf zal naar verwachting met 52% dalen tot circa 30.400 euro.

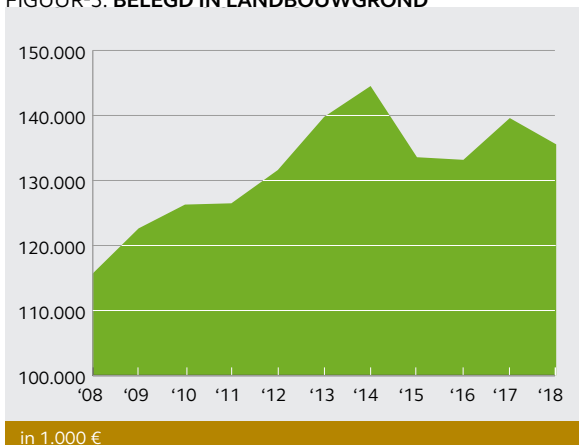
In de akkerbouw zal het gemiddelde inkomen naar verwachting zo'n 5% dalen tot 37.500 euro. Er bestaan echter grote regionale verschillen en verschillen tussen de bedrijven onderling. In het zuidwestelijk kleigebied kon er veelal niet berekend worden en zal er naar verwachting gemiddeld nauwelijks een positief inkomen worden gerealiseerd. In het noordelijk en centraal kleigebied zal het gemiddelde inkomen naar verwachting verbeteren ten opzichte van vorig jaar.

Kapitaalmarkt

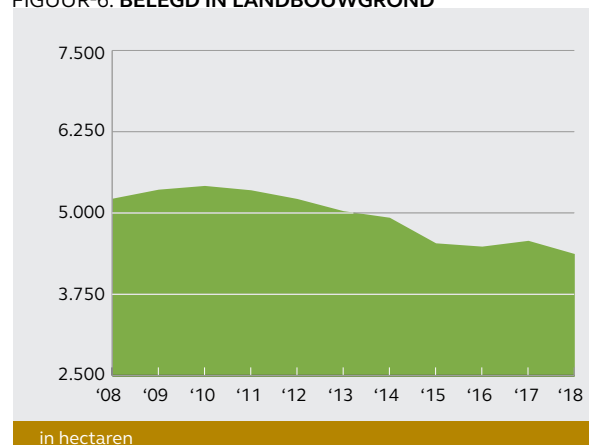
Fagoed berekent maandelijks het theoretisch canonpercentage, aan de hand van ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en overige indicatoren, zoals de inflatieverwachting en vergelijkbare beleggingen. Op basis van het theoretisch canonpercentage volgt eventueel een aanpassing van het canonpercentage voor nieuw 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 2018 niet aangepast. De gemiddelde 27-jarige euro swaprente liet een licht fluctuerend beeld zien met een piek in februari van 1,70 procent, waarna deze naar 1,46 procent daalde in december 2018. De 25-jarige hypotheekrente (o.b.v. 70% marktwaarde) liet een daling zien in de tweede helft van het jaar naar 2,58 procent, waarna deze in het vierde kwartaal steeg naar 2,69 procent ultimo 2018. Het canonpercentage in 2018 bedraagt 2,8 procent (2017: 2,8 procent). Voor contracten zonder tussentijds terugkooprecht wordt het lagere canonpercentage van 2,6 procent (2017: 2,6 procent) gehanteerd.

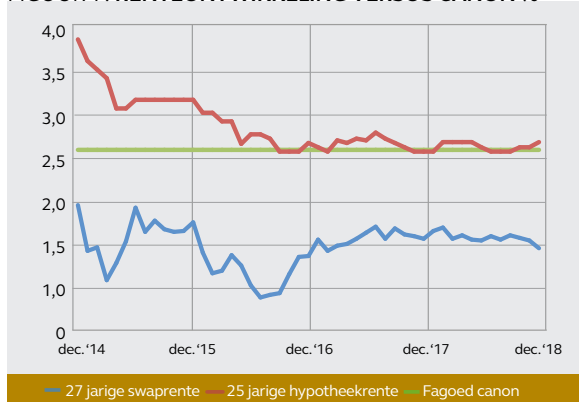
FIGUUR-5: BELEGD IN LANDBOUWGROND



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 2018 1,7 procent, terwijl die in 2017 op 1,4 procent lag. Goederen waren in 2018 gemiddeld 1,9 procent duurder en diensten waren 1,5 procent duurder. De grotere stijging van de consumentenprijzen in 2018 is vooral toe te schrijven aan de prijsontwikkeling van elektriciteit en gas. In 2018 was elektriciteit gemiddeld 15,7 procent duurder dan in 2017. In 2017 was de prijsstijging 1,1 procent. De prijs van gas steeg in 2018 met 7,5 procent, terwijl de prijsstijging in 2017 op 2,1 procent uitkwam. De prijsstijging van voeding was daarentegen in 2018 minder groot dan in 2017 en dat drukte de stijging van de consumentenprijzen in 2018.

RENTABILITEITSWAARDE VAN DE PARTICIPATIES IN 2018

Volgens de fondsvoorwaarden vindt waardering en uitgifte van participaties plaats op basis van de rentabiliteitswaarde. Daarom wordt het financieel resultaat van het Fonds sinds 2009 uitgedrukt als percentage van de rentabiliteitswaarde van de participaties, naast de intrinsieke waarde van het Fonds.

Daarmee beoogt het Fonds een betere aansluiting te vinden bij de gebruikelijke waarderingmethoden en presentatiewijzen voor dit soort beleggingen en financiële resultaten.

De waarde van de participaties in het beleggingsfonds Fagoed Erfpacht wordt bepaald door van alle contracten de netto contante waarde van gekapitaliseerde canoninkomsten tot het eerstvolgende terugkoopmoment en de contante waarde van de terugkoopsom bij het eerstvolgende terugkoopmoment bij elkaar op te tellen. Het eerste boetevrije terugkoopmoment is in de huidige opzet na 27 jaar. Langer dan 27 jaar durende contracten afgesloten vóór 2012 kenden vervolgens nog een terugkooprecht na iedere periode van zes jaar, tot aan het einde van het contract.

Sinds 2014 worden bij de berekening van de rentabiliteitswaarde gewijzigde uitgangspunten gehanteerd. Hierbij wordt het meest actuele canonpercentage als basis voor de 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 (2018: 4,3 procent gelijk aan 2017: 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 2018 aldus € 1.225,- (2017: € 1.226).

