

# Fag oed



J A A R V E R S L A G 2 0 2 3





# ALGEMENE GEGEVENS

## RAAD VAN TOEZICHT

prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter  
J. Stevens, CFA  
mr. R.A. van Gerrevink  
ir. J. Bartelds

## BEHEERDER

Bestuurskantoor Fagoed BV

### DIRECTIE

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

## BEWAARDER

Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV

### DIRECTIE

Amsterdamsch Trustee's Kantoor BV  
A.J. Vink  
J.C.M. Veerman  
L.F. van der Sman

## STICHTING FAGOED

In de Stichting Fagoed zijn de initiatiefnemers en de oprichters van Fagoed verenigd. De Stichting is enig aandeelhouder van Bestuurskantoor Fagoed BV en van Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV en heeft tevens een adviserende functie.

Het bestuur bestond in 2023 uit:

- ir. J. Bartelds, Land- en Tuinbouworganisatie Noord
- W.T.G. Bens MBA, Zuidelijke Land- en Tuinbouworganisatie
- A.F.M. Michielsen, Land- en Tuinbouworganisatie Noord
- drs. M.E.J. Rempelberg, Limburgse Land- en Tuinbouwbond
- drs. ing. M.B.A.G. Raessen, Arcadis Nederland 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)

**Fagoed**





# INHOUD



3	Algemene gegevens
5	Voorwoord
<b>7</b>	<b>Profiel</b>
11	Kerncijfers Fagoed Erfpacht
13	Verslag van de Beheerder
22	Actueel
28	Bericht van de Raad van Toezicht
<b>30</b>	<b>Jaarrekening 2023 Fagoed Erfpacht</b>
32	Toelichting
44	Overige gegevens

# VOORWOORD

Voor u ligt het jaarverslag 2023 van beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna: Fagoed). Een fonds dat, net als in andere jaren, ook in 2023 haar meerwaarde heeft getoond voor haar erfpachters. Het totale beleggingsresultaat van Fagoed kwam (door de hoge inflatie) in 2023 aanzienlijk hoger uit dan de afgelopen jaren. Ondanks een uitkering op de participaties en een toename van de canonopbrengsten nam de rentabiliteitswaarde toe.

De canonopbrengsten zijn in 2023 toegenomen door hogere indexering (inflatie), hoewel (zoals ieder jaar) grond is teruggekocht. Ook in 2023 blijkt Fagoed relatief minder conjunctuurgevoelig 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 135 hectare afgenomen door gebruikmaking van het terugkooprecht door de erfpachters. Aan de vormgeving van een toekomstvisie voor Fagoed is ook in 2023, in samenwerking met de Participanten, passende aandacht geschonken.

De grondmarkt in Nederland laat in het 1e kwartaal van 2023 een daling zien van de grondprijzen. Vanaf het 2e kwartaal 2023 herstellen de prijzen voor de grondmarkt zich weer en komen gemiddeld uit op een stijging van ruim 7% ten opzichte van 2022. Uit de (jaarlijks) uitgevoerde taxaties blijkt dat de marktwaarde van de totale portefeuille van Fagoed Erfpachtfinanciering bijna 7% gestegen is ten opzichte van 2022. Incidenteel bleven de prijzen gelijk of was er een daling te zien, terwijl binnen de Fagoed-portefeuille in de regio 'Veenkolonieën en Oldambt' een uitzonderlijke grondwaardestijging van 50% is waargenomen. Onder meer door hervorming van de landbouw in Nederland, verdergaande schaalvergroting van agrarische bedrijven en de toenemende gronddruk blijft erfpachtfinanciering nadrukkelijk een product dat goed past in de huidige financiële bedrijfshuishoudingen.

Stikstofdepositie werd in 2022 het hoofdonderwerp in de landbouw. In dat kader is beleid verder ontwikkeld rondom het herindelen en extensiveren van landbouwgebieden en herstellen van natuur. Dit dossier en haar consequenties in de vorm van onder meer het vrijwillig uitkopen van piekbelasters, zullen nadrukkelijk onderwerp van gesprek blijven in 2024 en de periode daarna. De verwachting is dat deze problematiek geen of weinig financieel effect zal hebben op de portefeuille van Fagoed vanwege de positionering van de erfpachtgronden ten opzichte van Natura 2000-gebieden.

*Het bestuur en de Raad van Toezicht hebben de opgemaakte jaarrekening vastgesteld op 16 april 2024 te Amersfoort.*

**De directie**  
Bestuurskantoor Fagoed BV  
Directie Arcadis Nederland BV  
ing. F.W. Romer

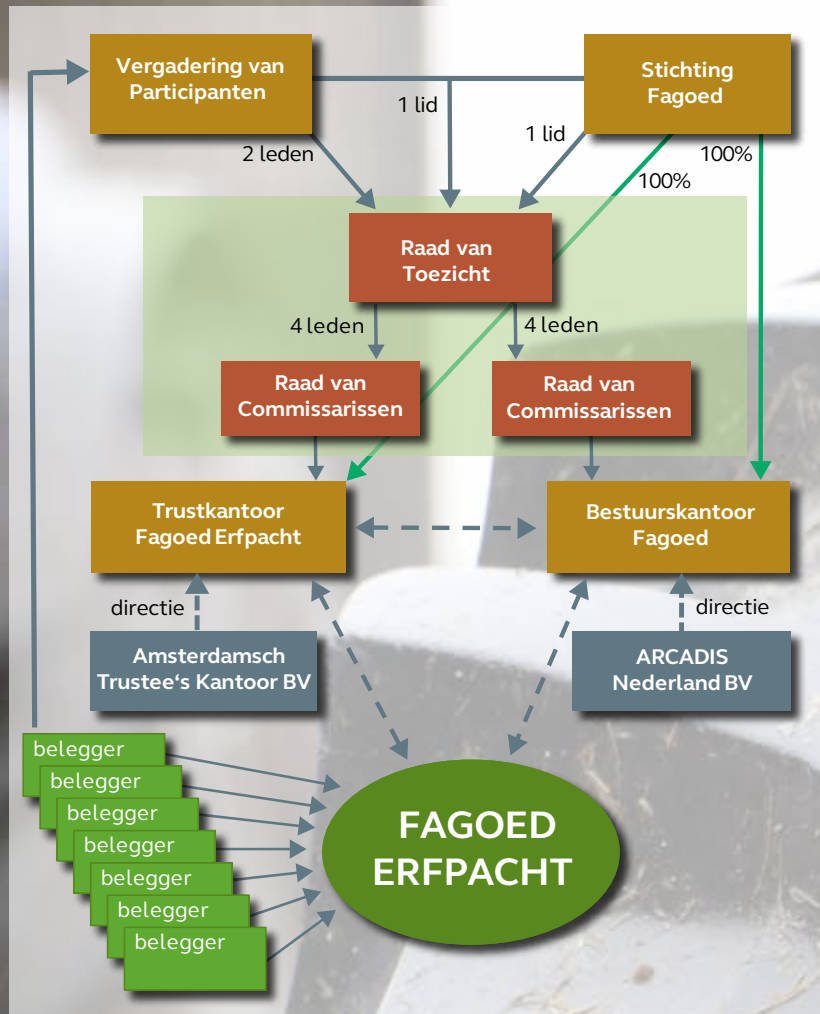
**De Raad van Toezicht**  
prof. dr. C.P. Veerman  
voorzitter

J. Stevens, CFA

mr. R.A. van Gerrevink

ir. J. Bartelds





# HUIDIGE ORGANISATIE-STRUCTUUR

# PROFIEL

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



## 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.

## LTO

LTO Nederland is dé ondernemersorganisatie voor Nederlandse boeren en tuinders. LTO Nederland behartigt de belangen van 35.000 leden door te werken aan een gunstig ondernemersklimaat voor agrariërs in Nederland en Europa. LTO Nederland ondersteunt en verbindt ondernemers in de land- en tuinbouwsector. Zij zetten zich in voor gezonde dieren en planten en een gezonde omgeving en hebben volop oog voor belangrijke maatschappelijke uitdagingen op het gebied van klimaat, energie, waterkwaliteit, natuur en landschap. Vanuit die rol is LTO nadrukkelijk vertegenwoordigd in het bestuur van Stichting Fagoed en heeft zij een belangrijke adviserende rol. De LTO-organisaties zagen en zien het belang van erfpacht als 'financieringsoptie'. Bij bedrijfsoverdracht, meer grondgebondenheid en extensivering van grondgebruik was en is voldoende grond van belang voor agrarisch ondernemers. Het credo van LTO: 'Goed eten, mooi groen en sterk ondernemerschap'.

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 aantrekkelijke 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 de afgelopen jaren succesvol gebleken bij zowel agrarische ondernemers als institutionele beleggers. Agrarische ondernemers houden een blijvende interesse voor het product. Sinds de aanvang van de crisis enkele jaren geleden is voor de beleggers nog ieder jaar sprake van een positief rendement.

## Agrariërs

Fagoed biedt niet alleen de belegger een aantrekkelijk product, ook de erfpachter – de agrarische ondernemer – geniet 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. In het jaarverslagjaar hebben geen aankopen plaatsgevonden.

### Terugkooprecht

Een ander sterk punt van Fagoed-financiering is het recht van de erfpachter om op bepaalde momenten de bloot eigendom van de gronden bij hem in erfpacht terug te kopen. Feitelijk een vorm van leasing met optie tot terugkoop. Terugkoop is niet alleen mogelijk bij het einde van de overeenkomst, maar in de huidige opzet heeft de erfpachter dit recht na respectievelijk 15 en 27 jaar (afhankelijk van het gekozen canonpercentage). Contracten afgesloten direct na de start van Fagoed kennen daarnaast nog een extra terugkooprecht en wel vanaf het 27e jaar na iedere periode van zes jaar. Deze contractvorm wordt niet meer aangeboden. De terugkoopprijs per einde contract wordt bepaald door indexering van de oorspronkelijke aankoopprijs, met een maximum van de marktwaarde op het moment van terugkoop en met een minimum van de oorspronkelijke aankoopprijs. Bij een tussentijdse terugkoop na vijftien jaar wordt een boete in rekening gebracht.

### Participaties

De participaties waarop institutionele beleggers kunnen inschrijven worden uitgegeven door het Trustkantoor. De houder van participaties is gerechtigd tot een gelijk en evenredig deel van de waarde van het Fondsvermogen. Toetreding geschiedt door storting in contanten. Het nemen van participaties kan op elk gewenst moment. Vanaf 2010 vindt de uitgifte plaats tegen rentabiliteitswaarde in het fonds Fagoed Erfpacht. De uitgifteprijs wordt vermeerderd met afgiftekosten. Het commerciële, operationele en administratieve beheer van de beleggingsportefeuille wordt uitgevoerd door Bestuurskantoor Fagoed BV, waarvan de directie wordt gevoerd door Arcadis Nederland BV. De trustzaken zijn in handen van Amsterdamsch Trustee's Kantoor BV. Tijdens het verslagjaar hebben geen mutaties plaatsgevonden.

### Vastgoedportefeuille

De beleggingsobjecten zijn verspreid over de verschillende provincies (zie figuur 1) en over de grondgebonden bedrijfssectoren, met name akkerbouw en veeteelt (zie figuur 2). Als minimale objectgrootte per erfpachter geldt in beginsel tien hectare. Daarnaast worden alleen landbouwgronden geselecteerd die behoren tot agrarische ondernemingen met toekomstperspectief. Alle zakelijke lasten die op de grond drukken, komen voor rekening van de erfpachter. Contractueel betaalt de erfpachter de hoofdsom waardevast aan Fagoed terug, tenzij die geïndexeerde hoofdsom op het moment van terugkoop hoger

is dan de vrije grondprijs van het object. In dat geval betaalt de erfpachter de lagere vrije grondprijs als terugkoopsom, met als minimum de oorspronkelijke koopprijs.

