

# 2019

## JAARVERSLAG



Fag<sub>o</sub>ed



# 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

## 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](mailto:info@fagoed.nl)  
[www.fagoed.nl](http://www.fagoed.nl)

## BEWAARDER

Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV

DIRECTIE  
Amsterdamsch Trustee's Kantoor BV  
E.F. Coomans-Piscaer  
J.A. Broekhuis

# Fagoed





# INHOUD

- 3 Algemene gegevens
- 5 Voorwoord
- 7 Profiel**
- 11 Kerncijfers Fagoed Erfpacht
- 13 Verslag van de beheerder
- 22 Actueel
- 29 Bericht van de Raad van Toezicht
- 30 Jaarrekening 2019 Fagoed Erfpacht**
- 33 Toelichting
- 44 Overige gegevens

# VOORWOORD

Voor u ligt het jaarverslag 2019 van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna: Fagoed). Fagoed heeft in 2019 wederom een direct beleggingsresultaat geboekt op het niveau van de afgelopen jaren, bij een hoger totaal beleggingsresultaat. De rentabiliteitswaarde bleef in 2019 op hetzelfde niveau.

De canonopbrengsten zijn in 2019 licht gedaald doordat grond is teruggekocht; het totaal beleggingsresultaat vertoonde een duidelijk stijgende lijn. Ook in 2019 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 433 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.

Evenals in 2018 kreeg de landbouw in 2019 te maken met een droogteperiode, die overigens wat later in het seizoen werd ingezet dan een jaar eerder. De agrarische sector werd daardoor in sommige delen van het land opnieuw geconfronteerd met de gevolgen daarvan. Naast directe opbrengstderving door droogte heeft de droogteperiode ook aanzienlijke muizenschade teweeggebracht. In dit jaarverslag leest u daar meer over.

2019 was ook het jaar waarin stikstofdepositie onderwerp van gesprek was en tot discussie en actie heeft geleid. Een ingewikkeld dossier met verbindingsvlakken tussen verkeer en de bouw- en landbouwsector. Dit dossier en haar consequenties zullen nadrukkelijk onderwerp van gesprek zijn in 2020 en de periode daarna.

De grondmarkt in Nederland was in 2019 gemiddeld redelijk stabiel, met regionale fluctuaties. Uit de (jaarlijks) uitgevoerde taxaties blijkt dat de marktwaarde van de totale portefeuille van Fagoed Erfpachtfinanciering 3,7% gestegen is ten opzichte van 2018. 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, 20 maart 2020*

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

Proffiel

# PROFFIEL

Fagoed biedt beleggers...

# 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/risicoverhouding. De agrariërs profiteren van lage jaarlijkse lasten, fiscale voordelen en het terugkooprecht. Deze vorm van financieren staat inmiddels wijd en zijd bekend als de Fagoed financiering en is afgelopen jaren succesvol gebleken bij zowel agrarische ondernemers als institutionele beleggers. Agrarische ondernemers houden een blijvende interesse voor het product. Sedert de aanvang van de crisis enkele jaren geleden is er voor de beleggers ieder jaar nog sprake van een positief rendement.

## Beleggers

De Nederlandse landbouwgrond blijkt over langere tijd waardevast en vormt zodoende een solide belegging, waarmee beleggers een reëel rendement voor de lange termijn kunnen vastleggen. De kracht van Fagoed ligt in de indexering van de ingelegde hoofdsom én de jaarlijkse canonopbrengsten. Hiermee komt Fagoed tegemoet aan de doelstellingen en verplichtingen van institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen. Daarnaast levert beleggen via Fagoed veelal een hoger direct rendement op dan een belegging via traditionele beleggingsportefeuilles in agrarische onroerende zaken, zoals pacht. Het direct beleggingsrendement wordt vooral bepaald door de hoogte van de canonopbrengsten van erfpacht. Het indirect rendement wordt bepaald door de indexering en een mogelijk incidenteel resultaat bij verkoop. Fagoed baseert de hoogte van het canonpercentage op structurele veranderingen van de reële rente op de kapitaalmarkt.

## Agrariërs

Fagoed biedt niet alleen de belegger een aantrekkelijk product, ook de erfpachter – de agrarische ondernemer – heeft voordelen die andere financieringsvormen niet kunnen bieden.

Fagoed koopt landbouwgrond aan en geeft deze in erfpacht uit aan de verkopende partij voor een periode van 27 of 40 jaar. De erfpachter verplicht zich ertoe een jaarlijkse vergoeding – de canon – te betalen. Deze canon wordt berekend als een percentage van de geïndexeerde hoofdsom. Voor de overeenkomsten die vanaf 1994 zijn afgesloten vindt jaarlijkse indexering plaats op basis van de 'consumentenprijsindex alle huishoudens'.

De canonbedragen van erfpachtovereenkomsten die vóór december 1994 zijn afgesloten worden elke drie jaar op dezelfde basis geïndexeerd. Fagoed-financiering vormt een aantrekkelijk alternatief voor eigendom, belast met een hypotheek. Allereerst door de beschikbaarheid van langlopend kapitaal die Fagoed kan bieden onder de huidige omstandigheden. De jaarlijkse netto financieringslasten van Fagoed-financiering zijn in veel situaties lager dan de financieringslasten van een hypotheek met lange looptijd, mede door de gunstige fiscale faciliteiten.

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

## Terugkooprecht

Een ander sterk punt van Fagoed-financiering is het recht van de erfpachter om op bepaalde momenten de bloot eigendom van de gronden bij hem in erfpacht terug te kopen. Feitelijk een vorm van leasing met optie tot terugkoop. Terugkoop is niet alleen mogelijk bij het einde van de overeenkomst, maar in de huidige opzet heeft de

erfpachter dit recht na respectievelijk 15 en 27 jaar (afhankelijk van het gekozen canonpercentage). Contracten afgesloten direct na de start van Fagoed kennen daarnaast nog een extra terugkooprecht en wel vanaf het 27e jaar na iedere periode van zes jaar. Deze contractvorm wordt niet meer aangeboden. De terugkoop prijs per einde contract wordt bepaald door indexering van de oorspronkelijke aankoop prijs, met een maximum van de marktwaarde op het moment van terugkoop en met een minimum van de oorspronkelijke aankoop prijs. Bij een tussentijdse terugkoop na vijftien jaar wordt een boete in rekening gebracht.

### Participaties

De Participaties waarop institutionele beleggers kunnen inschrijven worden uitgegeven door het Trustkantoor. De houder van Participaties is gerechtigd tot een gelijk en evenredig deel van de waarde van het Fondsvermogen. Toetreding geschiedt door storting in contanten. Het nemen van Participaties kan op elk gewenst moment. Vanaf 2010 vindt de uitgifte plaats tegen Rentabiliteitswaarde in het fonds Fagoed Erfpacht. De 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 beleggingsfondsen Fagoed kunnen onverwachte ontwikkelingen de geprognosticeerde rendementen positief of negatief beïnvloeden. Participeren in Fagoed kent onder meer de volgende risico's: kredietrisico op de erfpachters, grondwaardeontwikkeling en verkoopbaarheid van landbouwgrond, relatief laag direct cashrendement c.q. fors deel van het rendement verpakt in een eindbetaling die afhangt van de inflatie en grondwaardeontwikkeling. Het kredietrisico wordt beperkt door taxatie van

de grond en toetsing van ondernemingsperspectief bij de aankoop, naast een actief debiteurenbeheer. Ook wordt het risicoprofiel van de erfpachters ingeschat op het gebied van soliditeit, ondernemerschap en vakmanschap. Spreiding door het hele land en over verschillende bedrijfssectoren in de landbouw vormt een extra zekerheid. De markt risico'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 waarde vast 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.

Gangbaar is dat grond direct na het einde van een erfpachtperiode door de erfpachter wordt teruggekocht. Als een erfpachter wel wil terugkopen, maar dat niet op korte termijn kan effectueren, komt de grond eerst in volle eigendom terug bij Fagoed. In deze gevallen wordt de grond dan voor korte tijd aan de voormalige erfpachter in pacht uitgegeven totdat de financiering rond is. De grond wordt in deze gevallen meestal binnen een jaar alsnog verkocht, waardoor de volle eigendom weer afneemt.





## 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 getaxeed 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 getaxeed. 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 sinds 2016 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. Vanzelf-

sprekend worden ook de dagelijkse berichtgevingen gevolgd, onder andere van Het Financieele Dagblad.

## Waardevastheid

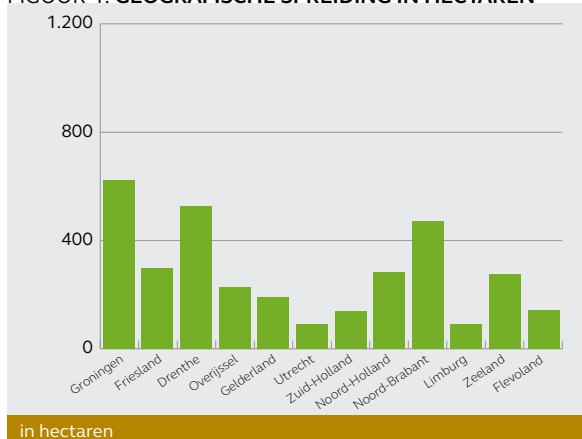
Met zijn beleggingen in Nederlandse landbouwgrond kiest Fagoed voor zekerheid en waardevastheid. Zekerheid op lange termijn, omdat sprake is van een vaste en goed voorspelbare inkomstenstroom. Dit komt doordat er geen sprake is van bruto/netto-trajecten, zoals die voorkomen bij regulier vastgoed. Bovendien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

## Debiteuren

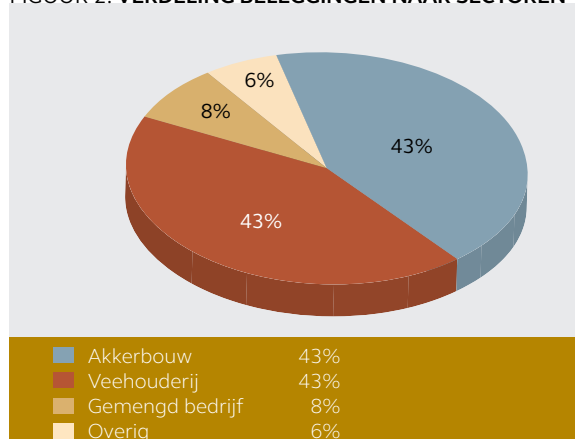
Fagoed voert een strikt debiteurenbeleid. Maandelijks worden de debiteuren gemonitord en mutaties bijgewerkt. Bij betalingsachterstand wordt, conform de contractvoorwaarden, maandelijks rente in rekening gebracht. Fagoed werkt bij achterstanden samen met de erfpachter een betalingsvoorstel uit. Ook kan bij betalingsachterstanden gebruik worden gemaakt van een deurwaarder.