Rentabiliteitswaarde als waarderingsgrondslag

In de jaarrekening wordt als waarderingsgrondslag voor de landbouwgronden niet de rentabiliteitswaarde gehanteerd, maar de contractuele terugkoopsom of lagere marktwaarde (blz. 33 - grondslagen voor de waardering). Deze grondslag wordt gehanteerd omdat Fagoed niet vrij over de grond kan beschikken en omdat bij eventuele vervreemding de erfpachter een recht tot koop heeft. Op contractueel overeengekomen terugkoopmomenten kan de erfpachter de grond terugkopen tegen de laagste waarde: de geïndexeerde aanschafwaarde of de marktwaarde (vrij van erfpacht). Met de in het contract ingebouwde keuzemogelijkheden is rekening gehouden bij de waarderingsgrondslagen zoals opgenomen in de jaarrekening.

Indien als waarderingsgrondslag voor de landbouwgronden de rentabiliteitswaarde wordt toegepast in de jaarrekening, dan ziet de balans per 31 december 2018 en de winst- en verliesrekening 2018 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 2018 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2018	2017
ACTIVA		
Landbouwgrond in volle eigendom	1.073	1.748
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	148.753	153.885
Vorderingen	719	715
Liquide middelen	10.304	4.793
	160.849	161.141
PASSIVA		
Fondsvermogen	158.964	159.037
Langlopende schulden	37	48
Kortlopende schulden	1.848	2.056
	160.849	161.141

WINST- EN VERLIESREKENING 2018 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2018	2017
BATEN		
Canonopbrengsten en opbrengsten landbouwgrond in eigendom	4.655	4.690
Overige opbrengsten	76	101
	4.731	4.791
LASTEN		
Algemene kosten	813	425
Dotatie voorziening debiteuren	-/- 4	-
	809	425
Direct beleggingsresultaat	3.922	4.366
Indirect beleggingsresultaat	375	542
Totaal beleggingsresultaat	4.297	4.908

HET INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2018	2017
Opbrengst verkochte activa	7.938	3.835
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 5.673	-/- 2.702
Boekwinst	2.265	1.133
Verrekening onder-/overmaat	-/- 8	5
Gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 1.809	-/- 789
Transactiewinst	448	349
• Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-/- 63	52
• Nabetaaling waarde Erfpacht-recht	-	-/- 71
• Mutatie contante waarde terugkopsom	4.204	5.351
• Mutatie contante waarde canonopbrengsten	-/- 4.419	-/- 4.333
• Overige (o.a. aankopen/ verkopen)	205	-/- 806
	375	542

AANSLUITING FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE EN FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE		
	2018	2017
Fondsvermogen op basis van rentabiliteitswaarde	158.964	159.037
Herwaardering als gevolg van rentabiliteitswaarde beleggingen	-/-14.269	-/-16.032
Fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde	144.695	143.005

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 discountvoet en het inflatiepercentage.

De rentegevoeligheid wordt weergegeven door de *duration* van de portefeuille; deze bedraagt 12,2 (2017; 12,5). Een stijging van de discountvoet met één procent zal leiden tot een daling van de portefeuille met circa 12,2 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 %
Discountvoet + 0,5%	-/- 8.364	-/- 8.364	-/- 5,3%
Discountvoet - 0,5%	+ 9.144	+ 9.144	5,8%
Discountvoet + 1,0%	-/- 16.024	-/- 16.024	-/- 10,1%
Discountvoet - 1,0%	+ 19.156	+ 19.156	12,1%
Inflatie + 0,5%	+ 9.815	+ 9.815	6,2%
Inflatie - 0,5%	-/- 9.021	-/- 9.021	-/- 5,7%

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 discountvoet 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%, Discountvoet + 1,0%	+ 1.331	+ 1.331	0,8%
Inflatie - 1,0%, Discountvoet - 1,0%	-/- 1.331	-/- 1.331	-/- 0,8%

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 2018 50,6%. Omdat deze buffer niet evenredig over de portefeuille is verdeeld, maar er grote verschillen per object zijn, is onderstaande analyse gemaakt. Hier is zichtbaar wat het effect is van een algemene prijsdaling in enig jaar.

(X € 1.000)	EFFECT OP INDIRECT BELEGGINGS-RESULTAAT	EFFECT OP FONDS-VERMOGEN	IN % FONDS-VERMOGEN
Prijsdaling -/- 10%	-/- 164	-/- 164	-0,1%
Prijsdaling -/- 20%	-/- 383	-/- 383	-0,2%
Prijsdaling -/- 30%	-/- 1.316	-/- 1.316	-0,7%

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 (2018: 4,3 procent gelijk aan 2017: 4,3 procent) is gebaseerd op een canonpercentage van 2,8 procent en een risico-opslag van 1,50 procent (2017: 1,50 procent).

Vorderingen

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde, inclusief transactiekosten (indien materieel). Na eerste verwerking vindt waardering plaats tegen geamortiseerde kostprijs. Indien er geen sprake is van agio of disagio en transactiekosten, is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vorderingen, onder aftrek van voorzieningen wegens oninbaarheid. Voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de inbaarheid van de vorderingen.

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

STRATEGIE

Fagoed Erfpachtfinanciering heeft een goede, gespreide beleggingsportefeuille opgebouwd binnen de diverse agrarische sectoren en regio's in Nederland. Uitgangspunt daarbij is en blijft het behalen van een aantrekkelijk beleggingsresultaat voor participanten bij een stabiel laag risicoprofiel. Agrarisch ondernemers vinden in Fagoed een concurrerend financieringsalternatief. Fagoed is vooral vertegenwoordigd in sectoren en regio's waar goede kansen worden geboden tot schaalvergroting.

Het netwerk van Fagoed, bestaande uit agrarisch ondernemers, accountants en adviseurs, agrarisch makelaars en institutionele beleggers, is ruim opgezet, hetgeen de basis vormt voor de naamsbekendheid en het vertrouwen. In 2018 is door Fagoed gepubliceerd en is de website actueel gehouden.

De ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en de agrarische grondmarkt worden actief door Fagoed gevolgd; zij zal de kapitaalmarkt proactief blijven benaderen, zich laten zien in de agrarische sector om daar waar mogelijk kansen te benutten en haar naamsbekendheid, daar waar mogelijk, 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 bij voorkeur eerst op dakvlakken en incurante grondpercelen kunnen worden gesitueerd, zodat de gronden in agrarisch gebruik een belangrijke bijdrage aan de voedselproductie kunnen blijven leveren.

De opgebouwde buffers blijven minimaal gehandhaafd en zorgen voor een stabiele en gezonde basis voor het Fonds.

Duurzaamheid maakt als vanzelfsprekend deel uit van de biologische bedrijfsvoering. Een deel van haar portefeuille bestaat uit gecertificeerde, biologische erfpachters. Fagoed heeft de wens deze agrarische bedrijfstak verder te versterken.

RISICOBEEHEER

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 € 3,922 miljoen uit te keren aan de participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,448 miljoen. De totale uitkering bedraagt daarmee € 4,370 miljoen. Dit komt overeen met een uitkering van € 33,68 per participatie (2017: € 36,34). Eind 2018 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 € 0,119 miljoen worden onttrokken aan de herwaarderingsreserve en € 1,809 miljoen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

VOORUITZICHTEN

Over het verslagjaar zijn de resultaten van de agrarische, grondgebonden bedrijven wisselend. De

droogte heeft sporen achtergelaten in verschillende regio's en bedrijfstakken. In de zuivelsector zijn de melkprijzen in 2018 (na een verbetering in 2017) enigszins gestabiliseerd. Deze sector heeft te maken met nieuwe wetgeving (waaronder regelgeving rondom fosfaten en stikstof), waaraan inmiddels is vormgegeven. Een aantal bedrijven is nog in afwachting van gerechtelijke uitspraken op dit gebied. Inkrimping van de veestapel, afname van het aantal kleinere agrarische bedrijven en verdergaande schaalvergroting in de agrarische sector is een voortgezette tendens. Ook 2019 zal een blijvende grondmobiliteit laten zien. Agrarisch ondernemers zullen op basis van deze ontwikkelingen investeringskeuzes moeten blijven 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 (zoals infrastructuur, bouw en zonneparken) voedt de verwachting van toenemende grondbehoefte en -mutaties.

De strengere eisen die aan banken worden gesteld (Basel III) geven veel ondernemende agrariërs nog steeds beperktere mogelijkheden bij hypotheekbanken als zij grondfinanciering nodig hebben. Daardoor is erfpachtfinanciering een goed alternatief.

Nederland exporteert ongeveer 10% van haar agrarische producten (met name groente, fruit, aardappelen en vlees) naar het Verenigd Koninkrijk. De op handen zijnde Brexit kan er in bepaalde scenario's toe leiden dat er procenten minder export zal zijn. Zolang er nog geen besluitvorming heeft plaatsgevonden is nog niet met zekerheid te zeggen welke effecten een Brexit precies heeft op de Nederlandse landbouw."

De (landelijke) agrarische grondprijzen in de portefeuille zijn in 2018 gemiddeld gestabiliseerd. De opgebouwde buffers blijven minimaal gehandhaafd en zorgen voor een stabiele en gezonde basis voor het Fonds.

In de eerste maanden van 2019 hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2018 blijkt.

*Arnhem, 19 maart 2019
Bestuurskantoor Fagoed BV*



MELKPRIJZEN

IN DE ZUIVELSECTOR ZIJN DE MELKPRIJZEN
IN 2018 ENIGSZINS GESTABILISEERD





Kringlooplandbouw: van

In 2050 heeft de wereld 70 procent meer voedsel nodig dan we nu produceren. Met circulaire landbouw is dat mogelijk binnen het huidige areaal aan landbouwgrond. Bij moderne kringlooplandbouw gaan voedselzekerheid voor een groeiende wereldbevolking samengaat met duurzaamheid, biodiversiteit, een aantrekkelijk landschap en dierenwelzijn.

Wat is kringlooplandbouw nou eigenlijk precies? En wat is het níet?

“Laat ik met dat laatste beginnen,” aldus dr. Martin Scholten, algemeen directeur van de Animal Sciences Group bij Wageningen University & Research.

“Kringlooplandbouw is níet het rondzetten van stikstof, fosfaten en kalium op de vierkante meter. Dat misverstand ontstaat misschien door de mineralenboekhouding of de Kringloopwijzer, die de prestaties van jouw bedrijf in beeld brengt.

Kringloop- of circulaire landbouw is het zuinig en slim gebruiken van alle biomassa. In Nederland zijn we nogal gefixeerd op stikstof, fosfaten en kalium vanwege het mestoverschot. Dat komt omdat we heel veel biomassa hebben die we niet gebruiken en daar ook nog eens kunstmest bovenop zetten. Dan ontstaat vanzelf een mestoverschot. Heel veel biomassa die we produceren wordt niet benut, breekt af en de verliezen komen voor conto van het milieu: water of lucht. Daardoor ontstaan milieuproblemen.”

Bietenblad

“Slechts een derde deel van wat we in de landbouw aan biomassa produceren, wordt voedsel. Hetzij direct vanuit gewassen, hetzij via dieren. Een ander

derde deel gaat verloren als voedselverspilling. We worden ons er gelukkig steeds meer van bewust hoeveel voedsel we weggooien zonder dat we waarde terugwinnen door er nieuw voedsel van te maken.

Het laatste derde deel komt voort uit de landbouw zelf: de gewasresten die achterblijven op de akkers, plus de dierlijke mest. Soms worden de gewasresten ondergeploegd als groenbemester, maar vaak worden ze afgevoerd en gaan ze verloren; doodzonde. Een van mijn favoriete voorbeelden is bietenblad, dat vol zit met eiwit. Er zit meer eiwit in bietenblad dan we via Rotterdam aan eiwit importeren. En dat eiwit gaat nu grotendeels verloren.”

Precisiemeststof

“Een andere grote verliespost is, zoals gezegd, dierlijke mest. Biomassastromen zien we in de moderne landbouw als afvalstromen waar je vanaf moet. Je verdient er niks aan of je moet er zelfs voor betalen. Dat geldt eigenlijk net zo voor dierlijke mest: we plaatsen het op het land (drijfmest) of we exporteren het gedroogd naar het buitenland. Ook hier halen we lang niet de maximale waarde uit de mest: als je die bijvoorbeeld in een goede processor stopt, ontstaat er door fermenteren en

composteren een heel hoogwaardige precisiemeststof (droge korrels) die beter is dan kunstmest.