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 in pacht uitgegeven aan de voormalige erfpachter, totdat de financiering rond is. De grond wordt in deze gevallen meestal binnen een jaar alsnog verkocht, waardoor de volle eigendom weer afneemt.

### 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, grondwaarde-ontwikkeling en verkoopbaarheid van landbouwgrond, relatief laag direct cashrendement c.q. fors deel van het rendement verpakt in een eindbetaling die afhangt van de inflatie en grondwaardeontwikkeling. Het kredietrisico wordt beperkt door taxatie van de grond en toetsing van ondernemingsperspectief bij de aankoop, naast een actief debiteurenbeheer. Ook wordt het risicoprofiel van de erfpachters ingeschat op het gebied van soliditeit, ondernemerschap en vakmanschap. Spreiding door het hele land en over verschillende bedrijfssectoren in de landbouw vormt een extra zekerheid. De marktrisico's worden gemitigeerd, doordat bij aanvang slechts 70% van de grondprijs wordt gefinancierd (*loan to value*) en bij aanvang dus een buffer van 30% bestaat. Verder wordt dit gevolgd door jaarlijkse taxaties te laten uitvoeren. Uitsplitsing van de risico's is verwerkt in de toelichting op de jaarrekening.

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. Zo worden alle medewerkers bij Arcadis jaarlijks getoetst op integriteit en zijn er certificeringen aanwezig zoals ISO9001, NVR-gedragscode voor betrokken rentmeesters en NRV-certificering.

### Taxaties

Voor de bepaling van de aankoopwaarde en balans-taxaties worden gecertificeerde, onafhankelijke deskundigen (NRVT-taxateurs) ingeschakeld. Fagoed laat alle objecten jaarlijks taxeren om de ontwikkeling van de risicobuffer van haar objecten te



kunnen volgen. In een periode van drie jaar wordt een object eenmaal volledig getaxeerd en wordt de waardering tweemaal uitgevoerd middels een zogenaamde markttechnische update (conform IPD-methodiek). Objecten waarvan de buffer op enig moment onvoldoende wordt ingeschat, worden jaarlijks volledig getaxeerd. Fagoed volgt de marktontwikkelingen per regio daartoe nauwlettend: grondprijstijgingen 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 geconformeerde 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 een uitgebreid taxatierapport is gehanteerd. Verder is elk rapport voorzien van een zogeheten Plausibiliteitsverklaring door een tweede taxateur.

### Informatievoorziening

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

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

### Waardevastheid

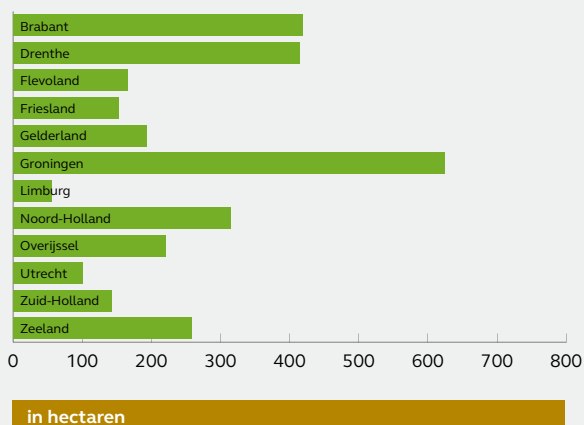
Met beleggingen in Nederlandse landbouwgrond kiest Fagoed voor zekerheid en waardevastheid. Zekerheid op lange termijn, omdat sprake is van een vaste en goed voorspelbare inkomstenstroom. Dit komt doordat geen sprake is van bruto/nettotrajecten, zoals die voorkomen bij regulier vastgoed. Bovendien is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

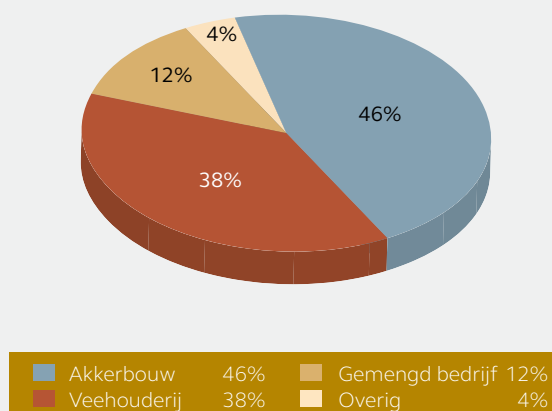
Fagoed voert een strikt debiteurenbeleid. Maandelijks worden de debiteuren gemonitord en mutaties bijgewerkt. Bij betalingsachterstand wordt, conform de contractvoorwaarden, maandelijks rente in rekening gebracht. Fagoed werkt bij achterstanden samen met de erfpachter een betalingsvoorstel uit. Ook kan bij betalingsachterstanden gebruik worden gemaakt van een deurwaarder. Gedurende het verslagjaar nam de vordering op debiteuren weer toe van € 374 duizend in 2022 naar € 638 duizend aan het eind van het jaar.

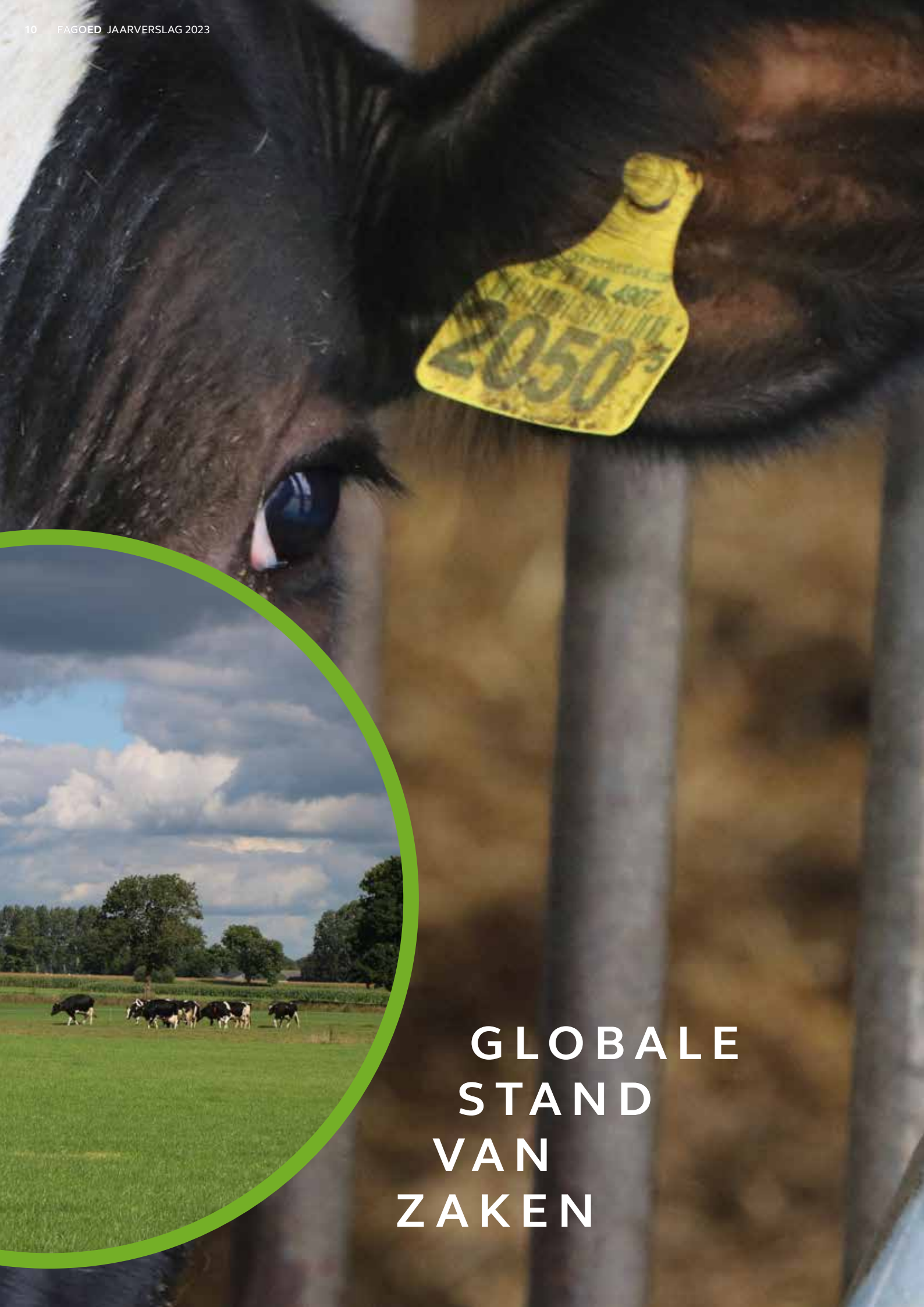
Vaak zijn momenten waarop ontvangsten van melkgeld, betalingsrechten of gewasopbrengsten plaatsvinden ook de momenten waarop achterstanden ingehaald kunnen worden. Indien de achterstand meer dan twee jaar bedraagt, kan de erfpachtovereenkomst worden opgezegd en komt de grond in volle eigendom van Fagoed. 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 IN HECTAREN





**Globale  
Stand  
van  
Zaken**



# KERNCIJFERS FAGOED ERFPACHT

BELEGGINGSFONDS FAGOED ERFPACHT	2023	2022	2021	2020	2019
<b>Resultaten (x € 1.000)</b>					
Canonopbrengsten en opbrengsten objecten in volle eigendom	3.910	3.740	3.865	4.055	4.415
Direct beleggingsresultaat	3.283	3.142	3.272	3.509	3.854
Indirect beleggingsresultaat	11.720	3.492	1.957	3.787	3.303
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>15.003</b>	<b>6.634</b>	<b>5.229</b>	<b>7.296</b>	<b>7.157</b>
<b>Balans (x € 1.000)</b>					
Belegd in landbouwgrond*	125.900	118.153	119.710	124.012	128.178
Oppervlakte landbouwgrond (in ha)	3.061	3.196	3.426	3.615	3.931
Fondsvermogen	126.004	124.027	120.603	134.526	147.266
<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	25,30	24,22	25,21	27,04	29,71
Indirect beleggingsresultaat	90,33	26,91	15,08	29,19	25,46
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>115,63</b>	<b>51,13</b>	<b>40,29</b>	<b>56,23</b>	<b>55,17</b>
In % intrinsieke waarde	11,9	5,3	4,3	5,4	4,9
<b>Per participatie (in euro's)</b>					
Rentabiliteitswaarde	1.048	1.033	1.012	1.126	1.228
Ontwikkeling index (2006: 100)	100,8	99,4	97,3	108,3	118,1
Uitkering	25,40	24,74	27,62	29,42	35,35
Mutatie rentabiliteitswaarde	14,93	21,46	-/- 114,44	-/- 101,54	2,78
<b>Totaal rendement rentabiliteitswaarde</b>	<b>40,33</b>	<b>46,20</b>	<b>-/- 86,82</b>	<b>-/- 72,12</b>	<b>38,13</b>
In % rentabiliteitswaarde	3,8	4,5	-/- 8,6	-/- 6,4	3,1

\* landbouwgrond in volle eigendom en uitgegeven in erfpacht

HET  
JAAR  
2023  
IN  
HET  
KORT





# VERSLAG VAN DE BEHEERDER

## 2023 IN HET KORT

Voor u ligt het jaarverslag 2023 van beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (hierna: Fagoed). Fagoed heeft het totaal beleggingsresultaat in 2023 verder zien toenemen. Door een hogere inflatie ten opzichte van voorgaand jaar is de ongerealiseerde herwaardering op de portefeuille toegenomen en hiermee dus ook het indirect beleggingsresultaat. De lasten zijn in 2023 met ongeveer 3% toegenomen. De rentabiliteitswaarde komt in 2023 per participatie hoger uit dan de afgelopen twee jaren.