Vaak zijn momenten waarop ontvangsten van melkgeld, betalingsrechten of gewasopbrengsten plaatsvinden ook de momenten waarop achterstanden kunnen worden ingehaald. Indien de achterstand meer dan twee jaar bedraagt kan de erfpachtovereenkomst worden opgezegd en komt de grond in volle eigendom van Fagoed. De erfpachter heeft dan recht op vergoeding van de waarde van het erfpachtrecht onder verrekening van de canonachterstand. In een aantal gevallen besluit de erfpachter tot beëindiging van zijn bedrijf en verkoop van het erfpachtrecht.

FIGUUR-1: GEOGRAFISCHE SPREIDING IN HECTAREN



FIGUUR-2: VERDELING BELEGGINGEN NAAR SECTOREN





# KERN- CIJFERS

Resultaten,  
waardes,  
totalen...



# KERNCIJFERS FAGOED ERFPACHT

BELEGGINGSFONDS FAGOED ERFPACHT	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Resultaten (x € 1.000)</b>					
Canonopbrengsten en opbrengsten objecten in volle eigendom	4.415	4.655	4.690	4.535	4.786
Direct beleggingsresultaat	3.854	3.922	4.366	3.771	4.180
Indirect beleggingsresultaat	3.303	2.138	916	2.171	2.225
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>7.157</b>	<b>6.060</b>	<b>5.282</b>	<b>5.942</b>	<b>6.405</b>
<b>Balans (x € 1.000)</b>					
Belegd in landbouwgrond*	128.178	135.557	139.601	133.179	133.579
Oppervlakte landbouwgrond (in ha)	3.931	4.364	4.564	4.476	4.526
Fondsvermogen	147.266	144.695	143.005	142.438	141.473
<b>Participaties beleggingsfonds</b>					
Aantal uitgegeven participaties	129.742	129.742	129.742	129.742	129.742
<b>Per participatie (in euro's)</b>					
Direct beleggingsresultaat	29,71	30,23	33,65	29,07	32,22
Indirect beleggingsresultaat	25,46	16,48	7,06	16,73	17,15
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>55,17</b>	<b>46,71</b>	<b>40,71</b>	<b>45,80</b>	<b>49,37</b>
In % intrinsieke waarde	4,9	4,2	3,7	4,2	4,5
<b>Per participatie (in euro's)</b>					
Rentabiliteitswaarde	1.228	1.225	1.226	1.224	1.232
Ontwikkeling index (2006: 100)	118,1	117,8	117,9	117,7	118,5
Uitkering	35,35	33,68	36,34	38,36	37,80
Mutatie rentabiliteitswaarde	2,78	-/- 0,57	1,49	-/- 7,67	-/- 0,62
<b>Totaal rendement rentabiliteitswaarde</b>	<b>38,13</b>	<b>33,11</b>	<b>37,83</b>	<b>30,69</b>	<b>37,18</b>
In % rentabiliteitswaarde	3,1	2,7	3,1	2,5	3,0

\* landbouwgrond in volle eigendom en uitgegeven in erfpacht

# VERSLAG VAN DE BEHEER- DER

Het jaar 2019  
in het kort...

# VERSLAG VAN DE BEHEERDER

## HET JAAR 2019 IN HET KORT

Voor u ligt het jaarverslag 2019 van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna: Fagoed). Fagoed heeft het totaal beleggingsresultaat in 2019 opnieuw zien stijgen. Door stijging van de inflatie is de ongerealiseerde herwaardering op de portefeuille toegenomen en het indirect beleggingsresultaat gestegen. De lasten zijn in 2019 met ruim tien procent gedaald. De rentabiliteitswaarde laat in 2019 een lichte stijging zien.

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 2019

In het afgelopen jaar boekte beleggingsfonds Fagoed een totaal beleggingsresultaat van € 7,2 miljoen tegen € 6,1 miljoen in 2018 (zie figuur-3). Dit betekent een financieel resultaat van 4,9 procent op de intrinsieke waarde (2018: 4,2 procent) (zie figuur 4).

Aan het eind van het verslagjaar bedroeg het totale eigen vermogen (Fondsvermogen) € 147,3 miljoen, een toename van € 2,6 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze stijging is het gevolg van herwaardering van de boekwaarde.

Het direct beleggingsresultaat per Participatie bedroeg € 29,71 ofwel een totaal van € 3,854 miljoen. In 2018 was dit € 3,922 miljoen (€ 30,23 per Participatie). De lagere canonopbrengsten van € 0,240 miljoen en de hogere overige opbrengsten van € 0,065 miljoen hebben per saldo een negatief

effect op het direct beleggingsresultaat. De kosten zijn in 2019 0,107 miljoen lager en hebben een positief effect.

Het indirect beleggingsresultaat per Participatie bedroeg € 25,46 ofwel een totaal van € 3,303 miljoen. In 2018 was dit € 2,138 miljoen (€ 16,48 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 3.881 hectare (2018: 3.924 hectare). Voor 3.691 hectare is de jaarlijkse indexering met een percentage van 1,71 (consumentenprijsindexcijfer 2018) van toepassing (2018: 1,38 procent). De resterende oppervlakte van 190 hectare betreft de driejaarlijkse indexering, waarbij voor het jaar 2019 het percentage 4,23 (2018: 2,77 procent) bedroeg over de periode 2015 tot en met 2018. Door deze indexatie stegen de canonopbrengsten licht.

De waarde van de onroerendgoedportefeuille van Fagoed nam vorig jaar af tot € 128,2 miljoen, rekening houdend met aan- en terugkopen en waarde mutaties. De totale oppervlakte daalde met 432,7 hectare, ofwel met 10,0 procent, tot 3.931 hectare.

Het totale aantal objecten bedraagt 258, met een gemiddelde oppervlakte van 15,2 hectare en met een gemiddelde canon van € 1.079 per hectare. De beleggingsobjecten zijn verspreid over verschillende provincies, landbouwgebieden en grondgebonden landbouwsectoren.

De marktwaarde van deze gronden bedroeg aan het eind van het verslagjaar € 254,6 miljoen. Dit betekent dat Fagoed een buffer heeft van € 126,4 miljoen, ofwel 49,7 procent van de marktwaarde, (2018: 50,6%) De marktwaarde van alle contracten ligt boven het niveau van de geïndexeerde hoofdsom.

In het verslagjaar waren er twintig transacties waarbij objecten volledig werden teruggekocht en twee transacties vanwege contract met deelverkoop.

Verder is er 1 bestaand object gesplitst in 2 nieuwe objecten. Het canonbedrag en de hoofdsom worden jaarlijks geïndexeerd op basis van de consumenten-prijsindex alle huishoudens. Fagoed heeft in 2019 vijf 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 netto kasstroom van het Fonds nam toe tot € 9,9 mln. (2018; € 5,3 mln.). De current ratio bedroeg 6,1 (2018: 6,0) en de solvabiliteit van het Fonds kwam uit op 97,5% (2018; 98,7%).

De debiteurenstand nam in 2019 toe ten opzichte van vorig jaar (14,0 procent hoger). Het totale debiteurensaldo bedroeg ultimo 2019 € 0,812 miljoen.

De voorziening op dubieuze debiteuren is afgenomen naar € 0,000 miljoen (2018: € 0,006 miljoen).

## MARKTONTWIKKELINGEN

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

### Agrarische grondmarkt

Op basis van gegevens van het Kadaster en Wageningen Economic Research (bron; Kwartaalbericht Agrarische grondmarkt 2019 - 4e kwartaal) is de gemiddelde agrarische grondprijs in Nederland in

het vierde kwartaal van 2019 met 4% gestegen van € 62.200 per ha in het 3e kwartaal naar € 64.700 per ha in het 4e kwartaal. Over heel 2019 is de gemiddelde grondprijs uitgekomen op € 61.900. Dit is 1,6% hoger dan in 2018 (€ 60.900 per ha).

In het 4e kwartaal van 2019 is 17% minder landbouwgrond verhandeld dan in hetzelfde kwartaal een jaar daarvoor, respectievelijk 9.500 ha en 11.400 ha. In heel 2019 is een oppervlakte van 29.400 ha grond verhandeld. Dat is veel minder dan in 2018 én 2017, toen 35.600 ha en 34.400 ha is overgedragen. De relatieve grondmobiliteit – de verhandelde oppervlakte afgezet tegen het totaal areaal landbouwgrond – is hiermee afgenomen van 2,0% in 2018 tot 1,7% in 2019. 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 gemiddelden.

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

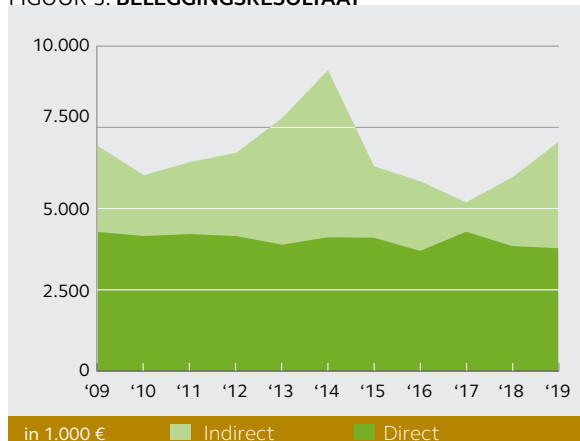
### LANDSDEEL NOORD (Bouwhoek en Hogeland, Veenkoloniën en Oldambt en Noordelijk Weidegebied)

De gemiddelde agrarische grondprijs in landsdeel Noord is in het 4e kwartaal van 2019 met 13% gestegen: van € 53.700 in het derde kwartaal van 2019 tot € 60.600 per ha. Over heel 2019 komt de gemiddelde prijs uit op € 54.600 euro per ha. Dit is bijna 2% hoger dan in 2018 (€ 53.700 euro per ha). De grondmobiliteit is in landsdeel Noord met 22% afgenomen van 9.400 ha in 2018 tot 7.300 ha in 2019. De relatieve grondmobiliteit nam hierdoor af van 1,7% naar 1,3%.

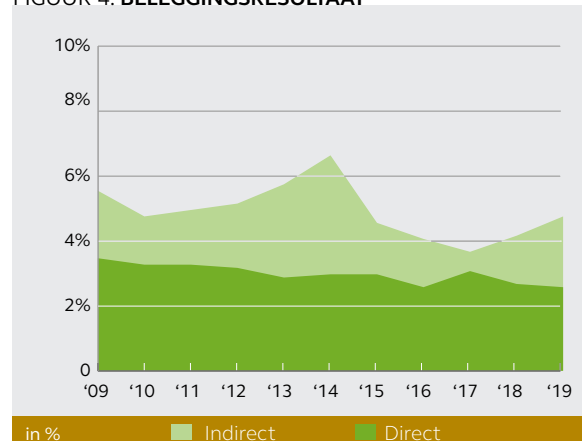
### LANDSDEEL OOST (Oostelijk Veehouderijgebied, Centraal Veehouderijgebied, IJsselmeerpolders en Rivierengebied)

In landsdeel Oost is de gemiddelde agrarische grondprijs in het 4e kwartaal van 2019 met 6%

FIGUUR-3: BELEGGINGSRESULTAAT



FIGUUR-4: BELEGGINGSRESULTAAT



afgenomen van € 67.900 in het derde kwartaal tot € 64.000 per ha. Over het gehele jaar 2019 is de gemiddelde grondprijs in Oost uitgekomen op € 63.400 per ha hetgeen bijna 3% meer is dan in 2018 (€ 61.700 per ha).