Hier ligt de opgave van de kringlooplandbouw: circulaire meststoffen, circulaire diervoeders en circulair voedsel. Deels gemaakt door het hergebruik van biomassa die je toch al hebt geproduceerd. Dan praat je in termen van kringlooplandbouw ook over het *verknopen* van die stromen: een veeboer produceert mest die naar een mestfabriek kan, die vervolgens als

dr. Martin Scholten



“Kringloop- of circulaire landbouw is het goed gebruiken van biomassa”

planet naar plate

hoogwaardige meststof door een akkerbouwer wordt gekocht. Een akkerbouwer verkoopt zijn gewasresten aan een veevoederfabriek, die er hoogwaardig diervoer van maakt.”

Grondstoffefficiëntie

“Ik pleit ervoor om niet te smal te denken, op de eigen boerderij. Ik vind het al hartstikke mooi als akkerbouwers en veehouders in een bepaald gebied dat met elkaar organiseren. Dan heb je geen

fabrieken nodig. Maar niet alle grond is geschikt voor gemengde landbouw. Soms moet je daarvoor regio's met elkaar verbinden of bedrijven die ver uit elkaar liggen. Dat kan zelfs over de grenzen heen. Durf op verschillende schalen te denken. Hoe dichterbij, hoe mooier, maar dat is helaas niet altijd efficiënt. Dan moet je het verder weg zoeken om de kringloop efficiënt te kunnen sluiten. Het uiteindelijke doel is grondstoffefficiëntie: zuiniger omgaan

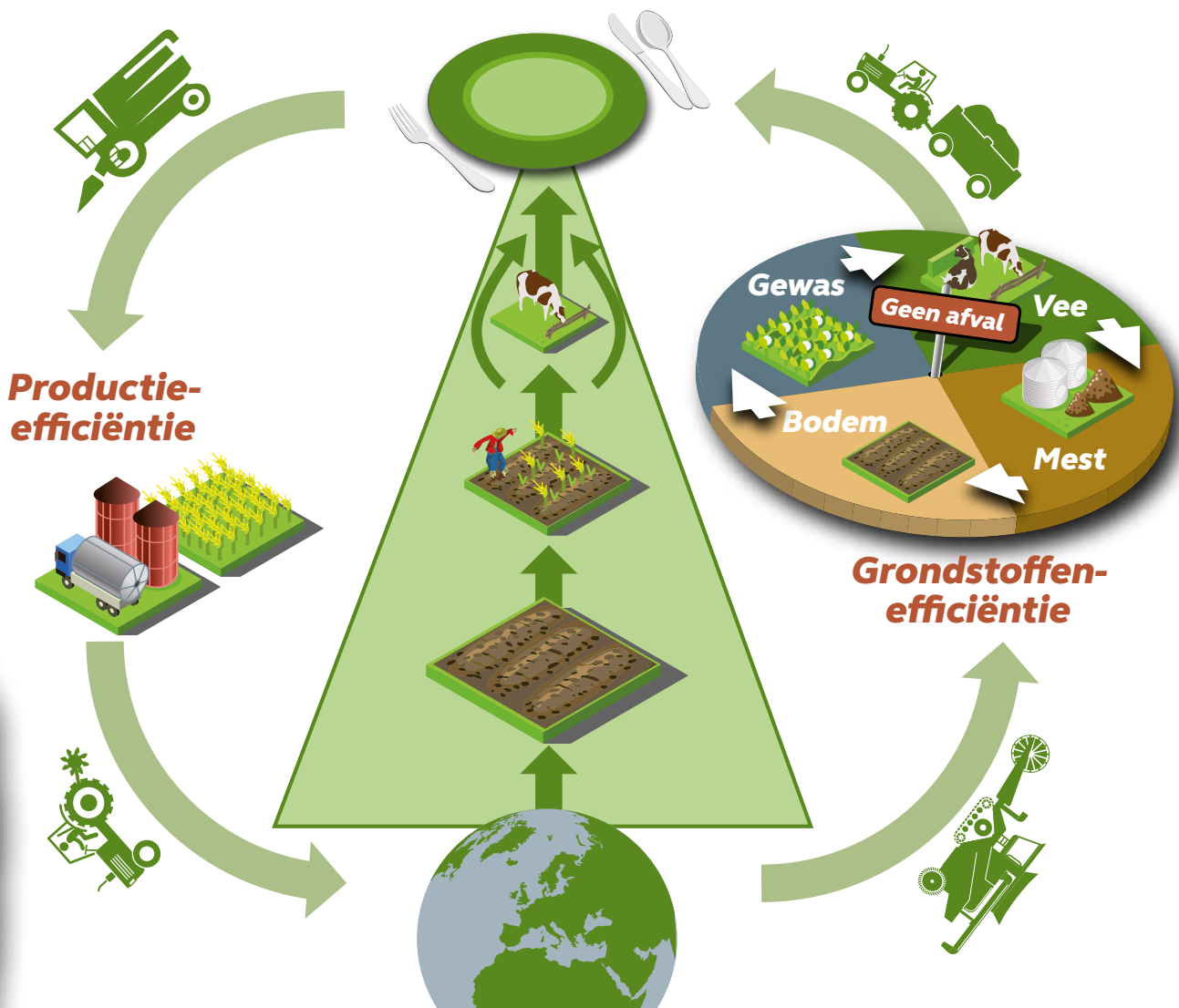
met de grondstoffen die we gebruiken als basis voor de voedselproductie in de landbouw, door niets aan biomassa uit de landbouw te verspillen.”

Milieudruk

“We zijn in Nederland wereldkampioen op het gebied van productie-efficiëntie. Dat moeten we ook vooral blijven. Heel lang was dit de beste strategie om goed en voordelig voedsel te produceren. En daar heeft onze economie goed op



Circulaire landbouw: van planet naar plate



Vervolg:

Kringlooplandbouw: van *planet* naar *plate*

kunnen draaien. Maar er wonen veel meer mensen op de wereld dan in de jaren vijftig. Voor al die voedselproductie komen we nu land en grondstoffen te kort. Met de hogere productie worden de productieverliezen steeds groter, waardoor ook de milieudruk toeneemt. Dit kan zo echt niet doorgaan. En dat hoeft ook niet, als we beseffen dat we twee derde deel van wat we zo nijver produceren gewoonweg verspillen en daarmee onze omgeving belasten.”