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 2023

In het afgelopen jaar boekte beleggingsfonds Fagoed een totaal beleggingsresultaat van € 15,0 miljoen tegen € 6,6 miljoen in 2022 (zie figuur 3). Dit betekent een financieel resultaat van 11,9% op de intrinsieke waarde (2022: 5,3%) (zie figuur 4).

Aan het eind van het verslagjaar bedroeg het totale eigen vermogen (Fondsvermogen) € 126,0 miljoen, een toename van € 2,0 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. Deze toename is het gevolg van herwaardering van de objecten, alsmede een uitkering aan participanten.

Het direct beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 25,30 ofwel een totaal van € 3,283 miljoen. In 2022 was dit € 3,142 miljoen (€ 24,22 per participatie). De hogere canonopbrengsten van € 170 duizend, alsmede de lagere rente en soortgelijke kosten van € 18 duizend, hebben een positief effect op het direct beleggingsresultaat. De toename van de algemene kosten € 38 duizend en de lagere

overige opbrengsten van € 9 duizend hebben daarentegen weer een negatief effect op het direct beleggingsresultaat.

Het indirect beleggingsresultaat per participatie bedroeg € 90,33 ofwel een totaal van € 11,720 miljoen. In 2022 was dit € 3,492 miljoen (€ 26,91 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 2.997 hectare (2022: 3.309 hectare). Voor 2.928 hectare is de jaarlijkse indexering met een percentage van 10,00 (consumentenprijsindexcijfer 2022) van toepassing (2022: 2,70%). De resterende oppervlakte van 69 hectare betreft de driejaarlijkse indexering, waarbij voor het jaar 2023 het percentage 16,50 (2022: 8,70%) bedroeg over de periode 2019 tot en met 2022. Door deze indexatie stegen de canonopbrengsten aanzienlijk.

De solvabiliteit van het fonds wijzigt van 98,6% in 2022 naar 98,5% in 2023. De liquiditeitsratio neemt af van 4,3 in 2022 naar 1,1 in 2023.

De waarde van de onroerendgoedportefeuille van Fagoed nam vorig jaar toe tot € 125,9 miljoen (zie figuur 5), rekening houdend met aan- en terugkopen en waardemutaties. De totale oppervlakte daalde met 135 hectare, ofwel met 4,2%, tot 3.061 hectare (zie figuur 6).

Het totale aantal objecten bedraagt 204, met een gemiddelde oppervlakte van 15,00 hectare en met een gemiddelde canon van € 1.277 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 € 259,8 miljoen. Dit betekent dat Fagoed een buffer heeft van € 133,9 miljoen, ofwel een financieringsratio van 51,5% van de marktwaarde, (2022: 46,7%). De marktwaarde van alle contracten ligt boven het niveau van de geïndexeerde hoofdsom.

In het verslagjaar waren er negen transacties waarbij objecten volledig werden teruggekocht, twee transacties vanwege contract met deelverkoop en één object dat is gesplitst in twee nieuwe contracten.

Het canonbedrag en de hoofdsom worden jaarlijks geïndexeerd op basis van de 'consumentenprijsindex alle huishoudens'. Fagoed heeft in 2023 nog een object in volle eigendom dat tijdelijk wordt verpacht, in afwachting van de mogelijkheden om de grond opnieuw in erfpacht uit te geven of te verkopen. De debiteurenstand nam in 2023 weer toe ten opzichte van vorig jaar (73,8% hoger). Het totale debiteuren-saldo bedroeg ultimo 2023 € 638 duizend.

In 2023 is geen voorziening opgenomen (2022: geen).

### 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 is de gemiddelde

agrarische grondprijs in Nederland in het vierde kwartaal van 2023 met 6,2% gestegen van € 77.600 ten opzichte van het 3e kwartaal naar € 82.400 per ha.

Over heel 2023 is de grondprijs uitgekomen op € 78.800 per ha, hetgeen 7,4% hoger is dan in 2022 (€ 73.400 per ha).

In heel 2023 is 27.400 ha grond verhandeld. Dat is 11% minder dan in 2022, toen 30.800 ha werd overgedragen. De relatieve grondmobiliteit – de verhandelde oppervlakte afgezet tegen het totaal areaal landbouwgrond – kwam in 2023 uit op 1,53% tegen 1,71% in 2022.

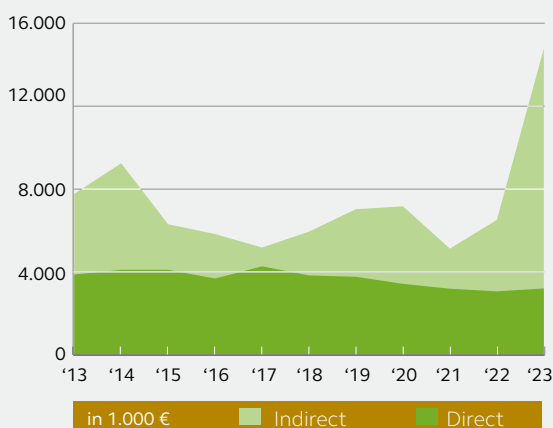
De relatieve grondmobiliteit – het verhandelde areaal afgezet tegen het totaal areaal landbouwgrond – varieert van 1,10% in Friesland tot 2,06% in Limburg. In vergelijking met 2022 is de relatieve grondmobiliteit in tien provincies afgenomen, met de grootste daling in Utrecht (0,9 procentpunt) en Drenthe (0,5 procentpunt). In Overijssel en Zuid-Holland is de grondmobiliteit iets toegenomen. 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 deze gemiddelden.

Hierna wordt per provincie een korte beschrijving gegeven van de ontwikkeling van grondprijs.

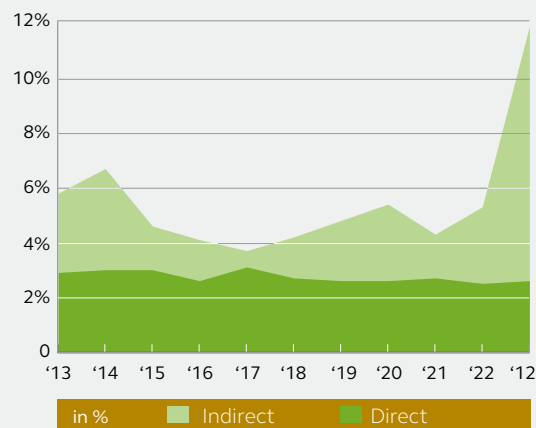
#### PROVINCIES GRONINGEN, FRIESLAND EN DRENTHE

In de provincie Friesland is de gemiddelde agrarische grondprijs in het vierde kwartaal van 2023 met 3% toegenomen, terwijl die in Groningen en Drenthe nauwelijks is veranderd.

FIGUUR-3: BELEGGINGSRESULTAAT



FIGUUR-4: BELEGGINGSRESULTAAT





**PROVINCIES OVERIJSEL, FLEVOLAND EN GELDERLAND**

In de provincies Gelderland en Flevoland is de gemiddelde agrarische grondprijs in het vierde kwartaal van 2023 met respectievelijk 9% en 8% gestegen, terwijl die in Overijssel beperkt bleef tot 2%.

**PROVINCIES UTRECHT, NOORD-HOLLAND EN ZUID-HOLLAND**

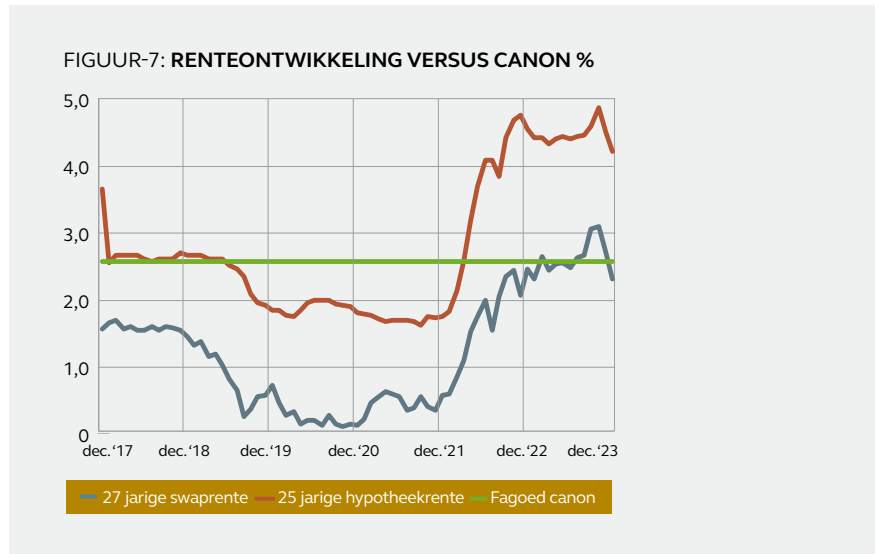
In de provincie Zuid-Holland is de gemiddelde agrarische grondprijs in het vierde kwartaal van 2023 met 12% toegenomen. In Utrecht steeg de grondprijs met 5% en in Noord-Holland bleef de grondprijs gelijk.

**PROVINCIES ZEELAND, NOORD-BRABANT EN LIMBURG**

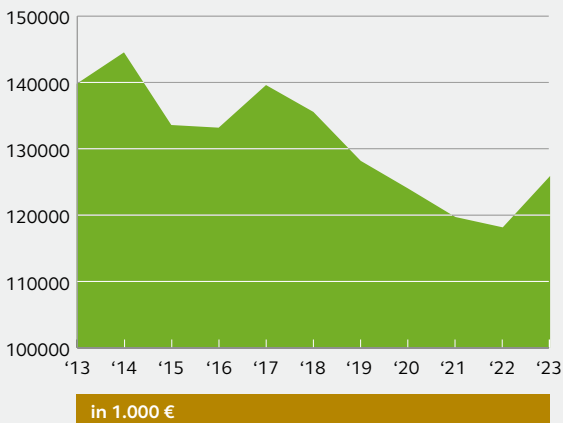
In de provincies Limburg en Noord-Brabant is de gemiddelde agrarische grondprijs in het vierde kwartaal van 2023 gestegen, met respectievelijk 5%, 4%, terwijl in Zeeland de grondprijs daalde met 3%.

**Kapitaalmarkt**

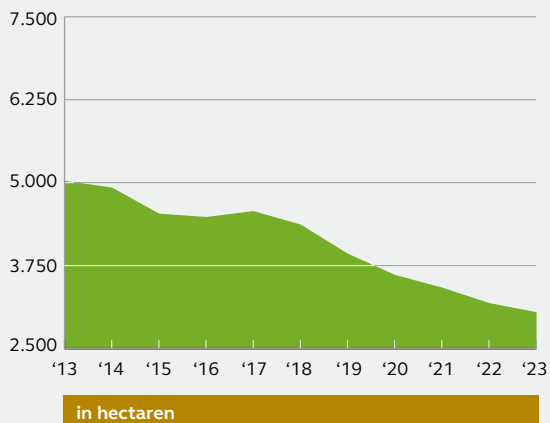
Fagoed berekent maandelijks het theoretisch canonpercentage, aan de hand van ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en overige indicatoren, zoals de inflatieverwachting en vergelijkbare beleggingen. Op basis van het theoretisch canonpercentage volgt eventueel een aanpassing van het canonpercentage voor nieuw 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.