Het verhandeld areaal landbouwgrond is in landsdeel Oost gezakt van 10.300 ha in 2018 tot 9.000 ha in 2019 (-13%). De relatieve grondmobiliteit is hiermee gedaald van 1,9% naar 1,7%.

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

In landsdeel West is de gemiddelde agrarische grondprijs in het vierde kwartaal van 2019 met 6% gestegen van € 51.200 in derde kwartaal 2019 tot € 54.400 per ha. Het jaargemiddelde voor 2019 bedraagt € 57.200 per ha, hetgeen vrijwel gelijk is aan dat in 2018.

De grondmobiliteit is in landsdeel West met 27% afgenomen van 4.900 ha in 2018 tot 3.600 ha in 2019. De relatieve grondmobiliteit nam hiermee af van 2,3% naar 1,8%.

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

In landsdeel Zuid is de gemiddelde agrarische grondprijs in het vierde kwartaal van 2019 uitgekomen op € 72.000, vrijwel gelijk aan de prijs in het derde kwartaal. Over heel 2019 is de gemiddelde grondprijs € 71.100 per ha en ligt daarmee op het niveau van 2018. Het verhandeld areaal landbouwgrond is in landsdeel Zuid met 14% gedaald van 11.000 ha in 2018 tot 9.500 ha in 2019. De relatieve grondmobiliteit is hiermee gezakt van 2,3% naar 2,0%.

Ten aanzien van de bedrijfsresultaten in 2019 bestaan op basis van onderzoek van Wageningen University & Research de volgende verwachtingen: in de akkerbouw wordt in 2019 een lager inkomen geraamd dan 2018. Door een daling van de op-

brengrsten met 10% en een stijging van de kosten met 1% zal het gemiddelde inkomen in 2019 naar verwachting uitkomen op een gemiddelde van 37.000 euro (per arbeidsjaareenheid). Hiermee is het inkomen terug op het niveau van 2016 en 2017.

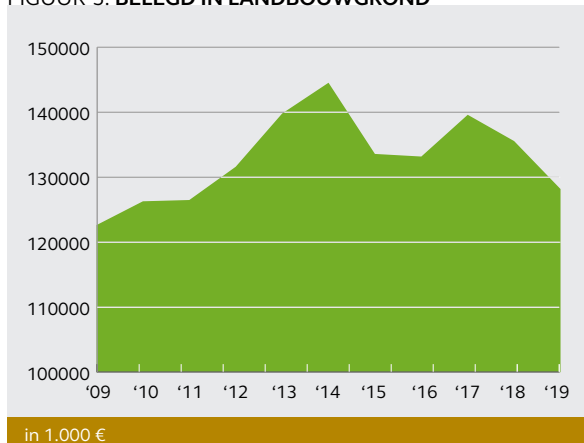
Naar verwachting zal meer dan 20% van de bedrijven een negatief inkomen realiseren in 2019. Bij de melkveebedrijven komt het gemiddelde inkomen in 2019 uit op naar schatting 31.000 euro (per arbeidsjaareenheid). Dit is 6.500 euro minder dan in 2018. De totale opbrengsten bleven nagenoeg onveranderd. De zuivelopbrengsten namen toe, maar de verkoopopbrengsten van kalveren daalden. De inkomensdaling wordt veroorzaakt door hogere kosten van voer, gebouwen en machines.

**Kapitaalmarkt**

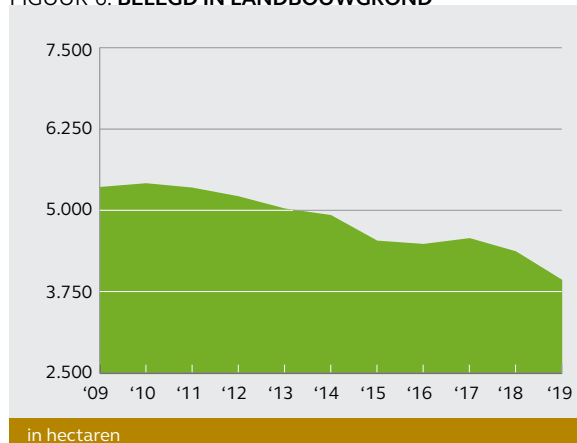
Fagoed berekent maandelijks het theoretisch canonpercentage, aan de hand van ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en overige indicatoren, zoals de inflatieverwachting en vergelijkbare beleggingen. Op basis van het theoretisch canonpercentage volgt eventueel een aanpassing van het canonpercentage voor nieuw 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 2019 niet aangepast. De gemiddelde 27-jarige euro swaprente liet een daling zien gedurende het jaar tot 0,23 procent in augustus waarna met een piek in februari van 1,70 procent, waarna deze richting jaar einde steeg naar 0,72 procent in december 2019. De 25-jarige hypotheekrente (o.b.v. 70% marktwaarde) liet een daling zien in de tweede helft van het jaar naar 2,11 procent, waarna deze in het vierde kwartaal daalde onder de

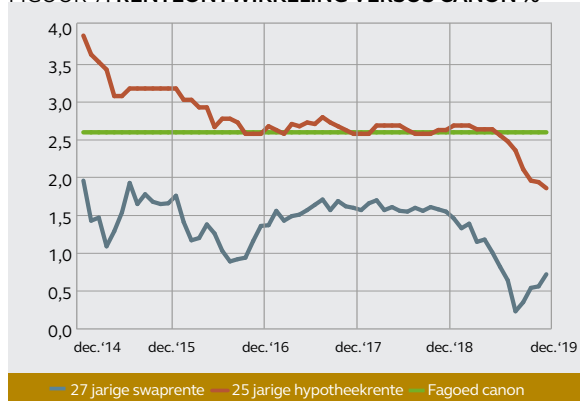
FIGUUR-5: BELEGD IN LANDBOUWGROND



FIGUUR-6: BELEGD IN LANDBOUWGROND



FIGUUR-7: RENTEONTWIKKELING VERSUS CANON %



2,0 procent en uitkwam op 1,86 procent ultimo 2019. Het canonpercentage in 2019 bedraagt 2,8 procent (2018: 2,8 procent). Voor contracten zonder tussentijds terugkooprecht wordt het lagere canonpercentage van 2,6 procent (2018: 2,6 procent) gehanteerd.

De inflatie, ook een van de indicatoren van belang voor het vaststellen van het canonpercentage, bedroeg in 2019 2,6 procent, terwijl die in 2018 op 1,7 procent lag. (bron; CBS) Dat is de grootste prijsstijging na 2002. Bovendien was de prijsstijging afgelopen jaar in Nederland één van de hoogste in de eurozone. Dit hangt samen met de verhoging van het lage btw-tarief en de energiebelasting in januari 2019. Voedingsmiddelen en alcoholvrije dranken in de supermarkt waren in 2019 gemiddeld 4 procent duurder dan een jaar eerder, de sterkste prijsstijging in ruim tien jaar tijd. De grotere prijsstijging van eten en drinken hangt samen met de verhoging van het lage btw-tarief per 1 januari 2019, van 6 naar 9 procent.

Net als in 2018 behoorde de prijsstijging van energie tot de hoogste van het jaar. Elektriciteit was in 2019 gemiddeld 15,7 procent duurder dan in 2018. De prijsstijging van gas bedroeg gemiddeld 10,6 procent. Dit is toe te schrijven aan zowel hogere leveringstarieven als heffingen op gas en elektriciteit.

## RENTABILITEITSWAARDE VAN DE PARTICIPATIES IN 2019

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 waarderingsmethoden en presentatiewijzen voor dit soort beleggingen en financiële resultaten.

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

Sinds 2014 worden bij de berekening van de rentabiliteitswaarde gewijzigde uitgangspunten gehanteerd. Hierbij wordt het meest actuele canonpercentage als basis voor de discontovoet gebruikt. Dit sluit beter aan bij de looptijd van de contracten van minimaal 27 jaar (bij eerdere aflossing is de erfpachter een vergoeding verschuldigd). Daarnaast is bepaald dat bij de berekening van de Rentabiliteitswaarde geen rekening meer wordt gehouden met de (interne) beheerkosten, hetgeen aansluit bij een gebruikelijke bepaling van een marktconforme waardering.

De jaarlijkse indexering is gebaseerd op de verwachte inflatie (conform het prijsindexcijfer voor gezinsconsumptie) en bepaald op 2,0 procent, mede op basis van de middellange tot lange termijnverwachtingen van DNB. De discontovoet (2019: 4,3 procent gelijk aan 2018: 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 2019 aldus € 1.228,- (2018: € 1.225).

## 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 waarderinggrondslagen zoals opgenomen in de jaarrekening.

Indien als waarderinggrondslag voor de landbouwgronden de Rentabiliteitswaarde wordt toegepast in

de jaarrekening, dan ziet de balans per 31 december 2019 en de winst- en verliesrekening 2019 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 2019 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2019	2018
<b>ACTIVA</b>		
Landbouwgrond in volle eigendom	5.518	1.073
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	134.718	148.753
Vorderingen	2.616	719
Liquide middelen	20.252	10.304
	<b>163.104</b>	<b>160.849</b>
<b>PASSIVA</b>		
Fondsvermogen	159.324	158.964
Langlopende schulden	26	37
Kortlopende schulden	3.754	1.848
	<b>163.104</b>	<b>160.849</b>

WINST- EN VERLIESREKENING 2019 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2019	2018
<b>BATEN</b>		
Canonopbrengsten en opbrengsten landbouwgrond in eigendom	4.415	4.655
Overige opbrengsten	141	76
	<b>4.556</b>	<b>4.731</b>
<b>LASTEN</b>		
Algemene kosten	708	813
Dotatie voorziening debiteuren	-/- 6	-/- 4
	<b>702</b>	<b>809</b>
Direct beleggingsresultaat	3.854	3.922
Indirect beleggingsresultaat	1.092	375
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>4.946</b>	<b>4.297</b>

HET INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2019	2018
Opbrengst verkochte activa	12.798	7.938
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 8.597	-/- 5.673
<b>Boekwinst</b>	<b>4.201</b>	<b>2.265</b>
Verrekening onder-/overmaat	-	-/- 8
Gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 3.469	-/- 1.809
<b>Transactiewinst</b>	<b>732</b>	<b>448</b>
• Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	247	-/- 63
• Afwaardering wegens lagere marktwaarde	-/- 14	-
• Mutatie contante waarde terugkooptom	5.116	4.204
• Mutatie contante waarde canonopbrengsten	-/- 4.158	-/- 4.419
• Overige (o.a. aankopen/ verkopen)	-/- 831	205
	<b>1.092</b>	<b>375</b>

AANSLUITING FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE EN FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE		
	2019	2018
Fondsvermogen op basis van rentabiliteitswaarde	159.324	158.964
Herwaardering als gevolg van rentabiliteitswaarde beleggingen	-/-12.058	-/-14.269
<b>Fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde</b>	<b>147.266</b>	<b>144.695</b>

### Gevoelheidsanalyse

Bij het opstellen van de balans en winst- en verliesrekening op basis van Rentabiliteitswaarde is, net als bij het opstellen van de jaarrekening, gebruik gemaakt van veronderstellingen. Dit betreft met name aannames voor de gebruikte discontovoet en het inflatiepercentage.