Natuur

“Om onze borden goed te vullen, hebben we de druk op de planeet voor lief genomen. Hoogste tijd om ook van *planet* naar *plate* te gaan denken. Daar komt grondstofefficiëntie om de hoek: kunnen wij dat wat de aarde biedt optimaal en efficiënt benutten? Daarbij moeten we ons laten inspireren door de natuur. Ons natuurlijke ecosysteem doet dat ook. Het landbouwsysteem is een biologisch systeem, net als de natuur. In de natuur gaat vrijwel niets verloren,

dus daar kunnen wij de kunst van afkijken. Hoe diverser zo'n systeem, hoe stabiel. Dat is een andere boodschap van de kringlooplandbouw: meer divers en heterogeen produceren, een grotere verscheidenheid aan producten en bijproducten. Bijvoorbeeld insecten houden op gewasresten of voedingsresten, paddenstoelen stro laten afbreken, zodat er goed diervoeder van kan worden gemaakt. Dat vergt een heel andere denkwijze, omdat we juist gewend waren aan uniforme specialisatie.

In de glastuinbouw zijn veel kringlopen al gesloten. Daar zijn we ook heel veel nieuwe gewassen gaan produceren, die gretig aftrek vinden. Ook de markt vraagt meer en meer om diversiteit: microgroenten, andere kruiden, paddenstoelen. Jonge chef-koks inspireren ons om gevarieerder te koken en te eten. Nederland heeft zo veel te bieden: een zee vol vissen, bijzondere kazen, oesterbanken vol wilde oesters, een rijkdom aan groenten. Dan hebben we

het over *low food*: streekgebonden, ambachtelijk, duurzaam. Voeg een verhaal toe aan je product: als je weet wie jouw worstje of jouw kaas heeft gemaakt, dan smaakt die ook beter.”

Eerst zien, dan geloven?

“Er is helaas nog geen wetenschappelijk bewijs om het perspectief van circulaire landbouw tot in detail te toetsen. Voorlopig vraagt dat om *good practises*. Zoals de gebiedscoöperatie Noordelijke Friese Wouden, waarin zes milieucoöperaties en agrarische verenigingen samenwerken en waarbij tachtig procent van de boeren in dat gebied is aangesloten. Aan ons als landbouwuniversiteit de taak om daar zoveel mogelijk data te verzamelen. En het onderwijs in een vroeg stadium bij deze ontwikkelingen te betrekken, zodat nieuwe ondernemers goed beslagen ten ijs komen.”

De waarde van de bodem als onderpand

Dr. Martin Scholten: “Op dit moment wordt de bodem gewaardeerd op basis van de mate van productiviteit: hoe hoger de productiewaarde, hoe hoger de grondwaarde. Hoge productie leidt tot erosie van de grond, dus de intrinsieke waarde van de grond daalt.

Bij kringlooplandbouw wordt de intrinsieke waarde van de grond juist hoger. Banken kijken voor het verstrekken van leningen nog steeds naar de boekwaarde op productiegrondslag. Er moet echter een omslag komen in het grondwaarderingmodel. Daar spreek ik graag een Rabobank of ABN AMRO op aan: de economische waarde van de grond is nu nog gekoppeld aan de productiecapaciteit van zeg maar de afgelopen tien jaar. Als we daarop traditioneel blijven produceren, dendert de toekomstige productiecapaciteit achteruit. Dat merken we nu nog niet, maar wel over vijftig jaar.

Gaan we over op circulaire landbouw, dan verbetert de grond, dus die wordt in mijn ogen ook meer waard. Het zou niet moeten gaan over de grondwaardering van vandaag of gisteren, maar over die van de toekomst. En als de basis voor grondwaardering daarop verandert, krijgt de boer een andere financiële incentive. Dan word je beloond voor grondverbetering.”



Akkerbouwer Marien Dogterom, Lelystad:

“Wij hebben geen dramaverhaal over afgelopen zomer. Integendeel”

Het is maar waar je woont en werkt. Afgelopen zomer zorgden de extreme droogte en uitzonderlijk hoge temperaturen in sommige delen van Nederland voor dramatische situaties. Gemiddeld lag het volume van de landbouwproductie 1,4 procent lager dan een jaar eerder. In de veehouderij kwam de productiewaarde ongeveer 1 procent lager uit dan in 2017.



Akkerbouwer Marien Dogterom uit Lelystad (Flevoland) kijkt juist terug op een goed jaar. Dankzij twee beregeningsinstallaties (haspels met een pomp) was hij de droogte te slim af.

“Als je niet kon beregenen, heb je een zwaar jaar gehad,” constateert Dogterom. “Wij hebben in juli en augustus nachten lang beregend. 's Nachts beregenen is het beste, dan verwaait en verdampt het water minder. Mijn zoons en ik zagen er wel een soort sport in. Maar ik snap heel goed dat

collega's in Zeeland, Brabant en Overijssel het zwaar hebben gehad. Onze kavels zijn recht en vierkant, dat maakt beregenen een stuk gemakkelijker. En er is hier in de polder voldoende water. Mijn broer heeft een bedrijf in Goeree-Overflakkee. Daar hadden veel boeren een groot gebrek aan zoet water.

En in Brabant zijn weinig sloten. Daar hebben wij allemaal geen last van. Tja, het is de natuur, hè? Het weer is nu eenmaal bepalend in onze beroepstak.”

Beloofde land

45 Jaar geleden verhuisde Marien Dogterom met zijn ouders van Zoetermeer naar

“Deze grond is mijn levensverzekering”

de polder. “Mijn vader had een akkerbouwbedrijf met varkens, spruiten en poot-aardappels. Ze moesten weg uit Zoetermeer vanwege gebiedsuitbreiding en mochten solliciteren voor een perceel in ‘het beloofde land’. Het hele gezin, inclusief vijf kinderen, verhuisde naar Lelystad. Dat was in het begin niet leuk: een nieuwe school, die grote kale vlakte hier. En voor alles moest je ver rijden, we moesten een heel nieuw sociaal leven opbouwen.



Vervolg:

“Wij hebben geen dramaverhaal over afgelopen



Maar alles went, ook wonen in Lelystad.”