**FIGUUR-5: BELEGD IN LANDBOUWGROND**



**FIGUUR-6: BELEGD IN LANDBOUWGROND**



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 2023 niet aangepast. De gemiddelde 27-jarige euro swaprente liet een stijging zien gedurende het jaar tot 3,12% in oktober, waarna deze richting jaareinde weer afneemt en uitkwam op 2,33% per ultimo december 2023. De 25-jarige hypotheekrente (o.b.v. 70% marktwaarde) liet een daling zien tot 4,38% in maart 2023, waarna deze weer toenam tot 4,93% in oktober 2023 en uiteindelijk uitkwam op 4,27% ultimo 2023. Het canonpercentage in 2023 bedraagt 2,8% (2022: 2,8%).

Voor contracten zonder tussentijds terugkooprecht wordt het lagere canonpercentage van 2,6% (2022: 2,6%) gehanteerd.

De toegepaste inflatie, ook één van de indicatoren van belang voor het vaststellen van het canonpercentage, bedroeg in 2023 10,0%, terwijl die in 2022 op 2,7% lag.

### RENTABILITEITSWAARDE VAN DE PARTICIPATIES IN 2023

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

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

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

Sinds 2014 worden bij de berekening van de rentabiliteitswaarde gewijzigde uitgangspunten gehanteerd. Hierbij wordt het meest actuele canonpercentage als basis voor de discontovoet gebruikt. Dit sluit beter aan bij de looptijd van de contracten van minimaal 27 jaar (bij eerdere aflossing is de erfpachter een vergoeding verschul-

digd). 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%, mede op basis van de middellange tot langetermijnverwachtingen van DNB. De discontovoet (2023: 4,3 % gelijk aan 2022: 4,3%) 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%.

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 2023 aldus € 1.048 (2022: € 1.033).

### Rentabiliteitswaarde als waarderinggrondslag

In de jaarrekening wordt als waarderinggrondslag voor de landbouwgronden niet de rentabiliteitswaarde gehanteerd, maar de contractuele terugkoopsom of lagere marktwaarde (blz. 32 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 2023 en de winst- en verliesrekening 2023 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 2023 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2023	2022
<b>ACTIVA</b>		
Landbouwgrond in volle eigendom	930	900
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	134.990	127.311
Vorderingen	649	404
Liquide middelen	1.382	7.231
	<b>137.951</b>	<b>135.846</b>
<b>PASSIVA</b>		
Fondsvermogen	136.025	134.086
Kortlopende schulden	1.926	1.760
	<b>137.951</b>	<b>135.846</b>

WINST- EN VERLIESREKENING 2023 OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2023	2022
<b>BATEN</b>		
Canonopbrengsten en opbrengsten landbouwgrond in eigendom	3.910	3.740
Overige opbrengsten	78	87
	<b>3.988</b>	<b>3.827</b>
<b>LASTEN</b>		
Algemene kosten	705	685
	<b>705</b>	<b>685</b>
Direct beleggingsresultaat	3.283	3.142
Indirect beleggingsresultaat	1.951	2.851
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>5.234</b>	<b>5.993</b>

HET INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE (X € 1.000)		
	2023	2022
Opbrengst verkochte activa	3.970	5.049
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 2.302	-/- 2.964
<b>Boekwinst</b>	<b>1.668</b>	<b>2.085</b>
Verrekening onder-/overmaat	3	-
Gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 1.659	-/- 2.017
<b>Transactiewinst</b>	<b>12</b>	<b>68</b>
• Uitkering participaties	-/- 9.731	-
• Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	-	-
• Mutatie contante waarde terugkopsom	7.008	-324
• Mutatie contante waarde canonopbrengsten	867	-1.874
• Overige (o.a. werkkapitaal)	3.795	4.981
	<b>1.951</b>	<b>2.851</b>

AANSLUITING FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN RENTABILITEITSWAARDE EN FONDSVERMOGEN OP BASIS VAN INTRINSIEKE WAARDE		
	2023	2022
Fondsvermogen op basis van rentabiliteitswaarde	136.025	134.086
Herwaardering als gevolg van rentabiliteitswaarde beleggingen	-/- 10.021	-/- 10.059
<b>Fondsvermogen op basis van intrinsieke waarde</b>	<b>126.004</b>	<b>124.027</b>

### Gevoeligheidsanalyse

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

De rentegevoeligheid wordt weergegeven door de duration van de portefeuille; deze bedraagt 10,6 (2022: 11,1). Een stijging van de discontovoet met 1% zal leiden tot een daling van de portefeuille met circa 10,6%.

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%	-/- 6.646	-/- 6.646	-/- 4,9%
Discontovoet - 0,5%	+ 7.173	+ 7.173	5,3%
Discontovoet + 1,0%	-/- 12.811	-/- 12.811	-/- 9,4%
Discontovoet - 1,0%	+ 14.921	+ 14.921	11,0%
Inflatie + 0,5%	+ 7.784	+ 7.784	5,7%
Inflatie - 0,5%	-/- 7.248	-/- 7.248	-/- 5,3%

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%	+ 1.216	+ 1.216	0,9%
Inflatie - 1,0%, Discontovoet - 1,0%	-/- 1.216	-/- 1.216	-/- 0,9%

Een prijsdaling van agrarisch onroerend goed zal, doordat Fagoed maximaal 70% 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 30% en van de gehele portefeuille bedraagt deze buffer ultimo 2023 51,5%.

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%	-/- 93	-/- 93	-0,04%
Prijsdaling -/- 20%	-/- 300	-/- 300	-0,14%
Prijsdaling -/- 30%	-/- 1.482	-/- 1.482	-0,81%

## 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.

### Vorderingen 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 'consumentenprijs-index 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 2%. De discontovoet (2023: 4,3%, gelijk aan 2022: 4,3%) is gebaseerd op een canonpercentage van 2,8% en een risico-opslag van 1,50% (2022: 1,50%).

### **Vorderingen**

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde, inclusief transactiekosten (indien materieel). Na eerste verwerking vindt waardering plaats tegen geamortiseerde kostprijs. Indien 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 in de toekomst.

Door het netwerk van Fagoed, bestaande uit agrarisch ondernemers, accountants en adviseurs, agrarisch makelaars en institutionele beleggers, heeft deze organisatie een goede naamsbekendheid.

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 in diverse opzichten. 'Fagoed Erfpachtfinanciering' is in de basis al een duurzame, groene belegging. Duurzaamheid ligt opgesloten in de eigenschappen van grond, ook bij landbouwkundig gebruik.

Bodemvruchtbaarheid is, in het kader van duurzaamheid, een belangrijk onderwerp waarvoor steeds meer belangstelling ontstaat en wordt inmiddels ook door de overheden gestimuleerd. Daarnaast ontstaan steeds meer initiatieven met als doel de bodemvruchtbaarheid te laten toenemen.

Fagoed is de mening toegedaan dat zonnepanelen bij voorkeur eerst op dakvlakken en incurante grondpercelen dienen te worden gesitueerd, zodat de kwalitatief goede agrarische gronden een belangrijke bijdrage aan de voedselproductie kunnen blijven leveren. Wellicht biedt de komende grondmobiliteit in het kader van het stikstofdossier nog meer kansen voor duurzame energie.

Bij 'Fagoed Erfpachtfinanciering' ligt duurzaam gebruik van grond, dat wil zeggen langdurig gebruik van landbouwkundige grond, opgesloten in de eigenschappen van de geselecteerde gronden. Fagoed staat open voor het geschikt maken van grond voor biologische landbouw maar de gronden die deel uitmaken van de portefeuille van Fagoed Erfpachtfinanciering zijn daar niet op geselecteerd. Bestuurskantoor Fagoed werkt, waar mogelijk, mee aan initiatieven van erfpachters waar landbouwgrond gaat worden hergebruikt voor windturbines. De onderliggende beleggingen van dit fonds houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

## **RISICOBEBEER**

Fagoed staat als beleggingsfonds bloot aan diverse risico's. Te onderscheiden zijn onder andere risico's ten aanzien van de prijsontwikkeling van de agrarische grondmarkt, inflatie, canonopbrengsten, terugkooprecht, duurzaamheidsrisico's, wetgeving en operationele risico's. Door het Fonds zijn zo veel mogelijk mitigerende maatregelen getroffen. Deze zijn nader uitgewerkt in de toelichting.

OP LANGE  
TERMIJN  
EEN  
WAARDE-  
VAST  
VERMOGEN





## UITKERINGSVOORSTEL

Voorgesteld wordt, conform de Voorwaarden van Beheer en Bewaring, het totale direct beleggingsresultaat van € 3,283 miljoen uit te keren aan de Participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidentele verkopen van € 0,012 miljoen. De totale uitkering bedraagt daarmee € 3,295 miljoen. Dit komt overeen met een uitkering van € 25,40 per participatie (2022: € 24,74). Eind 2023 heeft een uitkering van interim dividend plaatsgevonden ad € 15,00 per participatie.

Van het indirect beleggingsresultaat zal het saldo van de herwaardering van de landbouwgronden ter grootte van € 11,708 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve en € 1,659 miljoen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

## VOORUITZICHTEN

Over het verslagjaar zijn de inkomens van de agrarische bedrijven gedaald met 0,017%. De dierlijke productie kende een flinke daling (4%), terwijl de melkprijzen in 2023 daalden met 18,4% bij een stijgende productie van 2,4%. De productie in de akkerbouw daalde met 3,3% bij stijgende afzetprijzen van 7.6% waardoor de totale productiewaarde steeg tot 16,8 miljard.

Het aantal landbouwbedrijven in Nederland is nog steeds dalende. Ook in 2023 zijn bedrijven gestaakt en uitgekocht, onder meer ten behoeve van natuur, infrastructuur en bouw. De verwachting is dat deze ontwikkeling zich voortzet, ook door uitkoop van piekbelasters.

In het stikstofdossier wordt nog steeds gewerkt aan het nieuwe geformuleerde beleid. Inmiddels is gestart met de vrijwillige uitkoop van piekbelasters hetgeen in 2024 voortgezet zal worden. Forse inkrimping van de veestapel, extensivering en beëindiging van bedrijven nabij natuurgebieden zullen daar onderdeel van zijn. De trend in afname van het aantal agrarische bedrijven en verdergaande schaalvergroting in de agrarische sector zet zich verder voort, onder meer door gebrek aan bedrijfsopvolgers. Grond zal in 2024 en daarna een toenemende mobiliteit laten zien, samenhangend met de uitvoering van het stikstofbeleid.

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, natuur en zonneparken) voedt de verwachting van toenemende grondbehoefte en mutaties. De druk op grond blijft toenemen door de enorme woningbehoefte, industrie-uitbreiding, verdergaande infrastructurele

werken en natuur. Nederland is tot nu toe nog steeds een van de grootste exporteurs van agrarische producten (nummer twee in de wereld!). In 2023 is een principebeleid ontwikkeld waarbij de komende tijd een rem op de bouw van zonneparken op agrarische grond wordt geïnitieerd.