De rentegevoeligheid wordt weergegeven door de *duration* van de portefeuille; deze bedraagt 11,6 (2018; 12,2). Een stijging van de discontovoet met één procent zal leiden tot een daling van de portefeuille met circa 11,6 procent.

De gevoeligheid van resultaat en vermogen op basis van Rentabiliteitswaarde voor wijzigingen in aannames wordt hieronder toegelicht. Door bij de berekening van de Rentabiliteitswaarde gebruik te maken van onderstaande gewijzigde factoren, wordt het effect bepaald ten opzichte van de oorspronkelijk bepaalde Rentabiliteitswaarde. Voor elke factor zijn alle overige aannames ongewijzigd gelaten.

(X € 1.000)	EFFECT OP INDIRECT BELEGGINGS-RESULTAAT	EFFECT OP FONDS-VERMOGEN	IN %
Discontovoet + 0,5%	-/- 7.438	-/- 7.438	-/- 4,7%
Discontovoet - 0,5%	+ 8.121	+ 8.121	5,1%
Discontovoet + 1,0%	-/- 14.261	-/- 14.261	-/- 9,0%
Discontovoet - 1,0%	+ 16.999	+ 16.999	10,7%
Inflatie + 0,5%	+ 8.713	+ 8.713	5,5%
Inflatie - 0,5%	-/- 8.018	-/- 8.018	-/- 5,0%

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

(X € 1.000)	EFFECT OP INDIRECT BELEGGINGS-RESULTAAT	EFFECT OP FONDS-VERMOGEN	IN %
Inflatie + 1,0%, Discontovoet + 1,0%	+ 1.174	+ 1.174	0,7%
Inflatie - 1,0%, Discontovoet - 1,0%	-/- 1.174	-/- 1.174	-/- 0,7%

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 2019 49,7%. 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%	-/- 620	-/- 620	- 0,3%
Prijsdaling -/- 20%	-/- 1.296	-/- 1.296	- 0,6%
Prijsdaling -/- 30%	-/- 2.693	-/- 2.693	- 1,5%

### 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 (2019: 4,3 procent gelijk aan 2018: 4,3 procent) is gebaseerd op een canonpercentage van 2,8 procent en een risico-opslag van 1,50 procent (2018: 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.

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 ligt opgesloten in de eigenschappen van grond, ook bij landbouwkundig gebruik. Fagoed werkt, daar waar mogelijk, mee aan ontwikkelingen op het gebied van windenergie en maakt inmiddels deel uit van een windpark-coöperatie: windturbines voor schone energie in samenwerking met de erfpachters. Fagoed is de mening toegedaan dat zonnepanelen bij voorkeur eerst op dakvlakken en incurante grondpercelen moeten worden gesitueerd, zodat de gronden in agrarisch gebruik een belangrijke bijdrage aan de voedselproductie kunnen blijven leveren.

Bodemvruchtbaarheid is een belangrijk onderwerp waarvoor steeds meer belangstelling ontstaat. Daar waar mogelijk stimuleert Fagoed de ontwikkelingen op dit vlak.

### RISICOBEGHEER

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 € 3,854 miljoen uit te keren aan de Participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,732 miljoen. De totale uitkering bedraagt daarmee € 4,586 miljoen. Dit komt overeen met een uitkering van € 35,35 per Participatie (2018: € 33,68). Eind 2019 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 € 2,571 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve en € 3,469 miljoen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

### VOORUITZICHTEN

Over het verslagjaar zijn de resultaten van de agrarische, grondgebonden bedrijven wisselend. De droogte heeft in 2019 opnieuw haar sporen achtergelaten in verschillende regio's en bedrijfstakken. In de zuivelsector waren de melkprijzen enigszins gestabiliseerd, maar diende voer te worden aangekocht door droogtederving. Deze sector heeft te maken met wetgeving rondom fosfaten; nog steeds lopen er dossiers bij de Raad van State. Regelgeving rondom stikstof kondigt zich aan. De tendensen inkrimping van de veestapel, afname van het aantal kleinere agrarische bedrijven en verdergaande schaalvergroting in de agrarische sector zet zich voort. Grond zal ook in 2020 mobiliteit laten zien. Agrarisch ondernemers zullen op basis van te vormen regelgeving te maken krijgen met stikstofrechten, oppervlaktevergroting en de investeringen daarin.

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.

Erfpachtfianciering blijft een goed alternatief naast de bancaire hypotheek.

Nederland is een van de grootste exporteurs van agrarische producten (nummer 2 in de wereld!). De milieubelasting die daaraan wordt toegerekend werpt de maatschappelijke vraag op welke productie acceptabel wordt geacht. De positie van de Nederlandse exportpositie van met name groente, fruit, aardappelen en vlees naar het Verenigd Koninkrijk zal door de Brexit te maken krijgen met de gevolgen daarvan.

De (landelijke) agrarische grondprijzen in de portefeuille zijn in 2019 gemiddeld licht toegenomen. De opgebouwde buffers blijven minimaal gehandhaafd en zorgen voor een stabiele en gezonde basis voor het Fonds. Na 1 januari 2020 heeft het coronavirus zijn intrede ook in Nederland gedaan. Het gaat om een gebeurtenis die we nog niet eerder hebben meegemaakt, waardoor de impact hiervan onzekerheden met zich meebrengt. De agrarische beleggingen van Fagoed betreffen grond, de besmettingen hebben daar geen vat op. Een effect van het coronavirus op de waarde van de grond lijkt niet waarschijnlijk, mede omdat de vorderingen uit hoofde van erfpacht niet worden gewaardeerd op actuele waarde. Fagoed heeft geen andere illiquide beleggingen met mogelijke waarderingsvraagstukken. Voor wat betreft de directe baten (canons) geldt dat deze afhankelijk is van de opbrengsten die de erfpachters met hun agrarische bedrijven genereren. Deze zijn afhankelijk van de productenafzet aan afnemers (zuivelindustrie, vleesverwerking, zetmeelfabrieken, suikerindustrie etc). Met de huidige financiële positie kan Fagoed een eventueel risico in voldoende mate opvangen voor minimaal de komende 12 maanden. De ontwikkelingen rondom het coronavirus lijken met de huidige inzichten dan ook geen impact te hebben op de continuïteit van Fagoed. In de eerste maanden van 2020 hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2019 blijkt.

*Arnhem, 20 maart 2020  
Bestuurskantoor Fagoed BV*



# VOORUIT- ZICHTEN

Cor Pierik, CBS:

# “Herstellend vermogen

De zomer van 2018 was exceptioneel droog. Alleen in de beruchte jaren 1976 en 1904 viel er vergelijkbaar weinig regen. Dankzij de technologische vooruitgang en innovaties in de land- en tuinbouw valt langdurige droogte inmiddels veel beter te bestrijden. Toch zagen we vorig jaar grote inkomensverschillen in de agrarische sector. Het CBS doet een boekje open.

Het gemiddelde ‘inkomen uit bedrijf’ voor de land- en tuinbouwbedrijven in 2018 wordt geraamd op 42.000 euro per onbetaalde arbeidsjaareenheid. Dat is een daling van bijna 30.000 euro ten opzichte van 2017 (historisch gezien een topjaar). Het inkomen komt ook lager uit dan het meerjaarsgemiddelde (2013-2017) van 51.000 euro. De daling doet zich voor in alle bedrijfstypen, behalve de boomkwekerijsector.

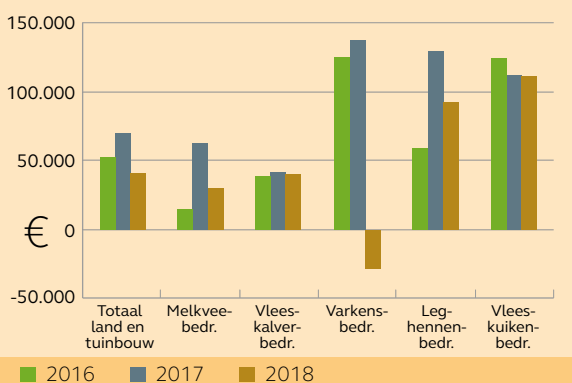
Deze kan in 2018 rekenen op een inkomensstijging, dankzij een voortgezet herstel van de vraag naar en de prijs van boomkwekerijproducten. Binnen de land- en tuinbouw zijn er ieder jaar grote inkomensverschillen, zowel tussen als binnen de verschillende bedrijfstypen. Door de droge en warme zomer van 2018 zijn de inkomensverschillen tussen individuele ondernemers groter zijn dan normaal.

(Bron: CBS)

## Bodemvruchtbaarheid

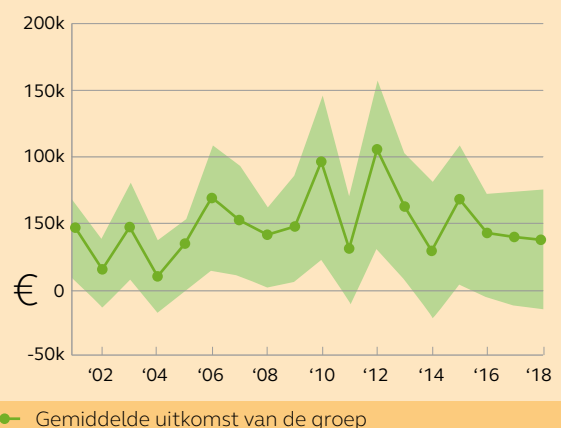
Zelf hobbyboer in de kop van Overijssel weet landbouweconoom Cor Pierik nog beter waar hij over praat als hij de cijfers van zijn werkgever CBS interpreteert: “Met name voor de boeren in Groningen, Overijssel, Gelderland en in het zuiden van het land lagen de opbrengsten van verschillende gewassen in 2018 lager dan in de jaren daarvoor. De opbrengst in zo’n droogteperiode wordt vooral beïnvloed door de bodemvrucht-

**Inkomen uit bedrijf per OAJE**  
Veehouderij



Bron: Bedrijveninformatienet.