Frietindustrie

De akkers liggen er leeg en kaal bij, zo midden in de winter. Maar in de schuren staan de pootaardappelen hoog opgestapeld in grote houten kratten. In 1994 nam Marien het bedrijf over van zijn vader. “Ik begon met spruiten en consumptieaardappelen. Zo’n vijftien jaar geleden was de opkomst van de frietindustrie. Daar kon ik mooi op meeliften. Later ging ik in plaats van spruiten over op wortels en uien. Sinds zes jaar zit ik in het pootgoed.

Pootaardappelen bieden een stabiele basis. Via coöperatie Agrico gaan ze de hele wereld over. Nederlandse producten zijn gewild; we zijn groot geworden door kwaliteit en ‘afpraak is afspraak’. Het blijft een sport om de beste kwaliteit te leveren. Ik houd van die uitdaging, die spanning.”

Dubbele prijs

“Vorig jaar begon de grote droogte half juni. In het begin heb ik een beetje beregend. Er kwam maar geen regen. En het gewas gaat steeds meer water vragen. Toen zijn we overdag én ’s nachts gaan sproeien. Het scheelt dat ik al

Veel geringere oogst door droogte en hoge temperaturen

De ontwikkeling van de plantaardige productie in delen van Nederland wordt sterk beïnvloed door de grootste sector, die van de planten en bloemen. De productiewaarde hiervan, goed voor bijna de helft van de productiewaarde van de totale plantaardige sector, kwam uit op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor. Lagere resultaten kwamen mede voor rekening van de snijbloemen, planten deden het juist iets beter dan vorig jaar. Voor bloembollentelers droeg niet alleen de droogte bij aan een tegenvallende oogst. Ook de koude lente en de hete zomer zorgden voor ongelukkige groeiomstandigheden.

Akkerbouwers kenden in 2018 een lagere oogst als gevolg van extreme droogte en uitzonderlijk hoge temperaturen in Nederland. Er werden minder aardappelen gerooid in vergelijking met een jaar eerder. De oogst van uien en snijmais lag ver onder het niveau van vorig jaar. Door het aanbodtekort waren de prijzen van de meeste plantaardige producten veel hoger dan een jaar eerder. In de tuinbouw leden de kasgroenten ook onder de droogte. Niet alleen de oogst, maar ook de kwaliteit van deze groenten was minder. Doordat ze extra water kregen, hadden appels en peren over het algemeen niet veel last van de droogte.

Dit jaar werd er 13 procent minder suikerbieten uit de grond gehaald dan in 2017. De lagere oogst hangt samen met de weersomstandigheden in 2018. Daarnaast was de oogst in 2017 zeer groot na de afschaffing van het suikerquotum.

(Bron: CBS en Wageningen Economic Research)



zomer. Integendeel”

een haspel met pomp had. In augustus heb ik er nog eentje bijgekocht. Dat hadden meer collega's moeten doen. Zo'n haspel had zichzelf direct terugverdiend! Normaal oogst ik hier zo'n 70 tot 80 ton uien. Afgelopen jaar was dat 60 ton. Voor pootgoed was het een gemiddeld jaar. Ook hadden we tien procent minder wortels dan normaal, maar vanwege de schaarste konden we de dubbele prijs vragen. Dus mij hoor je niet klagen.”

Bonkige klei

“Het scheelt dat we niet alle opbrengst onder contract hebben. Dat is het nadeel van een vaste prijs: bij een slecht oogstjaar verdien je aanzienlijk minder. Maar contractprijzen geven natuurlijk ook zekerheid.

Aan het weer kun je niks doen, maar wel aan de grond. Kwestie van ingrijpen op het juiste moment. Mijn opa zei het al: ‘Er zijn meer slechte

boeren dan slechte grond’. Al begrijp ik dat wij hier, met al die vruchtbare zeelei, makkelijk praten hebben. De bonkige klei in Zeeland is echt beton. Het is belangrijk dat het water weg kan bij overvloedige regenval, maar de grond niet direct droog is als het even niet regent. Een vaste laag verstoort de afwatering, maar ook de *opdrachtigheid*.”

Vliegveld

Marien Dogterom kijkt de toekomst zonnig tegemoet. Zijn twee zoons hebben allebei interesse in het bedrijf. Grote kans dat ze op termijn in de voetsporen van hun vader treden.

“We hebben plannen voor een nieuwe schuur en gaan een aardappelrooimachine aanschaffen. Ook werken we samen met een veeteler en een bollenboer. De koeienboer heeft bij ons gras staan en hij kan zijn mest bij ons kwijt. Circulaire landbouw op kleine schaal, ja. En de bollenboer is verzekerd van verse grond. Dat garandeert ons beiden een stabiel areaal. Deze grond is mijn levensverzekering. Nogal wieden dat we daar zorgvuldig mee omgaan. We hebben allemaal onze mond vol van het milieu. Stop dan eerst eens met al die vliegzeizen. Hier in Lelystad is dat een heet hangijzer, met de mogelijke uitbreiding van de luchthaven. Je kunt je voorstellen dat je daar niet om zit te springen als je hier woont.”



LTO Nederland: “Verzekeren tegen weersomstandigheden is dure kwestie”

“De gortdroge zomer heeft de veenkoloniën in Groningen en Drenthe, Oost-Nederland, met name de Achterhoek en Salland, en Zuidwest-Nederland het hardst getroffen,” aldus Jaap van Wenum, akkerbouwer in Kootwijkerbroek (Gld.) en voorzitter van de vakgroep akkerbouw van LTO Nederland. “Sinds 1976 was het niet meer zó droog in ons land. Het weer wordt extremer en dat heeft grote gevolgen voor het grondwaterniveau.

De veehouders hadden weliswaar een enorme voorraad voer, maar nóg zo'n zomer en ze komen in de problemen. Wie contractafspraken had met leveranciers, profiteerde niet of nauwelijks van de hogere prijzen op de vrije markt.”

Assurantiebelasting

“Je bedrijf verzekeren tegen weersomstandigheden is een dure kwestie; zo'n verzekering heeft bovendien een zeer hoog eigen risico. Bij LTO zijn we blij met het voornemen van staatssecretaris Menno Snel van Financiën om de assurantiebelasting voor de brede weersverzekering af te schaffen. Wel jammer dat dit pas in 2020 gaat gebeuren. Als antwoord op de klimaatveranderingen wordt kennisintensief micromanagement steeds belangrijker. Meer dan ooit komt het neer op tijdig aan de juiste knoppen draaien wat betreft waterhuishouding en gewaskeuze.”