De agrarische grondprijzen in de portefeuille zijn in 2023 gemiddeld met bijna 7% toegenomen. De opgebouwde buffers bij Fagoed zorgen voor een stabiele en gezonde basis voor het Fonds.

De oorlog tussen Rusland en Oekraïne duurt voort. De gevolgen voor de Oekraïense bevolking zijn verschrikkelijk en er zijn enorme (economische) gevolgen met betrekking tot de uitvoer van graan uit Oekraïne. In 2023 daalde daardoor de prijs van graan opnieuw (32,5%!) met de verwachting dat deze trend zich voortzet.

Als reactie op de oorlog hebben de Westerse landen Rusland een zwaar sanctiepakket opgelegd en wordt Oekraïne gesteund. De opgelegde sancties hebben geen impact op de activiteiten en financiële cijfers van Fagoed.

Sinds oktober 2023 is daar het conflict in de Gazastrook, tussen Israël en Hamas, bijgekomen. De economische gevolgen die hieruit voortvloeien zijn tot nu toe beperkt gebleven.

Fagoed heeft geen andere illiquide beleggingen met mogelijke waarderingsvraagstukken. Voor wat betreft de directe baten (canons) geldt dat deze afhankelijk zijn van de opbrengsten die de erfpachters met hun agrarische bedrijven genereren. Deze zijn afhankelijk van de productenaafzet aan afnemers (zuivelindustrie, vleesverwerking, zetmeelfabrieken, suikerindustrie, etc.). Met de huidige financiële positie kan Fagoed een eventueel risico voor minimaal de komende twaalf maanden in voldoende mate opvangen.

In de eerste maanden van 2024 hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die aanleiding geven tot een andere bedrijfseconomische beoordeling dan uit de jaarrekening over 2023 blijkt.

*Arnhem, 16 april 2024*  
*Bestuurskantoor Fagoed BV*



## Jakob Bartelds:

# “Erfpacht is nog steeds een waardevol instrument om landbouwgrond te financieren”

In 2023 was Jakob Bartelds alweer zeven jaar voorzitter van het stichtingsbestuur en lid van de Raad van Toezicht van Fagoed. De Drentse akkerbouwer blikt terug op zijn loopbaan, maar kijkt vooral vooruit.

Het complete rijtje bestuurstaken van Jakob Bartelds vergt een kwart pagina van dit jaarverslag. Op dit moment is hij met name lid van het dagelijks bestuur van Waterschap Hunze en Aa's, en ook voorzitter van de Raad van Toezicht én het Stichtingsbestuur van Fagoed. Bovendien houdt hij een oogje in het zeil bij het familieakkerbouwbedrijf Bartelds Landbouw BV.

### Bankfinanciering

Bartelds doet allereerst uit de doeken waarom hij erfpacht nog steeds een solide constructie vindt: “De erfpachtconstructie is een heel waardevol instrument om grondgebonden landbouw te financieren. Na de Tweede Wereldoorlog kreeg de landbouwsector een enorme taak. Die hebben we vervuld en nu zijn we nog steeds bezig om de autonome lastenstijging van de bedrijven te compenseren. De kosten

voor arbeid, mechanisatie en hulpstoffen als gewasbescherming, voer, meststoffen en dat soort zaken zijn enorm gestegen. Tel daarbij op de gestegen grondprijzen en je begrijpt dat het lastig wordt om volledige bankfinanciering te krijgen.”

### Oudedagsvoorziening

“Het komt erop neer dat een boer steeds meer hectares of dieren moet houden om met de kleine marges in de land- en tuinbouw nog een goede boterham te verdienen. Erfpacht is dan een geweldige methode om een tijdelijk liquiditeitstekort op te lossen. Door een gedeelte van je bedrijf in erfpacht te geven speel je bovendien geld vrij voor je oudedagsvoorziening. De volgende generatie kan dan starten met een deel eigendom en een deel erfpacht. Zo zijn mijn broer en ik 40 jaar geleden ook begonnen.”

### Vaker in pak dan in overall

In 1983 nam Bartelds het boerenbedrijf samen met zijn broer Geert over van zijn ouders: “Na mijn studie kwam het bedrijf van de buurman te koop. Dat paste goed in de uitbreidingsplannen van mijn broer en mij. De taakverdeling was direct duidelijk: mijn broer, dierenliefhebber en plantenteler bij uitstek, was verantwoordelijk voor de praktische bedrijfsvoering; ik nam de financiën en de bestuurlijke en administratieve taken op me. Toen al was ik veel dagen van de week bestuurlijk onderweg. In tegenstelling tot mijn broer liep ik vaker in pak dan in overall.”

### Pieken en dalen

In 2014 overleed Geert Bartelds en sindsdien runnen diens zoons Rik en Bart samen het akkerbouwbedrijf van 450 hectare met een veenkoloniaal bouwplan. Sinds vijf jaar zit ook Jakobs oudste zoon in de zaak.

Jakob Bartelds laat de dagelijkse gang van zaken grotendeels over aan zijn twee neven en zijn zoon Peter (27). “Ik ben naast mijn bestuurlijk werk nog twee dagen per week actief op de boerderij, maar daar doe ik vooral de boekhouding en de administratie. Voordeel en tegelijkertijd nadeel van een akkerbouwbedrijf is dat het pieken en dalen heeft. April en oktober kent



megapieken. Dan probeer ik er zo veel mogelijk te zijn; in de maanden daartussen heb je wat meer vrijheid. Tegenwoordig houd ik een oogje in het zeil, om bij te sturen waar dat nodig is.”

### **Welke ontwikkelingen signaleert Bartelds, zowel terugkijkend als vooruitblikkend?**

#### **EU-steun**

“In mijn beginperiode was het devies nog: produceren, produceren. Op een gegeven moment kwam daar een einde aan. Eind jaren zeventig werd het EU-beleid juist omgekeerd. Sindsdien hebben we moeten leren om met minder input toch goede gewassen te telen. Ik denk dat de consument onvoldoende betaalt voor boerderijproducten. Daarvoor hebben we weliswaar compensatie vanuit de EU gekregen, maar dat wordt steeds minder. Ik vind het prima dat overheden ons in een bepaalde richting stimuleren, maar dan moet die trend wel door de markt worden overgenomen. Anders zijn we aan de grillen van de politiek overgeleverd. Dan verzinnen ze telkens een nieuw kunstje voor dezelfde centen. Ik ken boeren die zeggen: ‘jongens, je houdt je geld maar; ik spring niet meer door al die hoepeltjes.’”

#### **Natuur- en milieubeleid**

“Dan denk ik allereerst aan het beschermen van natuur en milieu. En dan met

name het minder en beter toepassen van gewasbeschermingsmiddelen en nauwkeuriger omgaan met het bemesten van onze gewassen. En als het kan ook iets doen aan biodiversiteit met akkerranden van bloemen en granen. Zo hebben wij hier een wintervoedselakker. Het komt erop neer dat wij volgens de regelgeving 4 procent van ons areaal niet meer productief mogen gebruiken. Dat heeft een flinke impact op een akkerbouwbedrijf. Het moet wel praktisch blijven; daar moet een reële vergoeding tegenover staan.”

#### **Gewasbescherming**

“Verder: in de jaren negentig kenden we een meerjarenplan gewasbescherming. Toen was de reductiedoelstelling volgens mij 46 procent voor de akkerbouw. Dat hebben we gehaald. Het gebruik van gewasbeschermingsmiddelen wordt steeds verder teruggedrongen. Op een gegeven moment is het einde in zicht: je wilt aardappels die resistent zijn tegen de schimmelziekte Phytophthora. Dan moeten we misschien geen 10 tot 15 keer spuiten, maar toch wel 2, 3 of 4 keer. Anders doorbreekt die ziekte de resistentie. Dat schimmel muteert natuurlijk ook. Gelukkig zijn er steeds meer goede groene alternatieven. Alleen gaat dat veel te langzaam.”

#### **Energietransitie**

“De nieuwe generatie krijgt onvermijde-

lijk te maken met de gevolgen van de energietransitie. Onze schuren liggen maximaal vol met zonnepanelen, maar we mogen niet uitbreiden, omdat het elektriciteitsnet vol zit.

Daardoor zijn we qua stroom nu zelfvoorzienend. Als straks de salderingsregeling vervalt, moeten we naar andere oplossingen zoeken, zoals accupakketten of alternatieve opslagmethoden. Daarnaast participeren we in een windmolenpark.”

#### **Extreme regenval en droogte**

“De klimaatverandering heeft sowieso effect op het volume van onze producten. En de klimaatverandering zou ook nog wel eens effect kunnen hebben op het soort producten wat we telen. Nieuwe varianten die beter tegen droogte of juist extreme regenval kunnen.

Tegen droogte hebben we een Pivotberegeninginstallatie uit Oostenrijk aangeschaft. Die is precies zo breed als de akker, dus hoeft maar één keer heen en weer. De installatie is volledig computergestuurd, dus die bepaalt zelf hoe snel hij moet rijden om de juiste hoeveelheid water te geven. Beregenen met een Pivot is het meest efficiënt en het goedkoopst.” ●





# Groningse aardappelveredelaars: SAMENWERKEN MET DE NATUUR



Bij aardappelveredelingsbedrijf D. Biemond bv in het Groningse Eenrum is de toekomst jaren geleden al begonnen. Niet alleen is de volgende generatie opgestaan voor bedrijfsopvolging, in 2019 is de kwekerij volledig gemoderniseerd en verduurzaamd.

Geen toekomst zonder verleden. Het bedrijf van Elly, Hans en hun zoon Karel had niet bestaan zonder de uitzonderlijke interesse van Dirk Biemond in het kweken van aardappels. Dirk, de zeven jaar oudere broer van Hans, erfde als zoon van een respectabele koeienveredelaar diens veredelingsgenen. De filosofie van Dirk: veredelen op hoge output met een lage input en een betrouwbare aardappel. Dat resulteerde onder andere in het succesvolle ras Mondial.

## Broers en collega's

Hans: "Ons gezin komt oorspronkelijk uit Bleiswijk, Zuid-Holland. In maart 1970 verhuisden mijn moeder en Dirk naar Eenrum. Vlak daarvoor was mijn vader overleden en stond Dirk plotseling aan het roer van het ouderlijk bedrijf. Zelf heb ik jaren in de carrosseriebouw gewerkt. In 1972 ben ik mijn moeder en broer naar Groningen gevolgd. Eerst heb ik in loondienst gewerkt en hielp ik Dirk op de zaterdagen met zijn hobby aardappelveredeling. Dirk voelde nooit als mijn baas, we waren collega's."

## Mondial op de rassenlijst

Aan Eenrum dankt Hans zijn nieuwe werkomgeving, maar ook zijn echtgenote. Hij ontmoette Elly uit Pieterburen, 'een meisje van achter de dijk'. In 1974 trouwden ze; sindsdien nemen ze alle grote beslissingen gezamenlijk. In 1985

overleed broer Dirk op 41-jarige leeftijd door een onverwachte hartaanval. Na ampel beraad met Elly besloot zijn broer Hans de grote hobby van Dirk voort te zetten.

"Ik ben het aan mijn broer verplicht om goed voor zijn nalatenschap te zorgen," aldus Hans. "Dat was een behoorlijk riskante onderneming, omdat Dirk op dat moment nog geen enkel aardappelras op de markt had gebracht. Als eerbetoon aan Dirk heet ons familiebedrijf sinds 1985 'D. Biemond bv'. Het is ontzettend jammer dat hij het niet meer heeft meegemaakt dat zijn kweekproduct Mondial in 1988 op de rassenlijst werd opgenomen."