**Ontwikkeling en spreiding van inkomen uit bedrijf per onbetaalde AJE**  
Akkerbouwbedrijven



Bron: Bedrijveninformatienet.

# van de natuur buitengewoon sterk”

baarheid én de mogelijkheden om te kunnen beregenen. Daarom zien we vrij grote regionale verschillen: waar sommige boeren moeiteloos een nieuwe trekker konden aanschaffen, belandden andere in de rode cijfers. In gebieden waar in de droge zomer van 2018 van overheidswege niet mocht worden beregend, zien we erg lage opbrengsten. Anderen hebben toen juist extra goed geboerd, mede vanwege het prijsopdrijvend effect op aardappelen en uien.”

## Wintervoorraad

En niet alleen akkerbouwers kwamen in de problemen; ook melkveehouders hadden last van de droogte in 2018, omdat er weinig gras groeide en sommige melkkoeien last kregen van de hoge temperaturen. Een deel van de melkveehouders moest hierdoor veel eerder dan normaal de wintervoorraad ruwvoer aanspreken.

Overigens was ook 2019 vrij droog en klaagden de Waterschappen toen nog steeds over lage grondwaterstanden. Toch is er afgelopen jaar wel voldoende regen gevallen. Boeren moeten het nu eenmaal hebben van water van boven.

Cor Pierik houdt in Genemuiden hobbymatig 60 schapen en 12 Lakenvelder koeien. “Ik heb me vorig jaar echt verbaasd over het extreme herstellend vermogen van de natuur. Waar het gras was verdroogd tot een grote dorre vlakke was dat binnen een paar weken weer fris en groen. Maar dan moet er wel water *zijn*: hetzij van een regeninstallatie, hetzij uit de lucht.”

## Faillissementen

Pierik verwacht niet dat de droogte direct tot faillissementen in de agrarische sector zal leiden. “Maar voor boeren zonder opvolging kan zo’n droge zomer wel de druppel zijn om te stoppen. Tegelijkertijd zou je kunnen stellen dat je als ondernemer proactief moet kunnen omgaan met veranderingen. Dat geldt voor extreem droge en ook voor uitzonderlijk natte periodes.

Dankzij innovaties in de land- en tuinbouw is beregenen tegenwoordig veel efficiënter te regelen, om extreme droogte te bestrijden. Verder is gewaskeuze essentieel. Graan heeft het vorig jaar goed gedaan, vanwege de vroege oogst. De consumentenprijzen van aardappelen gingen in 2018 aanvankelijk onderuit, maar vanaf september vorig jaar juist omhoog, tot op heden. Daar heeft de droogte naar alle waarschijnlijkheid een rol in gespeeld.”



De Bilt	Eenheid	1981/2010	1990	2000	2016	2017	2018
Dagen met neerslag met >= 1,0 mm	Dagen	131	124	158	139	138	107
Droge dagen	Dagen	122	127	91	134	113	165
Zonneschijn	Uren	1602	1622	1515	1812	1666	2045
Globale straling 1)	kJ/cm2	354	366	338	374	367	409
Neerslag	Mm	887	764	975	857	948	582
Zomerse dagen (max. temp >=25,0oC)	Dagen	26	32	22	31	23	55
Tropische dagen (max. temp >=30,0oC)	Dagen	4	3	2	5	3	9

Bron: KNMI  
CBS/mei19



## TRIENKE ELSHOF, LTO NEDERLAND:

# “Wij pleiten voor een provinciale gebiedsaanpak”

### Stikstof: hoe zat het ook alweer?

Stikstof (N) is een belangrijke voedingsstof voor planten. Maar te veel stikstof in de natuur is schadelijk voor verschillende planten en dieren. Als planten verdwijnen, kan dat ook slecht zijn voor de dieren in dat gebied. Daarnaast leidt stikstof tot verzuring van de bodem.

In de context van milieuvervuiling worden met ‘stikstof’ voornamelijk ammoniak en stikstofoxiden bedoeld.

Bij landbouw wordt stikstof uitgestoten in de vorm van ammoniak: een kleurloos gas. Dit gas komt vrij bij dierlijke mest en kunstmest.

Stikstof komt ook voor als stikstofoxide. Een stof die bijvoorbeeld auto’s, schepen en industrieën uitstoten.

Stikstof is een heet hangijzer sinds de Raad van State in mei bepaalde dat het systeem waarmee de overheid de uitstoot reguleerde in strijd is met natuurwetgeving. Sindsdien ligt de vergunningverlening voor projecten die leiden tot stikstofuitstoot vrijwel stil. Het gaat om duizenden projecten, van het uitbreiden van veehouderijen tot het verbreden van snelwegen.

(Bron: rijksoverheid.nl)

Fosfor, CO<sub>2</sub> en nu stikstof. De ‘stikstofcrisis’ treft ondernemers uit veel verschillende sectoren, maar vooral de boeren zijn weer aan de beurt. Eind vorig jaar presenteerden dertien boerenorganisaties (Landbouw Collectief) proactief hun plan van aanpak. “Want we vinden onszelf dan wel niet de oorzaak van het probleem, maar kunnen wel een oplossing bieden,” aldus Trienke Elshof, portefeuillehouder Ondernemen in een Gezonde Omgeving voor LTO Nederland.

Trienke Elshof legt uit: “Agrarisch Nederland is al sinds 1990 bezig met stikstofemissiereductie, onder andere door het afdekken van mestsilos. Tot 2017 is deze emissie met 68 procent (5,6 kiloton) gereduceerd. Volgens de PAS-systeematiek zou de emissiereductie in 2030 10 kiloton moeten bedragen. Hoe dan ook moet de druk op de natuurgebieden omlaag. Daar liggen voor de veehouderij op drie belangrijke terreinen maatregelen: bemesten, voeding en stalsystemen.”

“Het inkrimpen van de veestapel biedt geen soelaas. Zelfs al haal je de complete veestapel weg uit Nederland, dan nog blijft het stikstofgehalte rond de Natura 2000-gebieden te hoog. Vooralsnog pleiten wij ervoor om de oorspronkelijke drempelwaarde uit de PAS opnieuw in te voeren. Dan kunnen bouwers en boeren op de korte termijn in elk geval door,” aldus Trienke Elshof.

“Boeren doen er goed aan na te denken hoe ze in de toekomst hun geld willen verdienen”



“Zelfs al haal je de complete veestapel weg uit Nederland, dan nog blijft het stikstofgehalte rond de natuurgebieden te hoog”

### Gebiedsaanpak

Voor de korte termijn draagt ook het rapport ‘Uit een gecreëerde impasse’ van het Landbouw Collectief oplossingen aan. Trienke Elshof: “Minder eiwit in het voer, extra weidegang en mest aanlengen met water. Met dat plan wil het Landbouw Collectief de stikstofcrisis oplossen. Ook de stoppers- en saneringsregeling in de varkenshouderij zorgen ervoor dat er op korte termijn stikstofruimte vrijkomt. Verder moet er een fonds komen om de kosten op te vangen. In totaal is daarvoor 2,9 miljard euro voor de komende vijf jaar nodig.”

“Op de lange termijn is het cruciaal dat boeren zelf de keuzes kunnen maken die het beste bij hun bedrijfsvoering passen. Dat bereik je alleen met een provinciale gebiedsaanpak voor de boerensector en de woningbouw. Welke bedrijven moeten saneren of willen stoppen? En hoe kan de overheid bedrijven die willen doorgroeien perspectief bieden?”

### Steentje bijdragen

Elshof ziet ook mogelijkheden in de technologische ontwikkelingen: “We zijn een innovatief land, dat voor bijna alle problemen een oplossing kan bedenken. Dat zou zeker kunnen gelden voor de stikstofproblematiek. Maar dan moeten we wel allemaal ons steentje bijdragen: burgers, boeren, de bouw, de industrie, luchtvaart, scheepvaart.

Sowieso doen boeren er goed aan na te denken hoe ze in de toekomst hun geld willen verdienen. Samenwerkingen, automatisering, burger/boer-projecten, diversificatie, betere verdienmodellen. Behalve stikstof staan meer urgente items op onze agenda: biodiversiteit, klimaat, water. Dus ook als deze crisis voorbij is, houden we het druk genoeg.”

## Tijdelijk stikstofimpasse

**< 1990:** bestaand stikstof- en ammoniakbeleid

**2003:** Nederlandse overheid meldt 141 gebieden aan als speciale beschermingszone (habitatrictlijngebieden), naast de bestaande vogelrichtlijngebieden. Gecombineerd leidt dit tot 162 Natura 2000-aanmeldingen.

**2015:** Programma Aanpak Stikstof (PAS), beleidskader van de Nederlandse overheid om de Natura 2000-gebieden te beschermen. Doel: stikstofdepositie in deze natuurgebieden verminderen. Het PAS maakte het mogelijk om stikstof-uitstotende activiteiten toe te laten, vooruitlopend op de positieve effecten van PAS-maatregelen

**29 mei 2019:** Raad van State haalt een streep door het Programma Aanpak Stikstof (PAS), de wijze waarop Nederland sinds 2015 de extra stikstofuitstoot van economische activiteiten nabij natuurgebieden compenseert. 18.000 projecten worden stilgelegd: van nieuwe snelwegen tot nieuwe stallen

**juni 2019:** minister Carola Schouten van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit (LNV) stelt onder voorzitterschap van Johan Remkes een adviescollege Stikstofproblematiek in. Dit adviescollege (de ‘commissie Remkes’) moet aanbevelingen en oplossingsrichtingen zoeken voor de vergunningverlening

**september 2019:** conclusie commissie Remkes: van de bouw tot het verkeer en van veehouderijen tot de industrie: overal waar stikstofuitstoot plaatsvindt, moet de uitstoot omlaag. Wat is waar nodig om de door stikstof bedreigde natuur krachtig te beschermen en de biodiversiteit te herstellen? Koop daar boeren uit en verlaag de maximum verkeerssnelheid bij die natuurgebieden

**maart 2020:** het Landbouw Collectief spreekt opnieuw met minister-president Rutte en minister Schouten. De sector is er niet van overtuigd dat opkoop van bedrijven de situatie voor stikstof in natuurgebieden substantieel verbetert

## Intern en extern salderen

Provincies mogen een natuurvergunning verlenen op basis van intern of extern salderen, als de stikstofdepositie ter plaatse niet toeneemt.

*Intern salderen* betekent dat je op locatie maatregelen treft die uitstoot verminderen en vervolgens de rechten op dezelfde locatie gebruikt om activiteiten uit te voeren. *Extern salderen* houdt in dat je, wanneer mogelijk, elders (in de omgeving) rechten overneemt om activiteiten uit te voeren. Boeren kunnen onder strikte voorwaarden de ruimte die daardoor is vrijgekomen om stikstof

uit te stoten overnemen en gebruiken voor oprichting van een nieuw bedrijf of uitbreiding van een bestaand bedrijf.