BERICHT VAN



Prof. dr. C.P. Veerman,
voorzitter



Ir. J. Bartelds



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



Mr. R.A. van Gerrevink



DANK

DE RAAD VAN TOEZICHT BEDANKT
BEHEERDER EN MEDEWERKERS VOOR HET
BEHAALDE RESULTAAT EN VOOR DE
GETOONDE INZET EN LOYALITEIT

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 2018 tot 2022
- 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 2018 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 2018 ongewijzigd vast te stellen en de beheerder en het Trustkantoor te dechargeren voor het in het verslagjaar gevoerde beleid en de Raad van Toezicht voor het gehouden toezicht.

Wij kunnen ons tevens verenigen met het voorstel van de beheerder om het gehele directe beleggingsresultaat van € 3,922 miljoen, vermeerderd met € 0,448 miljoen van het indirecte beleggingsresultaat, te weten het transactieresultaat, uit te keren aan participanten. Dit komt overeen met een uitkering van € 33,68 per participatie. Van het restant van het indirecte beleggingsresultaat zal € 1,690 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Daarnaast wordt de gerealiseerde herwaardering van € 1,809 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, 19 maart 2019
namens de Raad van Toezicht
prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter*

JAARREKENING 2018

BALANS PER 31 DECEMBER 2018 (X € 1.000)	Toelichting*	2018	2017
Na resultaatbestemming			
ACTIVA			
Vaste activa			
Landbouwgrond in volle eigendom	1)	1.073	1.748
Financiële vaste activa			
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	2)	134.484	137.853
Vlottende activa			
Vorderingen	3)	719	715
Liquide middelen	4)	10.304	4.793
		146.580	145.109
PASSIVA			
Fondsvermogen			
Participaties	5)	88.608	88.608
Herwaarderingsreserve	6)	21.120	21.239
Herbeleggingsreserve	7)	34.967	33.158
		144.695	143.005
Langlopende schulden			
Overig	8)	37	48
Kortlopende schulden			
Slotuitkering	9)	1.127	1.472
Overig	10)	721	584
		1.848	2.056
		146.580	145.109

FAGOED ERFPACHT

WINST- EN VERLIESREKENING 2018 (X € 1.000)	Toelichting*	2018	2017
BATEN			
Canonopbrengsten	11)	4.629	4.663
Opbrengsten landbouwgrond in volle eigendom	12)	26	27
Overige opbrengsten	13)	76	101
		4.731	4.791
LASTEN			
Algemene kosten	14)	813	425
Vrijval voorziening dubieuze debiteuren		-/- 4	-
		809	425
Direct beleggingsresultaat		3.922	4.366
Indirect beleggingsresultaat	15)	2.138	916
Totaal beleggingsresultaat		6.060	5.282

* Toelichting op pagina 34 t/m 39

KASSTROOMOVERZICHT 2018 (X € 1.000)	2018	2017
Kasstroom uit operationele activiteiten		
Direct beleggingsresultaat	3.922	4.366
Mutatie vorderingen	-/- 4	59
Mutatie langlopende schulden	-/- 11	-/- 10
Mutatie overige kortlopende schulden	137	30
Nabetaling waarde Erfpachtrecht	-	-/- 71
	4.044	4.374
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		
Aankopen en investeringen onroerende zaken	-/- 1.749	-/- 9.275
Verkopen onroerende zaken	7.930	3.840
	6.181	-/- 5.435
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitkeringen	-/- 4.714	-/- 4.975
	-/- 4.714	-/- 4.975
Netto kasstroom	5.511	-/- 6.036
Mutatie liquide middelen		
Liquide middelen per 1 januari	4.793	10.829
Liquide middelen per 31 december	10.304	4.793
	5.511	-/- 6.036

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

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde, inclusief transactiekosten (indien materieel). Na eerste verwerking vindt waardering plaats tegen geamortiseerde kostprijs. Indien er geen sprake is van agio of disagio en transactiekosten, is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vorderingen, onder aftrek van voorzieningen wegens oninbaarheid. Voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de inbaarheid van de vorderingen.

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, canon-opbrengsten, 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 16,4 hectare landbouwgrond in volle eigendom, betreffende twee 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)		
	2018	2017
Stand per 1 januari	1.748	2.107
Aankopen en investeringen	-	-
	1.748	2.107
Boekwaarde verkopen	-/- 612	-/- 411
	1.136	1.696
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-/- 63	52
Verkrijging in eigendom	-	-
Stand per 31 december	1.073	1.748

2. Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Er is belegd in 4.347,6 hectare landbouwgrond, die in erfpacht is uitgegeven. In het verslagjaar is 31 hectare aangekocht en 220 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 daarvóór zijn afgesloten bestaat geen mogelijkheid voor tussentijdse terugkoop. Bij overeenkomsten langer dan 27 jaar (in geval van contractvormen van vóór 2012) bestaat na verloop van deze termijn de mogelijkheid na elke zes jaar terug te kopen. Met ingang van december 2005 bestaat de keuzemogelijkheid voor een contract mét of zonder tussentijdse terugkoop. Aan het einde van het verslagjaar zijn de objecten getaxeerd. Hiervan is dertig procent volledig getaxeerd en zeventig 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 € 274,3 miljoen. Ten opzichte van de balanswaarde voor de gehele portefeuille is sprake van een buffer van € 138,7 miljoen (50,6 procent van de marktwaarde). In 2017 bedroeg deze buffer € 138,9 miljoen (49,9 procent marktwaarde).