## Met een pincet

Hoog tijd voor een lesje aardappelveredeling. Familiebedrijf D. Biemond bv houdt zich dag en nacht bezig met het kweken van nieuwe aardappelrassen, door middel van traditionele veredeling<sup>1</sup>.

Deze methode vergt tijd en geduld: het duurt meer dan tien jaar voordat een gepland zaadje eventueel een geregis-



treerd nieuw aardappelras oplevert. En daar zijn duizenden pogingen aan vooraf gegaan, door handmatig, met een pincet(!), het stuifmeel uit de meeldraden van de ene bloem in contact te brengen met de stamper van de bloem van een ander nummer.

## Samenwerken met de natuur

"Het klinkt alsof we de natuur naar onze hand willen zetten," vertelt Hans Biemond. "Niets is minder waar: je kunt niet heersen over de natuur. Maar we werken wel nauw samen, in de hoop het ultieme aardappelras te zien ontstaan. Om succesvol te zijn moet een aardappel zo resistent mogelijk zijn tegen ziektes, virussen en aaltjes. Daarnaast kijken handelshuizen, die een ras uiteindelijk op de markt brengen, naar de lengte van een knol, het aantal knollen dat aan een stam groeit en hitteresistentie.

De Mondial bijvoorbeeld kan goed tegen de hitte, is een laat ras in Nederland,

<sup>1</sup> Bij traditionele veredeling is het alleen mogelijk om eigenschappen in een gewas te brengen door kruising met een ras van dezelfde soort of met een nauw verwante soort. Met genetische modificaties daarentegen kunnen genen van willekeurig welke achtergrond worden geïntroduceerd.



maar een vroeg ras in een belangrijk aardappelland als Israël en produceert veel.”

### Sigarendoosje

Sinds 2003 zit jongste zoon Karel (43) als bedrijfsopvolger in de zaak. Ooit afgestudeerd ICT'er kroop het bloed toch waar het niet gaan kan en werd ook hij besmet met het veredelingsvirus. Karel: “Waar mijn oom en mijn vader vroeger aantekeningen maakten op de achterkant van een sigarendoosje, maken we nu goed gebruik van informatietechnologie. Maar ik mag dan verstand hebben van computers, een aardappel is zo ingewikkeld dat zelfs een computer de perfecte kruising niet goed kan uitrekenen.”

“Je wilt een ras kweken dat een ander niet heeft,” vult vader Hans het proces samen. Wat in de kas begint met 45.000 potentiële nieuwe aardappelrassen, resulteert na twee jaar in ongeveer negen procent daarvan. Daarvan resteert in het derde jaar tien procent en een jaar later nog weer veel minder. Na het verbouwen van klonen op proef-

veldjes buiten volgt de proeve van bekwaamheid bij de kweker. Daar gaan ze echt voor de leeuwen. Slechts een minuscuul en verwaarloosbaar deel haalt de streep in de vorm van een geregistreerd ras met bijbehorende licentie.”

### Aardbevingsschade

Om het bedrijf toekomstbestendig te maken is in 2019 ingrijpend gerenoveerd. De oudste schuren dateerden uit 1845. Op de daken lag asbest, enkele muren hadden aardbevingsschade en de schuren waren niet geschikt voor grote kuubskisten en machines. Op twee loodsen en de oude kas na ging alles tegen de vlakte, inclusief het woonhuis.

Hans: “We hebben de oude boerderij en het woonhuis gesloopt en vervangen door nieuwbouw. Op 7 meter hoogte, boven op de nieuwe schuren, kwam een opvallende breedkapkas. Ideeetje van de architect en nu de fraaie kraamkamer van ons bedrijf.

Met deze nieuwe kas verdubbelde de kasoppervlakte naar ruim 1.300 vierkante meter. We kunnen ons nu nog

meer richten op zaailingen, zoals de Blue Star, een paarse aardappel. Spanjaarden zijn er gek op. Je kunt er bijvoorbeeld paarse chips van maken: goed voor het afweersysteem; ze bevatten meer antioxidanten dan een gewone aardappel.”

### Energietransitie

Ook namen vader en zoon een energie-expert in de arm. Het nieuwe bedrijf is energieneutraal door terugwinning van warmte van de aardappelkoeling, met warmteopslag in tanks en een warmtepomp voor verwarming van schuur en kas. De teruggewonnen warmte wordt gebruikt om het woonhuis en de schuren te verwarmen.

Hans Biemond: “We zijn gelijk met de bouw van het gas afgegaan. Vorig jaar hebben we ook nog twee windmolens laten plaatsen. Die voorzien onder andere de warmtepomp van windenergie.

We zijn klaar voor de energietransitie en klaar voor een groene toekomst. Voor het bedrijf, maar ook voor onze kleinkinderen.” ●



### Wat cijfers

D. Biemond bv telt **5** vaste medewerkers en jaarlijks **250** kruisingen, **45.000** zaailingen en **35.000** klonen. Dat resulteerde tot nu toe in zo'n **12** geregistreerde rassen. De Fabula is met **zevenhonderd** hectare pootaardappels in Nederland momenteel het grootste ras van Biemond.



# Toekomstbestendige Europese landbouw Gemeenschappelijk Landbouwbeleid

De Europese Unie kent al sinds 1962 een Gemeenschappelijk Landbouwbeleid (GLB). Doelstellingen destijds: de productiviteit van de landbouw verhogen en een redelijke levensstandaard garanderen voor landbouwers. In de jongste versie van het GLB is meer aandacht voor thema's als klimaatverandering bestrijden en biodiversiteit verbeteren.

Het gemeenschappelijk landbouwbeleid wordt elke zeven jaar opnieuw bekeken en waar nodig aangepast. Het vorige GLB liep tot en met 2020. De Europese Commissie heeft in 2018 voorstellen gedaan voor een nieuw GLB voor de periode 2021-2027. Omdat de besluitvorming in Europa over de nieuwe voorstellen is vertraagd, is eind 2020 besloten tot een overgangperiode. Zolang deze overgangperiode loopt, blijft de bestaande aanpak van kracht.

## In grote lijnen

Hoewel de voorstellen dus nog niet definitief zijn, zijn de grote lijnen ervan al wel duidelijk. Drie dingen springen eruit:

- Lidstaten krijgen meer vrijheid hoe ze de Europese regels willen uitvoeren. Dat maakt het voor Nederland mogelijk om beter in te spelen op kansen in onze landbouwsector of problemen aan te pakken waar wij als land mee worstelen.
- Alle EU-landen moeten een Nationaal Strategisch Plan (NSP) maken. Daarin beschrijft elk land hoe zij de Europese regels willen gaan toepassen. Het ministerie van LNV, het ministerie van I&W, de provincies en de Unie van Waterschappen zijn hiermee bezig (gewest).
- Het nieuwe GLB bevat meer ambities op het gebied van natuur, klimaat en milieu. Dit is samen te vatten in de

term 'toekomstbestendig boeren', waarbij het belonen van boeren die naast het produceren van voedsel ook zorgen voor natuur, klimaat en milieu een belangrijke rol speelt.

Het GLB gaat uit van het idee dat agrariërs onderdeel zijn van de oplossing. Het grootste deel van ons land (zo'n 70 procent) is in agrarisch beheer. Het zijn agrariërs die ons kunnen helpen doelstellingen te halen. Het GLB helpt boeren om die rol te gaan spelen. Zij worden beloond voor hun inspanning via onder andere GLB-subsidies.

## Toekomstbestendig boeren

Het nieuwe GLB gaat toekomstbestendig boeren sterker belonen. Met subsidies gericht op agrariërs die zich

inspannen om de omslag te maken naar een nieuw soort landbouw. Want om deze en volgende generaties te kunnen voorzien van genoeg voedsel én de boer van een goed inkomen, moeten we uitdagingen op het gebied van natuur, milieu en klimaat serieus nemen. De gevolgen van klimaatverandering, het broeikaseffect, afname van biodiversiteit en een toename van extreem weer stellen de landbouwers voor grote opgaven.

## Transitie

Er is daarom een transitie in de landbouw nodig. In Nederland zijn boeren hier al mee aan de slag. De maatregelen die hiervoor nodig zijn, verschillen per sector, per gebied en per boer. In het Nationaal Strategisch Plan, de Nederlandse invulling van het nieuwe GLB, verbinden we de grote internationaal bindende afspraken voor onze leefomgeving, zoals het versterken van biodiversiteit en klimaat, aan de gebieden en de boeren die samen kunnen bijdragen aan de oplossingen. Voedselzekerheid en een eerlijk landbouwinkomen behoren, naast de noodzaak tot verduurzaming, (nog steeds) tot de hoofddoelen van het NSP. ●

(Bronnen: Wageningen University & Research en agriculture.ec.europa.eu)





# Natuurherstelwet moet verlies aan biodiversiteit stoppen

Met een kleine meerderheid stemde het Europees Parlement op 9 november vorig jaar, na flinke aanpassingen, in met de Natuurherstelwet van eurocommissaris Frans Timmermans. In plaats van een *verplichting* tot het herstellen van de natuur wordt Europese landen *gevraagd* om zich hiervoor in te zetten. Deze hevig bediscussieerde regelgeving heeft tot doel om het verlies aan biodiversiteit in Europa te stoppen en het tij te keren.

De voorgestelde Natuurherstelwet verplicht EU-lidstaten van om herstelmaatregelen uit te voeren op minstens 20 procent van het land- en zeegebied tegen 2030, en in alle ecosystemen die herstel nodig hebben tegen 2050.

Bij het ter perse gaan van dit jaarverslag heeft het Europees Parlement inmiddels definitief gestemd over de Natuurherstelwet.

## Geen nationale wetgeving

Maar zal de regelgeving ook echt haar doelen bereiken? In een studie in wetenschappelijk tijdschrift *Science* analyseerden wetenschappers ervaringen met andere Europese milieuwetten en beleidsmaatregelen. Zij evalueerden ook de vooruitzichten van de wet om succesvol te zijn.

“De Natuurherstelwet vermijdt verschillende valkuilen die vaak de uitvoering van Europese beleidsmaatregelen en regelgeving bemoeilijken,” aldus Sara Filipek, onderzoeker bij Wageningen University & Research en werkzaam in bosherstelprojecten. “De regelgeving bespaart tijd omdat hij niet in nationale wetgeving hoeft te worden omgezet, en een uitvoeringskader en doelen zijn duidelijk vastgelegd.”

## Herstel vergt tijd

“Essentieel voor de uitvoering is de samenwerking tussen natuurherstelprojecten en grondeigenaren en -gebruikers,” legt ook Silke Jacobs van Wageningen University & Research uit. “Met name met beheerders die in het veld werken. Zij spelen een belangrijke

rol bij het lange-termijnonderhoud van bos. Pas dan zullen bossen beter presteren op het gebied van biodiversiteit, CO<sub>2</sub>-opslag en houtvoorziening op de lange termijn. Herstel vergt tijd.”

## Bosherstel

Betrokkenheid en bereidheid van nationale en regionale instellingen, evenals van de particuliere financieringssector, zullen bijdragen aan het herstel van de natuur, en daarmee aan het behalen van de doelen van de Natuurherstelwet. “Zodra de Natuurherstelwet van kracht wordt, moeten nationale herstelplannen worden ontwikkeld. De ervaringen die we opdoen met bosherstel zijn daar heel belangrijk bij,” aldus Sara Filipek.