Door de uitspraak van de Raad van State worden geen nieuwe vergunningen meer uitgegeven. Volgens Europese regels mag of moet een verleende vergunning zelfs worden ingetrokken als de door stikstof getroffen gebieden in slechte staat zijn of achteruit gaan, tenzij bedrijven komen met maatregelen om die achteruitgang te voorkomen.



# KLEURRIJKE AKKER

## Vergroenen, verduurzamen,



Een akkerrand, ingezaaid met granen, bloemen en kruiden ('vergroening') biedt beschutting en voedsel aan vogels, vlinders en insecten. Langs houtwallen, bosjes of sloten bieden ze vogels en dieren voedsel, dekking en broedgelegenheid. Akkerranden vergroten de biodiversiteit op landbouw- of natuurgrond. Denk aan biotoopverbetering voor amfibieën, insecten, vlinders, zoogdieren, vleermuizen en vogels, zoals de gele kwikstaart, Kievit, grutto, blauwe kiekendief, houtduif, torenvalk, boomkikker, kamsalamander, tureluur, hazelmuis, bunzing en steenuil.



# RANDEN

## verrijken en verfraaien...

### MVO

Akkerranden zaaien is een vorm van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). Ze zijn financieel aantrekkelijk vanwege de subsidie van rond de tweeduizend euro per hectare.

Vergroening is sinds 2014 verplicht voor boeren die volgens het huidige Gemeenschappelijk Landbouw Beleid subsidie ontvangen. Gewasdiversificatie is een verplichting als het totale areaal bouwland op een bedrijf groter is dan 10 hectare.

### Natuurbeheer en landbouw

Akkerranden laten zien dat natuurbeheer en landbouw prima samen gaan. Te denken valt aan gewassen als Japanse haver, korenbloem, boekweit, korenbloem, klaproos, papaver, wilde venkel, margriet, gele kamille, luzerne en klaver.

Bloemrijke akkerranden verbeteren het leefmilieu van (weide) vogels, vlinders, insecten en klein wild en verfraaien het landschap. Ook vormen ze een natuurlijke bestrijding tegen luizen op bietenblad.



*“Akkerranden laten zien dat natuurbeheer en landbouw prima samen gaan”*





Prof. dr. C.P. Veerman,  
voorzitter



Ir. J. Bartelds



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



Mr. R.A. van Gerrevink

# BERICHT RvT

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

# BERICHT VAN DE RAAD VAN TOEZICHT

De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van de Beheerder en op nakoming van de Voorwaarden van Beheer en Bewaring in het belang van Participanten.

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 2019 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 2019 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 € 3,854 miljoen, vermeerderd met € 0,732 miljoen van het indirecte beleggingsresultaat, te weten het transactieresultaat, uit te keren aan Participanten. Dit komt overeen met een uitkering van € 35,35 per Participatie. Van het restant van het indirecte beleggingsresultaat zal € 2,571 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Daarnaast wordt de gereali-seerde herwaardering van € 3,469 miljoen overgeboekt naar de herbeleggingsreserve.

De Raad van Toezicht vergaderde in het verslagjaar vijfmaal. Deze vergaderingen werden gehouden in aanwezigheid van de Beheerder. Tijdens deze vergaderingen is uitvoerig en veelvuldig gesproken over de koers van het Fonds en de ondernomen acties voor het aantrekken van nieuw kapitaal, teneinde het Fonds de gewenste groei te laten maken.

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

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

*Arnhem, 20 maart 2020  
namens de Raad van Toezicht  
prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter*

# JAARREKENING 2019

BALANS PER 31 DECEMBER 2019 (X € 1.000)	Toelichting*	2019	2018
Na resultaatbestemming			
<b>ACTIVA</b>			
Vaste activa			
Landbouwgrond in volle eigendom	1)	5.518	1.073
Financiële vaste activa			
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	2)	122.660	134.484
Vlottende activa			
Vorderingen	3)	2.616	719
Liquide middelen	4)	20.252	10.304
		<b>151.046</b>	<b>146.580</b>
<b>PASSIVA</b>			
Fondsvermogen			
Participaties	5)	88.608	88.608
Herwaarderingsreserve	6)	20.222	21.120
Herbeleggingsreserve	7)	38.436	34.967
		<b>147.266</b>	<b>144.695</b>
Langlopende schulden			
Overig	8)	26	37
Kortlopende schulden			
Slotuitkering	9)	1.342	1.127
Overig	10)	2.412	721
		<b>3.754</b>	<b>1.848</b>
		<b>151.046</b>	<b>146.580</b>

# FAGOED ERFPACHT

WINST- EN VERLIESREKENING 2019 (X € 1.000)	Toelichting*	2019	2018
<b>BATEN</b>			
Canonopbrengsten	11)	4.337	4.629
Opbrengsten landbouwgrond in volle eigendom	12)	78	26
Overige opbrengsten	13)	141	76
		<b>4.556</b>	<b>4.731</b>
<b>LASTEN</b>			
Algemene kosten	14)	696	813
Rente en soortgelijke kosten		12	-
Vrijval voorziening dubieuze debiteuren		-/- 6	-/- 4
		<b>702</b>	<b>809</b>
Direct beleggingsresultaat		3.854	3.922
Indirect beleggingsresultaat	15)	3.303	2.138
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>7.157</b>	<b>6.060</b>

\* Toelichting op pagina 35 t/m 39

KASSTROOMOVERZICHT 2019 (X € 1.000)	2019	2018
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		
Direct beleggingsresultaat	3.854	3.922
Mutatie vorderingen	-/- 97	-/- 4
Mutatie langlopende schulden	-/- 11	-/- 11
Mutatie overige kortlopende schulden	1.691	137
Nabetaling waarde Erfpachtrecht	-/- 2.116	-
	<b>3.321</b>	<b>4.044</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		
Aankopen en investeringen onroerende zaken	-	-/- 1.749
Verkopen onroerende zaken	10.998	7.930
	<b>10.998</b>	<b>6.181</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitkeringen	-/- 4.371	-/- 4.714
	<b>-/- 4.371</b>	<b>-/- 4.714</b>
<b>Netto kasstroom</b>	<b>9.948</b>	<b>5.511</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>		
Liquide middelen per 1 januari	10.304	4.793
Liquide middelen per 31 december	20.252	10.304
	<b>9.948</b>	<b>5.511</b>



# TOELICHTING

## GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING

### Toegepaste standaarden

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

### 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.

Activa en passiva worden tegen nominale waarde opgenomen, tenzij anders vermeld in de verdere grondslagen. Een actief wordt in de balans verwerkt wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming zullen toevloeien en het actief een kostprijs of een waarde heeft waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Activa die hier niet aan voldoen worden niet in de balans verwerkt, maar worden aangemerkt als niet in de balans opgenomen activa. Een verplichting wordt in de balans verwerkt wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen en de omvang van het bedrag waartegen de afwikkeling zal plaatsvinden op betrouwbare wijze kan worden vastgesteld. Onder verplichtingen worden mede voorzieningen begrepen. Verplichtingen die hier niet aan voldoen worden niet in de balans opgenomen, maar worden verantwoord als niet in de balans opgenomen verplichtingen.

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.

### Financiële instrumenten

Financiële instrumenten omvatten investeringen in aandelen en obligaties, handels- en overige vorderingen, geldmiddelen, leningen en overige financieringsverplichtingen, handelsschulden en overige te betalen posten. In de jaarrekening zijn de volgende categorieën financiële instrumenten opgenomen: vorderingen, liquide middelen en kortlopende schulden. Het Fonds maakt geen gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en houdt geen handelsportefeuille aan. Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde. Na de eerste opname worden financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

### 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 pachtprizen van los land niet meer wordt bijgehouden. Objecten die vanaf december 1994 zijn aangekocht, worden jaarlijks geïndexeerd op basis van uitsluitend de 'consumentenprijsindex alle huishoudens'.

### Bijzondere waardeverminderingen van vaste activa

Het Fonds beoordeelt op iedere balansdatum of er aanwijzingen zijn dat een vast actief aan een bijzondere waardevermindering onderhevig kan zijn. Indien dergelijke indicaties aanwezig zijn, wordt de realiseerbare waarde van het actief vastgesteld. Van een bijzondere waardevermindering is sprake als de boekwaarde van een actief hoger is dan de realiseerbare waarde; de realiseerbare waarde is de hoogste van de opbrengstwaarde en de bedrijfswaarde. Een bijzonder waardeverminderingverlies wordt direct als last verwerkt in de winst-en-verliesrekening, onder gelijktijdige verlaging van de boekwaarde van het betreffende actief.

### 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.

### Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien liquide middelen niet ter vrije beschikking staan, wordt hiermee rekening gehouden bij de waardering. Liquide middelen die naar verwachting langer dan 12 maanden niet ter beschikking staan van de onderneming, worden gerubriceerd als financiële vaste activa.

### Herwaarderingsreserve

Waardevermeerderingen van landbouwgronden in eigendom en vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten worden onmiddellijk in het indirect beleggingsresultaat verwerkt. Daarnaast wordt voor die activa een herwaarderingsreserve gevormd. De herwaarderingsreserve wordt gevormd per individueel actief en is niet hoger dan het verschil tussen de boekwaarde op basis van historische kostprijs en de boekwaarde op basis van marktwaarde. De herwaarderingsreserve wordt verminderd met de gerealiseerde herwaardering. Op de herwaarderingsreserve worden waardeverminderingen van het betreffende actief in mindering gebracht. Als een actief wordt vervreemd, valt een eventueel aanwezige herwaarderingsreserve met betrekking tot dat actief vrij ten gunste van de herbeleggingsreserves.

### 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.

### Canonopbrengsten

Canonopbrengsten worden lineair in de winst-en-verliesrekening opgenomen op basis van de duur van de pachtovereenkomst.

### 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.

### Rentebaten en rentelasten

Rentebaten en rentelasten en soortgelijke lasten worden tijdsevenredig verwerkt en verantwoord in de periode waarin zij behoren.

### 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. De nabetaaling waarde erfpachtrecht betreft de afrekening van de waardeontwikkeling toe te wijzen aan de erfpachter bij overname in volle eigendom door Fagoed.

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 93,9 hectare landbouwgrond in volle eigendom, betreffende vijf 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)		
	2019	2018
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>1.073</b>	<b>1.748</b>
Boekwaarde verkopen	-/- 690	-/- 612
	<b>383</b>	<b>1.136</b>
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	2.363	-/- 63
Verkrijging in eigendom	2.772	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>5.518</b>	<b>1.073</b>

### 2. Vordering uit hoofde van erfpachtcontracten

Er is belegd in 3.837,1 hectare landbouwgrond, die in erfpacht is uitgegeven. In het verslagjaar is 432,7 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 terugkoop mogelijkheid 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 negenenvijftig procent volledig getaxeerd en eenenvijftig 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 markt-

waarde van € 254,6 miljoen. Ten opzichte van de balanswaarde voor de gehele portefeuille is sprake van een buffer van € 126,4 miljoen (49,7 procent van de marktwaarde). In 2018 bedroeg deze buffer € 138,7 miljoen (50,6 procent marktwaarde).