VORDERING UIT HOOFDE VAN ERFPACHTCONTRACTEN (x € 1.000)		
	2018	2017
Stand per 1 januari	137.853	131.072
Aankopen	1.749	9.275
Verkopen, boekwaarde	-/- 6.871	-/- 3.080
	132.731	137.267
Herwaardering door indexering	1.753	586
Stand per 31 december	134.484	137.853

SPECIFICATIE VAN DE JAARGANGEN				
AANKOOP JAAR	OPPER-VLAKTE IN HECTAREN	BOEK-WAARDE IN €	CANON IN %	CANON-BEDRAG 2018 IN (x € 1.000)
1988	39	843	3,65	31
1989	7	83	4,60	4
1990	21	296	4,72	14
1992	219	4.259	6,05	258
1993	324	5.977	5,63	337
1994	199	4.268	5,14	219
1995	136	2.254	5,40	122
1996	150	2.144	4,80	103
1997	101	2.168	4,42	96
1998	180	4.338	3,99	183
1999	54	1.803	3,74	67
2000	159	7.166	3,65	261
2001	139	4.158	3,58	149
2002	168	4.677	3,50	175
2003	116	3.419	3,46	132
2004	317	7.294	3,42	249
2005	43	1.066	3,20	34
2006	23	678	2,98	20
2007	68	1.747	3,11	54
2008	18	541	3,50	19
2009	117	4.223	3,50	148
2010	47	1.641	3,14	51
2011	147	5.367	2,96	159
2012	361	12.754	2,72	347
2013	420	17.594	2,72	478
2014	166	7.194	2,69	194
2015	46	2.129	2,70	57
2016	323	13.271	2,79	370
2017	209	9.383	2,69	253
2018	31	1.749	2,55	45
Totaal	4.348	134.484	3,44	4.629

3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen op debiteuren ad € 0,712 miljoen (2017: € 0,678 miljoen) na aftrek van voorziening voor oninbaarheid ad € 0,006 miljoen (2017: € 0,010 miljoen). Daarnaast is een overige vordering opgenomen van € 0,007 miljoen (2017: € 0,037 miljoen). Deze vorderingen hebben een kortlopend karakter.

4. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare banktegoeden.

Mutaties fondsvermogen

(x € 1.000)	2018	2017
Stand per 1 januari	143.005	142.438
Mutatie herwaarderingsreserve	-/- 119	-/- 222
Mutatie herbeleggingsreserve	1.809	789
Fondsvermogen per 31 december	144.695	143.005

5. Participaties

Participaties worden uitgegeven op basis van rentabiliteitswaarde. In het verslagjaar zijn geen participaties uitgegeven. Stand per 31 december 2018: 129.742 participaties voor een totaal gestort bedrag van € 88.608.261 (2017: 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 1990, 1992, 1993 en 1994, en in het tweede halfjaar van 1989, 1992, 1993, 1994 en 2011. In totaal had de indexering betrekking op 3.924 hectare landbouwgrond. De herwaarderingsreserve bestaat uit de bijgeboekte contractueel overeengekomen indexering van de vastgoedportefeuille over de contractueel daarvoor overeengekomen perioden, alsmede de herwaardering op de landbouwgronden in volle eigendom.

HERWAARDERINGSRESERVE (x € 1.000)	2018	2017
Stand per 1 januari	21.239	21.461
Herwaardering door indexering landbouwgronden	1.753	586
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-/- 63	52
Nabetaling waarde Erfpachtrecht	-	-/- 71
Gerealiseerde herwaardering landbouwgronden	-/- 1.809	-/- 789
Stand per 31 december	21.120	21.239



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)	2018	2017
Stand per 1 januari	33.158	32.369
Toevoeging	1.809	789
Fondsvermogen per 31 december	34.967	33.158

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 2018

Overeenkomstig deze bepalingen wordt het direct beleggingsresultaat van € 3,922 miljoen uitgekeerd aan participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,448 miljoen. In 2018 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 € 0,037 miljoen (2017: € 0,048 miljoen), met een resterende looptijd van vier jaar tegen een rentepercentage van 4,12 procent.

Kortlopende schulden

9. Slotuitkering

De slotuitkering betreft het uitkeringsvoorstel 2018 ad € 1,127 miljoen (2017: € 1,472 miljoen).

10. Overig

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden ad € 0,599 miljoen (2017: € 0,462 miljoen) en het rekening-courantsaldo van Bestuurskantoor Fagoed BV ad € 0,018 miljoen (2017: € 0,018 miljoen) en Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV ad € 0,081 miljoen (2017: € 0,081 miljoen) en Stichting Fagoed ter grootte van € 0,023 miljoen (2017: € 0,023 miljoen).



TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

(X € 1.000)	2018	2017
BATEN		
11. Canonopbrengsten		
Als canonopbrengsten worden opgenomen de over het verslagjaar aan de erfpachters in rekening gebrachte canonbedragen	4.629	4.663
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	26	27
13. Overige opbrengsten		
De overige opbrengsten bestaan grotendeels uit interest	76	101
	4.731	4.791
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 2018 vier leden van de Raad van Toezicht in functie.	60	60
• De beloning van het Trustkantoor is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	57	56
• De beloning van de beheerder is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	354	385
• Teruggaaf btw-kosten Bestuurskantoor	-	-/- 366
	354	19
<i>Aankoopkosten</i>		
In het verslagjaar zijn drie objecten aangekocht	48	114
<i>Overige kosten</i>		
Adviseurs- en taxatiekosten	232	117
Accountantskosten	30	30
Drukwerk en advertenties	12	10
Verzekeringen	7	7
Overig	13	12
	813	425

15. INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT (x € 1.000)	2018	2017
Opbrengst verkochte activa	7.938	3.835
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 5.673	-/- 2.702
Boekwinst	2.265	1.133
Verrekening onder- overmaat	-/- 8	5
Hiervan gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 1.809	-/- 789
Transactiewinst	448	349
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	1.753	586
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-/- 63	52
Nabetaling waarde Erfpachtrecht	-	-/- 71
	2.138	916

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 kostenvergoeding 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)	2018	2017
Controle	34	30
Aan controle verwante opdrachten	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-
Vrijval reservering voorgaande jaren	-/- 4	-
	30	30

RISICIBEHEER

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 erfpachtvereenkomsten.

Het Europees landbouwbeleid heeft een sterke invloed op de agrarische sector door quoterings, 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 aanhou-

dend 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 indirecte 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 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.

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.

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.

De directie

Bestuurskantoor Fagoed BV

Directie Arcadis Nederland BV

ing. F.W. Romer

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, 19 maart 2019

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 2018 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 2018 en van het resultaat over 2018, 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 2018;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2018;
- 3 het kasstroomoverzicht 2018; 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 beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het jaarverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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, 19 maart 2019
KPMG Accountants N.V.
W. Teeuwissen RA

COLOFON

Publicatie:
Fagoed, maart 2019

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
Ruud Ploeg

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