(Bron: Wageningen University & Research)

## LTO: bezorgd om gebrek aan definitie van ‘vernatting’

Job Knobbout, adviseur Public Affairs LTO Nederland: “LTO heeft meermaals aangegeven vóór natuurherstel te zijn, maar niet op een wijze die leidt tot verdere juridificering. Het voorstel zet daarmee de vergunningverlening, de economische sectoren en de leefbaarheid van het platteland nog meer onder druk. LTO is daardoor altijd tegen dit voorstel geweest.

Ook maakt LTO zich ernstig zorgen over de onzekerheid wat betreft het herstel van veengebieden. In Nederland moet 30 procent van het veenweidegebied tegen 2030 hersteld zijn (waarvan een kwart vernat) oplopend tot 50 procent tegen 2050 (waarvan ten minste één derde vernat). Hierbij geldt dat vernatting vrijwillig is voor boeren, tuinders en particuliere landeigenaren. De juridische houdbaarheid van deze vrijwilligheid is echter niet geborgd, waardoor moet gaan blijken of deze zal standhouden. Wat LTO betreft is deze onzekerheid onacceptabel en is het onbegrijpelijk dat de daadwerkelijke impact van het voorstel pas in de praktijk duidelijk zal worden.”

## Iconische veenweidelandschap

“Daarnaast is er geen Europese definitie van vernatting en dus zal deze door de Nederlandse overheid bepaald moeten worden. Het is van belang dat hierbij een mate van vernatting gaat gelden waarbij begrazing mogelijk blijft.

LTO doet daarom een sterk beroep op de Nederlandse overheid om in te zetten op een definitie van vernatting waarbij begrazing mogelijk blijft en het iconische Nederlandse veenweidelandschap niet verdwijnt. Verdere stapeling van doelen, notities en gebiedsprocessen moet worden voorkomen, omdat deze vergunningverlening en de (nu al) ingewikkelde opgave van de ruimtelijke ordening in Nederland verder onder druk zetten.” ●



Job Knobbout is adviseur Public Affairs bij LTO Nederland, met focus op de Europese lobby. In Brussel houdt hij zich voornamelijk bezig met klimaatdossiers.



# BERICHT VAN DE RAAD

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 2024 tot 2027
- J. Stevens, CFA 2024 tot 2027
- prof. dr. C.P. Veerman 2024 tot 2027
- ir. J. Bartelds 2020 tot 2024



**Prof. dr. C.P. Veerman,**  
voorzitter



**Ir. J. Bartelds**



**J. Stevens**  
CFA



**Mr. R.A. van Gerrevink**





# TOEZICHT HOUDEN OP HET BELEID

## VAN TOEZICHT

De Raad van Toezicht heeft het genoegen u hierbij het verslag van het beleggingsfonds Fagoed Erfpacht over het jaar 2023 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 2023 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 € 3,283 miljoen, vermeerderd met € 0,012 miljoen van het indirecte beleggingsresultaat, te weten het transactieresultaat, uit te keren aan Participanten. Dit komt overeen met een uitkering van € 25,40 per participatie. Van het restant van het indirecte beleggingsresultaat zal € 11,708 miljoen worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserve. Daarnaast wordt de gerealiseerde herwaardering van € 1,659 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, 16 april 2024  
namens de Raad van Toezicht  
prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter*



# JAARREKENING 2023

BALANS PER 31 DECEMBER 2023 (X € 1.000)	Toelichting*	2023	2022
Na resultaatbestemming			
<b>ACTIVA</b>			
Vaste activa			
Landbouwgrond in volle eigendom	1)	930	900
Financiële vaste activa			
Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten	2)	124.970	117.253
Vlottende activa			
Vorderingen	3)	649	404
Liquide middelen	4)	1.382	7.231
		<b>127.931</b>	<b>125.788</b>
<b>PASSIVA</b>			
Fondsvermogen			
Participaties	5)	88.608	88.608
Herwaarderingsreserve	6)	33.280	23.231
Herbeleggingsreserve	7)	4.116	12.188
		<b>126.004</b>	<b>124.027</b>
Kortlopende schulden			
Slotuitkering	8)	1.349	1.264
Overig	9)	578	497
		<b>1.927</b>	<b>1.761</b>
		<b>127.931</b>	<b>125.788</b>

# FAGOED ERFPACHT

WINST- EN VERLIESREKENING 2023 (X € 1.000)	Toelichting*	2023	2022
<b>BATEN</b>			
Canonopbrengsten	11)	3.894	3.725
Opbrengsten landbouwgrond in volle eigendom	12)	16	15
Overige opbrengsten	13)	78	87
		<b>3.988</b>	<b>3.827</b>
<b>LASTEN</b>			
Algemene kosten	14)	704	666
Rente en soortgelijke kosten		1	19
		<b>705</b>	<b>685</b>
Direct beleggingsresultaat		3.283	3.142
Indirect beleggingsresultaat	15)	11.720	3.492
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>15.003</b>	<b>6.634</b>

\* Toelichting op pagina 35 t/m 39

KASSTROOMOVERZICHT 2023 (X € 1.000)	2023	2022
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		
Totaal beleggingsresultaat	<b>15.003</b>	<b>6.634</b>
Indirect beleggingsresultaat	-/- 11.720	-/- 3.492
Mutatie vorderingen	-/- 245	331
Mutatie overige kortlopende schulden	81	6
	<b>3.119</b>	<b>3.479</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		
Verkopen onroerende zaken	3.973	5.049
	<b>3.973</b>	<b>5.049</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitkeringen	-/- 12.941	-/- 3.583
	<b>-/- 12.941</b>	<b>-/- 3.583</b>
<b>Netto kasstroom</b>	<b>-/- 5.849</b>	<b>4.945</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>		
Liquide middelen per 1 januari	7.231	2.286
Liquide middelen per 31 december	1.382	7.231
	<b>-/- 5.849</b>	<b>4.945</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, alsmede de richtlijnen voor de jaarverslaggeving. 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.

### Verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. Van deze transacties worden de aard en de omvang van de transactie en andere informatie die nodig is voor het verschaffen van het inzicht toegelicht.

### 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 in zekere zin gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), maar houdt er geen handelsportefeuille op na (zie indexatiecomponent bij verstrekte leningen op blz. 35). Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde. Na de eerste opname worden financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot de positie aan een derde zijn overgedragen.

### Landbouwgronden in volle eigendom

Materiële vaste activa worden in de balans verwerkt indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige prestatie-eenheden met betrekking tot dat actief zullen toekomen aan de onderneming en de kosten van het actief betrouwbaar kunnen worden vastgesteld. De landbouwgronden worden initieel gewaardeerd tegen hun kostprijs, verminderd met bijzondere waardeverminderingen. De kostprijs van de landbouwgronden bestaat uit de verkrijgingsprijs en overige kosten om de activa op hun plaats en in de staat te krijgen noodzakelijk voor het beoogde gebruik.

De gronden in volle eigendom worden gewaardeerd



tegen de marktwaarde (conform International Valuation Standards IVS). Jaarlijks worden deze gronden door externe taxateurs getaxeed.

### Financiële activa en passiva

Financiële activa en financiële verplichtingen worden in de balans opgenomen op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ten aanzien van dat instrument ontstaan.

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als de onderneming beschikt over een deugdelijk juridisch instrument om het financiële actief en de financiële verplichting gesaldeerd af te wikkelen en de onderneming het stellige voornemen heeft om het saldo als zodanig netto of simultaan af te wikkelen.

### Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten

Fagoed Erfpacht is eigenaar van de bloot eigendom van de landbouwgronden. De bloot eigendom wordt bij aankoop gewaardeerd tegen reële waarde zijnde de aanschafwaarde, verhoogd met eventuele kosten voor inschrijving en overdracht van eigendom.

Fagoed Erfpacht heeft de grond als onderpand op het moment dat de erfpachter niet aan de voorwaarden voldoet zoals overeengekomen in de erfpacht-overeenkomst. 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 vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten 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 van de grond vrij van pacht.

Contracten die tot december 1994 zijn aangegaan worden driejaarlijks geïndexeerd, tenzij de contracten zijn omgezet. Indexering van contracten waarvan de voorwaarden zijn opgezet 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. Contracten die vanaf december 1994 zijn aangegaan, worden jaarlijks geïndexeerd op basis van aansluitend de 'consumentenprijsindex alle huishoudens'.

De erfpachtcontracten bestaan uit twee componenten:

- verstrekte leningen;
- indexatiecomponent.

### Verstrekte leningen

De verstrekte lening wordt bij aangaan van het contract gewaardeerd tegen reële waarde zijnde de aanschafwaarde van de verstrekte lening, verhoogd met eventuele kosten voor inschrijving en overdracht van eigendom.

De vervolgwaardering van de vordering uit hoofde van verstrekte lening betreft geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve-rentemethode.

### Indexatiecomponent

De waardering van het terugkooprecht indexatiecomponent (embedded derivaat dat dient te worden afgesplitst), geschiedt tegen reële waarde met waardevermeerderingen verwerkt in de winst- of verliesrekening. Fagoed vormt een herwaarderingsreserve in lijn met de verslaggevingsregels.

### 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 waardevermeerderingen van de indexatiecomponent binnen de financiële vaste activa worden onmiddellijk in de indirecte opbrengsten verwerkt. Daarnaast wordt een herwaarderingsreserve gevormd. De herwaarderingsreserve wordt gevormd per individueel actief in het eigen vermogen bij de winstverdeling (ten laste van het resultaat lopend boekjaar) en is niet hoger dan het verschil tussen de boekwaarde van de historische kostprijs en de boekwaarde op basis van de marktwaarde (historische kostprijs inclusief periodieke indexering). Op de herwaarderingsreserve worden waardeverminderingen van het betreffende actief in mindering gebracht. De herwaarderingsreserve wordt vermindert met de gerealiseerde herwaardering. Bij vervreemding van een actief valt de eventuele aanwezige herwaarderingsreserve met betrekking tot dat actief vrij ten gunste van de herbeleggingsreserve.

### 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.

### Kortlopende schulden

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

## GRONDSLAGEN VOOR DE BEPALING VAN HET RESULTAAT

### Algemeen

De baten en lasten worden verantwoord in het jaar waarop zij betrekking hebben. De beloning van de Beheerder en het Trustkantoor is gebaseerd op het belegde vermogen van het Beleggingsfonds per het einde van het jaar.

### Direct beleggingsresultaat

Het direct beleggingsresultaat bestaat uit het saldo van directe beleggingsopbrengsten, canonopbrengsten, interestbaten en lasten en algemene kosten.

### 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 waartoe 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 Venootschapsbelasting 1969. De resultaten van het Beleggingsfonds worden daarom fiscaal rechtstreeks toegerekend aan de Participanten. Afhankelijk van hun fiscale status zal wel of geen belasting over die opbrengst worden geheven.

## GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

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

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

Het in het kasstroomoverzicht gehanteerde begrip liquide middelen heeft betrekking op de liquide middelen.

De netto kasstroom uit operationele activiteiten bestaat uit het direct beleggingsresultaat, de mutaties in de vorderingen, langlopende schulden en overige kortlopende schulden. De kasstromen onder de rubriek investeringsactiviteiten bestaat uit de som van de verkochte en aangekochte onroerende zaken. De netto financieringsactiviteiten bestaan uit de uitkeringen aan de Participanten.

## TOELICHTING OP DE BALANS

### 1. Landbouwgronden in volle eigendom

Fagoed heeft 12,0 hectare landbouwgrond in volle eigendom, betreffende een object. In het verslagjaar hebben geen mutaties plaatsgevonden.