VORDERING UIT HOOFDE VAN ERFPACHTCONTRACTEN (x € 1.000)		
	2019	2018
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>134.484</b>	<b>137.853</b>
Aankopen	-	1.749
Verkopen, boekwaarde	-/- 11.376	-/- 6.871
	<b>123.108</b>	<b>132.731</b>
Herwaardering door indexering	2.338	1.753
Afwaardering lagere marktwaarde	-/- 14	-
Verkrijging in eigendom	-/- 2.772	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>122.660</b>	<b>134.484</b>

### 3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen op debiteuren ad € 0,812 miljoen (2018: € 0,712 miljoen) na aftrek van een eventuele voorziening voor oninbaarheid. In 2019 is geen voorziening opgenomen (2018: € 0,006 miljoen). Daarnaast is een overige vordering opgenomen van € 1,804 miljoen (2018: € 0,007 miljoen). Deze vorderingen hebben een kortlopend karakter.

### 4. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare banktegoeden.

### Mutaties fondsvermogen

(x € 1.000)	2019	2018
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>144.695</b>	<b>143.005</b>
Mutatie herwaarderingsreserve	-/- 898	-/- 119
Mutatie herbeleggingsreserve	3.469	1.809
<b>Fondsvermogen per 31 december</b>	<b>147.266</b>	<b>144.695</b>

### 5. Participaties

Participaties worden uitgegeven op basis van Rentabiliteitswaarde. In het verslagjaar zijn geen Participaties uitgegeven. Stand per 31 december 2019: 129.742 Participaties voor een totaal gestort bedrag van € 88.608.261 (2018: 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, 1990, 1992 en 1994. In totaal had de indexering betrekking op 3.881 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)	2019	2018
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>21.120</b>	<b>21.239</b>
Herwaardering door indexering landbouwgronden	2.338	1.753
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	247	-/- 63
Afwaardering wegens lagere marktwaarde	-/- 14	-
Gerealiseerde herwaardering landbouwgronden	-/- 3.469	-/- 1.809
<b>Stand per 31 december</b>	<b>20.222</b>	<b>21.120</b>

SPECIFICATIE VAN DE JAARGANGEN				
AANKOOP JAAR	OPPER-VLAKTE IN HECTAREN	BOEK-WAARDE IN €	CANON IN %	CANON-BEDRAG 2019 IN (x € 1.000)
1988	39	858	3,65	31
1989	7	83	4,60	4
1990	21	296	4,72	14
1992	70	1.164	5,67	162
1993	314	5.846	5,31	310
1994	180	3.818	5,69	217
1995	135	2.288	5,33	122
1996	150	2.181	4,80	105
1997	101	2.204	4,42	97
1998	180	4.401	4,01	177
1999	54	1.834	3,74	69
2000	145	6.617	3,96	262
2001	127	3.870	3,69	143
2002	168	4.757	3,50	166
2003	116	3.477	3,44	120
2004	172	3.447	3,85	133
2005	43	1.084	3,20	35
2006	23	689	2,98	21
2007	68	1.777	3,11	55
2008	18	550	3,50	19
2009	65	2.499	2,52	108
2010	47	1.669	3,14	52
2011	141	5.344	2,91	156
2012	328	12.103	2,63	341
2013	350	15.505	3,08	482
2014	166	7.317	2,69	197
2015	46	2.165	2,70	58
2016	323	13.496	2,79	376
2017	209	9.542	2,69	257
2018	31	1.779	2,70	48
<b>Totaal</b>	<b>3.837</b>	<b>122.660</b>	<b>3,49</b>	<b>4.337</b>

## 7. Herbeleggingsreserve

De bij verkoop gerealiseerde indexering op verkochte landbouwgronden en de vergoedingen voor het vestigen van zakelijke rechten zijn, voor zover niet aan Participanten uitgekeerd, toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

HERBELEGGINGSRESERVE (x € 1.000)	2019	2018
Stand per 1 januari	34.967	33.158
Toevoeging	3.469	1.809
Fondsvermogen per 31 december	38.436	34.967

## 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 2019

Overeenkomstig deze bepalingen wordt het direct beleggingsresultaat van € 3,854 miljoen uitgekeerd aan Participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,732 miljoen. In 2019 heeft een interim-uitkering plaatsgevonden van € 3,244 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 € 0,026 miljoen (2018: € 0,037 miljoen), met een resterende looptijd van vier jaar tegen een rentepercentage van 4,12 procent.

### Kortlopende schulden

#### 9. Slotuitkering

De slotuitkering betreft het uitkeringsvoorstel 2019 ad € 1,342 miljoen (2018: € 1,127 miljoen).

#### 10. Overig

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden ad € 2,276 miljoen (2018: € 0,599 miljoen) en het rekeningcourantsaldo van Bestuurskantoor Fagoed BV ad € 0,018 miljoen (2018: € 0,018 miljoen) en Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV ad € 0,094 miljoen (2018: € 0,081 miljoen) en Stichting Fagoed ter grootte van € 0,024 miljoen (2018: € 0,023 miljoen).



## TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

(X € 1.000)	2019	2018
<b>BATEN</b>		
<b>11. Canonopbrengsten</b>		
Als canonopbrengsten worden opgenomen de over het verslagjaar aan de erfpachters in rekening gebrachte canonbedragen	4.337	4.629
Voor een specificatie wordt verwezen naar de toelichting op de balans (zie onder 'vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten')		
<b>12. Opbrengsten objecten in volle eigendom</b>		
Pachtopbrengsten	78	26
<b>13. Overige opbrengsten</b>		
De overige opbrengsten bestaan grotendeels uit interest	141	76
	<b>4.556</b>	<b>4.731</b>
<b>LASTEN</b>		
<b>14. Algemene kosten</b>		
<i>Beheerskosten</i>		
Dit betreft de kosten van beheer en bewaring die betrekking hebben op operationele activiteiten en vergoedingen Raad van Toezicht		
• Bij het Fonds waren in 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	59	57
• De beloning van de beheerder is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	363	354
<i>Aan- en terugkoopkosten</i>		
In het verslagjaar zijn geen objecten aangekocht	44	48
<i>Overige kosten</i>		
Adviseurs- en taxatiekosten	96	232
Accountantskosten	25	30
Drukwerk en advertenties	13	12
Verzekeringen	8	7
Overig	28	13
	<b>696</b>	<b>813</b>

15. INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT (x € 1.000)	2019	2018
Opbrengst verkochte activa	12.798	7.938
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 8.597	-/- 5.673
<b>Boekwinst</b>	<b>4.201</b>	<b>2.265</b>
Verrekening onder- overmaat	-	-/- 8
Hiervan gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 3.469	-/- 1.809
<b>Transactiewinst</b>	<b>732</b>	<b>448</b>
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	2.338	1.753
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	247	-/- 63
Afwaardering wegens lagere marktwaarde	-/- 14-	-
	<b>3.303</b>	<b>2.138</b>

### Personeel

Gedurende het verslagjaar was er geen personeel in dienst.

### Vergoeding Raad van Toezicht

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

### Accountantskosten

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

ACCOUNTANTSKOSTEN (x € 1.000)	2019	2018
Controle	35	34
Aan controle verwante opdrachten	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-
Vrijval reservering voorgaande jaren	-/- 10	-/- 4
	<b>25</b>	<b>30</b>

## GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Na 1 januari 2020 heeft het coronavirus zijn intrede ook in Nederland gedaan. Het gaat om een gebeurtenis die we nog niet eerder hebben meegemaakt, waardoor de impact hiervan onzekerheden met zich meebrengt. De agrarische beleggingen van Fagoed betreffen grond, de besmettingen hebben daar geen vat op. Een effect van het coronavirus op de waarde

van de grond lijkt niet waarschijnlijk, mede omdat de vorderingen uit hoofde van erfpacht niet worden gewaardeerd op actuele waarde. Fagoed heeft geen andere illiquide beleggingen met mogelijke waarde-ringsvraagstukken. Voor wat betreft de directe baten (canons) geldt dat deze afhankelijk is van de opbrengsten die de erfpachters met hun agrarische bedrijven genereren. Deze zijn afhankelijk van de productenafzet aan afnemers (zuivelindustrie, vleesverwerking, zetmeelfabrieken, suikerindustrie, etc). Met de huidige financiële positie kan Fagoed een eventueel risico in voldoende mate opvangen voor minimaal de komende 12 maanden. De ontwikkelingen rondom het coronavirus lijken met de huidige inzichten dan ook geen impact te hebben op de continuïteit van Fagoed.

## RISICOBEBEER

Beleggingen in het Fonds brengen risico's met zich mee. Het Fonds belegt in de bloot eigendom van landbouwgrond in Nederland, waarbij het gebruiksrecht volledig bij de erfpachter ligt, inclusief een terugkooprecht tegen voorwaarden die bij de uitgifte in erfpacht zijn vastgelegd. Hoewel daarmee het risicoprofiel relatief laag is, kan geen zekerheid worden gegeven ten aanzien van de performance van het Fonds, noch ten aanzien van de uitkering, het Fondsvermogen als van de waarde van de Participaties.

Bij het participeren in het Fonds dient rekening te worden gehouden met het feit dat het beleggingsbeleid van het Fonds is gericht op de middellange en lange termijn. De verwachte schaarste aan landbouwgrond en de inflatoire prijsontwikkeling van landbouwgrond maken dat een belegging in landbouwgrond als relatief stabiel en zonder grote risico's kan worden gekenschetst. Fluctuaties op de korte termijn hebben relatief weinig invloed op de ontwikkeling van het Fonds op de middellange en lange termijn.

Bij een belegging in het Fonds moet alle informatie uit het Informatie Memorandum zorgvuldig worden overwogen. Dat laat onverlet dat de consequenties van de risicofactoren voor de eigen situatie zelf moeten worden beoordeeld. Hieronder volgt een niet-limitatieve opsomming van risicofactoren. Deze zijn onderverdeeld in:

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

## Marktrisico's

### Marktpositie

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

### Waardeschommelingen

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

### Inflatie

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

### Wetgeving

Het erfpachtrecht is vastgelegd in het Burgerlijk Wetboek. Wijzigingen met betrekking tot het erfpachtrecht kunnen van invloed zijn op de onderliggende erfpachtovereenkomsten.

Het Europees landbouwbeleid heeft een sterke invloed op de agrarische sector door quotering, producten inkomensondersteuning en toeslagrechten. Algemene tendens is om de Europese landbouwsubsidies verder af te bouwen. Dit kan indirect van invloed zijn op de grondprijzen, wanneer de agrarische sector financieel onder druk komt te staan.

Aangekochte objecten hebben in beginsel een agrarische bestemming. De waarde is onder andere afgestemd op de publieksrechtelijke beperkingen op het object. Indien zich planologische of milieu-kundige ontwikkelingen voordoen in beleid, wet- of regelgeving, zou dat kunnen leiden tot een lagere waarde van de grond. In dergelijke gevallen dient de overheid de grondprijzdaling als gevolg van die ontwikkelingen te vergoeden conform algemene wetgeving (o.a. Wet Ruimtelijke Ordening) en jurisprudentie. Ook is het mogelijk dat een speciale schadevergoedingsregeling van toepassing is, zoals in het geval van een tracébesluit voor de aanleg van een rijksweg of spoorweg. Hierbij dient te worden opgemerkt dat op grond van de standaardbepaling uit de Wet Ruimtelijke Ordening een waardedaling van onroerende zaken van twee procent in beginsel niet voor vergoeding in aanmerking komt, omdat dit volgens de wetgever valt onder het 'normaal maatschappelijk risico'. Afhankelijk van de vraag of het generiek of lokaal beleid betreft, kan sprake zijn van waardedaling.

### Fiscaliteiten

De erfpachtconstructie met terugkooprecht is ten aanzien van de inkomstenbelasting – dan wel de vennootschapsbelastingpositie van de agrariër – gekwalificeerd als een geïndexeerde geldlening. Daarmee geniet de erfpachter een dubbel fiscaal voordeel, doordat niet alleen de canon, maar ook de jaarlijkse aangroei van de hoofdsom (als gevolg van de indexering van de canon) fiscaal aftrekbaar is. Indien dit voordeel door verandering in de fiscale wet- en regelgeving komt te vervallen, zal de erfpachtconstructie minder interessant zijn ten opzichte van andere financieringsvormen.





## Beleggingsrisico's

### Marktpositie

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

### Kapitaalmarkt

De waarde van de Participaties is, naast de waarde van het Fondsvermogen, afhankelijk van een aantal parameters, waaronder de actuele rente en de credit spread, zoals die op de kapitaalmarkt tot stand komt. Wijzigingen in de kapitaalmarkt hebben consequenties voor de hoogte van de waarde van de Participaties.

### Waardeschommelingen

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

### Inflatie

De waarde van de Participaties is, naast de waarde van het Fondsvermogen, afhankelijk van een aantal parameters, waaronder de inflatieveronderstelling voor de resterende looptijd van het erfpachtcontract. Wijzigingen in de inflatieverwachting hebben consequenties voor de hoogte van de waarde van de Participaties. Indien de inflatie in de toekomst lager uitpakt dan de inflatieverwachting, leidt dat tot een lager Fondsvermogen en lagere canoninkomsten. Hierdoor zal de stijging van de canoninkomsten bij de verwachting achterblijven en de terugkoopsom, die wordt berekend op basis van de actuele canon bij

terugkoop, tegenvallen. Ook een hogere inflatie dan de waardeontwikkeling van landbouwgrond leidt ertoe dat op termijn de buffer op een object kan verdwijnen, zodat afwaardering dient plaats te vinden.

### Canonopbrengsten

Door omstandigheden kunnen erfpachters niet in staat zijn te voldoen aan de betalingsverplichtingen van hun canon. Met name wanneer zich dat op grote schaal zou voordoen, bijvoorbeeld door een aanhoudend slechte economische situatie in de agrarische sector, heeft dat grote consequenties voor de inkomsten. Het direct beleggingsresultaat komt dan onder druk te staan door het treffen van voorzieningen of het afboeken van debiteuren. Als dat samenvalt met een tegenvallende agrarische grondmarkt, zal de buffer mogelijk onvoldoende zijn om de vorderingen (achterstallige canon en boete-rente) te innen.

### Terugkooprecht

Voor objecten waarop een erfpachtcontract is afgesloten met een relatief hoog canonpercentage, zal de erfpachter gebruikmaken van zijn/haar tussentijds terugkooprecht om eventueel tegen een lager, op dat moment geldend canonpercentage, tot herfinanciering over te gaan. Daarmee kan het beleggingsresultaat teruglopen voor zover het contracten betreft waarin nog geen 'boeterente'-clausule is opgenomen. Voor objecten waarvoor een erfpachtcontract is afgesloten met een relatief laag canonpercentage, zal de erfpachter geen gebruik maken van zijn/haar tussentijds terugkooprecht, om zo langer van een relatief goedkope financiering gebruik te maken.

### Volledige eigendom

Wanneer een erfpachter geen gebruik maakt van het terugkooprecht aan het einde van het erfpachtrecht of wanneer het erfpachtrecht door het Fonds wordt opgezegd vanwege wanprestatie door de erfpachter, wordt het Fonds volledig eigenaar van de grond. Gevolg daarvan is dat het direct beleggingsresultaat zal teruglopen, omdat de inkomsten uit tijdelijke verpachting over het algemeen lager zullen



zijn dan de inkomsten uit de canon. Omdat Fagoed niet als doelstelling heeft om objecten in volle eigendom te houden, is in beginsel het beleid om een dergelijk object weer in erfpacht uit te geven dan wel af te stoten. Bij een tegenvallende agrarische grondmarkt kan het indirect beleggingsresultaat onder druk komen te staan.

### **Fiscaliteit**

Het Fonds zelf is fiscaal aangemerkt als een transparante beleggingsinstelling. Hierdoor is het Fonds zelf niet subjectief belastingplichtig voor de heffing van vennootschapsbelasting. De fiscale winst is dus niet belast bij het Fonds zelf. De Participanten, indien en voor zover subjectief belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting, zullen ieder hun aandeel in de winst van het Fonds in hun eigen aangifte vennootschapsbelasting moeten verantwoorden.

Mocht op enig moment de wet- en regelgeving of de fondsstructuur wijzigen ten aanzien van de fiscale transparantie, dan bestaat het risico dat het Fonds zelf subjectief belastingplichtig wordt voor de vennootschapsbelasting en daardoor zelf vennootschapsbelasting dient af te dragen. Indien een Participant in strijd met de Voorwaarden Beheer en Bewaring Participaties aan een derde vervreemdt zonder dat alle Participanten hebben ingestemd met deze vervreemding, kan de fiscale transparantie voor de vennootschapsbelasting van het Fonds verloren gaan.

### **Dividenduitkering**

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

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

### **Kwalificatie als FGR**

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

De Participanten zijn, gezien het in artikel 1.1 van de Voorwaarden bepaalde, niet aansprakelijk voor de verplichtingen van de Beheerder en de bewaarder en zij dragen niet verder bij aan de verliezen van het Fonds dan tot het bedrag dat door hen als tegenprestatie voor de Participaties in het Fonds is ingebracht.

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

### **Verhandelbaarheid**

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

### **Wijzigingen in de voorwaarden**

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

### **Calamiteiten**

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

### **Rechtszaken en arbitrages**

Door erfpachters en hypotheekhouders zijn in het verleden rechtszaken en arbitrageprocedures aangespannen tegen het Fonds. Het Fonds is tot op heden in 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;
- bedrijfsprospectief 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.

### De directie

*Bestuurskantoor Fagoed BV*

*Directie Arcadis Nederland BV*

*ing. F.W. Romer*

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

Vorkomen moet worden dat – door onduidelijke afspraken tussen bewaarder en Beheerder – de levering bij aan- of verkoop en rechtshandelingen met betrekking tot de bloot eigendom onjuist wordt uitgevoerd. De directies van de bewaarder en de Beheerder kennen een samenwerkingsprotocol, waarin duidelijke afspraken zijn gemaakt met betrekking tot werkzaamheden en afstemming daarvan.

Ondanks alle voorzorgen kan fraude nooit worden uitgesloten. Door taak- en functiescheiding zijn bij alle fraudegevoelige activiteiten minimaal twee personen onafhankelijk van elkaar betrokken. De medewerkers van de bewaarder en de Beheerder kennen in hun eigen organisatie een integriteitscode.

Een aantal bedrijfsprocessen is geautomatiseerd. Aan de back-upvoorzieningen, support en stabiliteit van de automatiseringssystemen worden hoge eisen gesteld, om te voorkomen dat gegevens verloren gaan of handelingen onjuist worden uitgevoerd, die tot schade voor het Fonds kunnen leiden. De automatiseringssystemen draaien binnen het netwerk van de Beheerder. Contractadministratie is een specifieke applicatie, ingericht op landelijk vastgoed. Financiële administratie is gebaseerd op de digitale informatie uit de contractadministratie. Archivering/dossiervoering vindt sinds 2008 gedeeltelijk geautomatiseerd plaats. Van alle documenten van formele rechtshandelingen zal altijd een scan in het digitale dossier van de Beheerder beschikbaar zijn; voor zover relevant wordt een hard copy bewaard door het Trustkantoor.

*Arnhem, 20 maart 2020*

### 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 Raad van Toezicht en de Algemene Vergadering van Participanten van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van Beleggingsfonds 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 Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht per 31 december 2019 en van het resultaat over 2019, 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 2019;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2019;
- 3 het kasstroomoverzicht 2019; 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 Beleggingsfonds 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 van Fagoed Erfpacht;
- het verslag van de beheerder;
- Actueel;
- het bericht van de Raad van Toezicht;
- de overige gegevens
- Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:
  - met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
  - alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

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

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

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

### Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

#### Verantwoordelijkheden van de 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 de 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 uitvoeren 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](http://www.nba.nl/NL_algemeen_01)

Deze beschrijving is onderdeel van onze controleverklaring.

*Amstelveen, 20 maart 2020*  
**KPMG Accountants N.V.**  
**N. ten Dam RA**



## COLOFON

*Publicatie:*  
Fagoed, maart 2020

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

*Teksten:*  
Fagoed

*Ontwerp en DTP:*  
The Creative Hub Canon, 's-Hertogenbosch

*Fotografie:*  
Peter van der Graaf,  
The Creative Hub Canon, 's-Hertogenbosch  
Dick Brouwers Fotografie  
Michel Porro  
Ruud Ploeg

*Druk:*  
The Creative Hub Canon, 's-Hertogenbosch

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

**Fagoed**



## BELEGGINGSFONDS FAGOED ERFPACHT

Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht is een fonds voor gemene rekening (FGR). Het collectieve kapitaal wordt direct of indirect belegd in agrarisch onroerend goed. In de Stichting Fagoed zijn de initiatiefnemers en de oprichters verenigd. De Stichting is enig aandeelhouder van Bestuurskantoor Fagoed BV en van Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV.

## ADRES

Beaulieustraat 22  
Postbus 264  
6800 AG Arnhem  
Telefoon 088 42616 52  
E-mail [info@fagoed.nl](mailto:info@fagoed.nl)  
[www.fagoed.nl](http://www.fagoed.nl)