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)		
	2023	2022
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>900</b>	<b>864</b>
Aankopen en investeringen	-	-
	<b>900</b>	<b>864</b>
Boekwaarde verkopen	-	-
	<b>900</b>	<b>864</b>
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	30	36
Verkrijging in eigendom	-	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>930</b>	<b>900</b>

### 2. Vorderingen uit hoofde van erfpachtcontracten

Er is belegd in 3.049,4 hectare landbouwgrond, die in erfpacht is uitgegeven. In het verslagjaar is 134,7 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 terugkoopmogelijkheid na vijftien jaar (afhankelijk van het gekozen canonpercentage).

Voor de contracten die daarvóór zijn afgesloten bestaat geen mogelijkheid voor tussentijdse terugkoop. Bij overeenkomsten langer dan 27 jaar (in geval van contractvormen van vóór 2012) bestaat na verloop van deze termijn de mogelijkheid na elke zes jaar terug te kopen. Met ingang van december 2005 bestaat de keuze- mogelijkheid voor een contract mét of zonder tussentijdse terugkoop.

Aan het einde van het verslagjaar zijn de objecten getaxeerd. Hiervan is 27% volledig getaxeerd en 73% door middel van een markttechnische update.

Voor een specificatie van de jaargangen zie de tabel op pagina 36. De landbouwgronden in portefeuille ultimo verslagjaar vertegenwoordigen een marktwaarde van € 259,8 miljoen. Ten opzichte van de balanswaarde voor de gehele portefeuille is sprake van een buffer van € 133,9 miljoen (51,5% van de marktwaarde).

In 2022 bedroeg deze buffer € 135,1 miljoen (53,3% marktwaarde).

VORDERING UIT HOOFDE VAN ERFPACHTCONTRACTEN (x € 1.000)		
	2023	2022
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>117.253</b>	<b>118.846</b>
Aankopen	-	-
Verkopen, boekwaarde	-/- 3.961	-/- 4.981
	<b>113.292</b>	<b>113.865</b>
Herwaardering door indexering	11.678	3.388
Afwaardering lagere marktwaarde	-	-
Verkrijging in eigendom	-	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>124.970</b>	<b>117.253</b>

De erfpachtcontracten bestaan uit twee componenten:

- verstrekte leningen;
- indexatiecomponent.

VERSTREKTE LENINGEN (x € 1.000)		
	2023	2022
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>94.410</b>	<b>97.374</b>
Verstrekingen (aankopen)	-	-
Aflossingen (verkopen)	-/- 2.302	-/- 2.964
Verkrijging in eigendom	-	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>92.108</b>	<b>94.410</b>

INDEXATIECOMPONENT (x € 1.000)		
	2023	2022
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>22.843</b>	<b>21.472</b>
Herwaardering door indexatie	11.678	3.388
Afwaardering naar lagere marktwaarde	-	-
Uitoefening terugkooprecht	-/- 1.659	-/- 2.017
Verkrijging in eigendom	-	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>32.862</b>	<b>22.843</b>



SPECIFICATIE VAN DE JAARGANGEN				
AANKOOP JAAR	OPPER-VLAKTE IN HECTAREN	BOEK-WAARDE IN €	CANON IN %	CANON-BEDRAG 2023 IN (x € 1.000)
1988	39	1.007	3,65	37
1989	7	103	4,60	5
1990	19	336	4,60	15
1992	19	337	5,57	19
1993	72	1.210	5,50	67
1994	7	161	5,20	8
1995	6	183	5,65	20
1996	124	1.982	4,80	84
1997	101	2.588	4,42	114
1998	144	3.992	3,78	160
1999	40	1.511	3,35	56
2000	145	7.769	3,65	284
2001	126	4.528	3,58	162
2002	168	5.585	3,50	195
2003	105	3.766	3,43	130
2004	145	3.453	3,30	114
2005	18	688	3,20	22
2006	20	755	2,96	22
2007	35	1.282	3,05	39
2008	14	487	3,50	18
2009	65	2.934	3,50	103
2010	47	1.959	3,14	62
2011	140	6.259	2,90	181
2012	328	14.210	2,82	401
2013	346	17.995	2,72	487
2014	167	8.591	2,69	231
2015	46	2.542	2,70	69
2016	316	15.544	2,79	433
2017	208	11.125	2,69	300
2018	32	2.088	2,70	56
<b>Totaal</b>	<b>3.049</b>	<b>124.970</b>	<b>3,12</b>	<b>3.894</b>

\* Na 2018 zijn er geen nieuwe gronden aangekocht.

### 3. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen op debiteuren ad € 638 duizend (2022: € 374 duizend) na aftrek van een eventuele voorziening voor oninbaarheid. In 2023 is geen voorziening opgenomen (2022: geen). Daarnaast is een overige vordering opgenomen van € 2 duizend (2022: € 30 duizend). Deze vorderingen hebben een kortlopend karakter.

### 4. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare banktegoeden.

### 5. Participaties

Participaties worden uitgegeven op basis van rentabiliteitswaarde. In het verslagjaar zijn geen participaties uitgegeven. Stand per 31 december 2023: 129.742 participaties voor een totaal gestort bedrag van € 88.608.261 (2022: 129.742 participaties, € 88.608.261).

### 6. Herwaarderingsreserve

In het verslagjaar zijn alle objecten geïndexeerd, behalve de objecten aangekocht in het tweede half jaar van 1993 en 1994. In totaal had de indexering betrekking op 3.130 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)	2023	2022
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>23.231</b>	<b>21.824</b>
Correctie voorgaande jaren	-	-
Herwaardering door indexering landbouwgronden	11.678	3.388
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	30	36
Afwaardering wegens lagere marktwaarde	-	-
Gerealiseerde herwaardering landbouwgronden	-/- 1.659	-/- 2.017
<b>Stand per 31 december</b>	<b>33.280</b>	<b>23.231</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)	2023	2022
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>12.188</b>	<b>10.171</b>
Correctie voorgaande jaren	-	-
Toevoeging	1.659	2.017
Uitkering participanten	-/- 9.731	-
<b>Fondsvermogen per 31 december</b>	<b>4.116</b>	<b>12.188</b>

### Mutatie fondsvermogen

(x € 1.000)	2023	2022
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>124.027</b>	<b>120.603</b>
Mutatie herwaarderingsreserve	10.049	1.407
Mutatie herbeleggingsreserve	-/- 8.072	2.017
<b>Fondsvermogen per 31 december</b>	<b>126.004</b>	<b>124.027</b>

## WINSTBESTEMMING

**ARTIKEL 9** van de Voorwaarden van Beheer en Bewaring bepaalt hieromtrent:

**ARTIKEL 9.7** Hetgeen jaarlijks resteert van de inkomsten van het Fonds (na aftrek van de vergoedingen aan de Beheerder en de bewaarder, de kosten, rente, lasten van het Fonds en de door de

Beheerder met toestemming van de Raad van Toezicht vastgestelde afschrijvingen en reserveringen) wordt door de Beheerder aan de bewaarder afgedragen en door de laatstgenoemde binnen veertien dagen na de jaarlijkse Algemene Vergadering van Participanten betaalbaar gesteld. Alle betalingen in dit verband door de bewaarder zullen geschieden middels een daartoe door de bewaarder te houden uitkeringsrekening door storting of overmaking op een daartoe door elke betrokken Participant daarvoor opgegeven bankrekening.

**ARTIKEL 9.8** Gerealiseerde winst op beleggingen zal worden uitgekeerd, tenzij de Beheerder met toestemming van de Raad van Toezicht anders beslist.

**ARTIKEL 9.9** De Beheerder is met gelijke toestemming gerechtigd te bepalen dat aan Participanten interim-uitkeringen zullen worden gedaan.

### UITKERINGSVOORSTEL OVER HET JAAR 2023

Overeenkomstig deze bepalingen wordt het direct beleggingsresultaat van € 3,283 miljoen uitgekeerd aan Participanten, vermeerderd met het gerealiseerde transactieresultaat op contractuele en incidenten-

tele verkopen van € 0,012 miljoen. In 2023 heeft een interim-uitkering plaatsgevonden van € 1,946 miljoen.

### **Kortlopende schulden**

#### **8. Slotuitkering**

De slotuitkering betreft het uitkeringsvoorstel 2023 ad € 1,349 miljoen (2022: € 1,264 miljoen).

#### **9. Overig**

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden ad € 434 duizend (2022: € 359 duizend) en het rekeningcourantsaldo van Bestuurskantoor Fagoed BV ad € 18 duizend (2022: € 18 duizend) en Trustkantoor Fagoed Erfpacht BV ad € 101 duizend (2022: € 95 duizend) en Stichting Fagoed ter grootte van € 25 duizend (2022: € 25 duizend).

### **Verbonden partijen**

Er hebben geen transacties plaatsgevonden met bovengenoemde verbonden partijen op niet-zakelijke grondslag, anders dan hierna vermeld. Over de genoemde rekening-courantposities wordt geen rente vergoed. De rente is niet marktconform, maar de schulden zijn wel direct opeisbaar.

12 HECTARE  
LANDBOUW-  
GROND  
IN VOLLE  
EIGENDOM



## TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

(X € 1.000)	2023	2022
<b>BATEN</b>		
<b>11. Canonopbrengsten</b>		
Als canonopbrengsten worden opgenomen de over het verslagjaar aan de erfpachters in rekening gebrachte canonbedragen	3.894	3.725
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	16	15
<b>13. Overige opbrengsten</b>		
De overige opbrengsten bestaan grotendeels uit rente op debiteuren	78	87
	<b>3.988</b>	<b>3.827</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 2023 vier leden van de Raad van Toezicht in functie	50	50
• De beloning van het Trustkantoor is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	65	59
• De beloning van de Beheerder is afhankelijk van de omvang van het belegd vermogen en bedroeg	357	333
<i>Aan- en terugkoopkosten</i>		
In het verslagjaar zijn geen objecten aangekocht	5	12
<i>Overige kosten</i>		
Adviseurs- en taxatiekosten	119	117
Accountantskosten	54	51
Drukwerk en advertenties	20	15
Verzekeringen	8	8
Overig	26	21
	<b>704</b>	<b>666</b>



15. INDIRECT BELEGGINGSRESULTAAT (x € 1.000)	2023	2022
Opbrengst verkochte activa	3.970	5.049
Oorspronkelijke aanschafwaarde	-/- 2.302	-/- 2.964
<b>Boekwinst</b>	<b>1.668</b>	<b>2.085</b>
Verrekening onder- overmaat	3	-
Hiervan gerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	-/- 1.659	-/- 2.017
<b>Transactiewinst</b>	<b>12</b>	<b>68</b>
Ongerealiseerde herwaardering als gevolg van indexatie	11.678	3.388
Aanpassing boekwaarde objecten in volledig eigendom	30	36
	<b>11.720</b>	<b>3.492</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 duizend. De voorzitter ontvangt € 15 duizend. Daarnaast ontvangt ieder lid een onkostenvergoeding van € 1 duizend. 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)	2023	2022
Controle	54	51
Meerwerk controle	-	-
Aan controle verwante opdrachten	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-
Vrijval reservering voorgaande jaren	-	-
	<b>54</b>	<b>51</b>

### Verzekeringen

De verzekeringspremie voor 2023 bedraagt € 8 duizend. (2022: € 8 duizend)

## RISICOBEBEHEER

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

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

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

Deze zijn onderverdeeld in:

1. marktrisico's: risico's die optreden als gevolg van algemene ontwikkelingen in de markt;

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

## Marktrisico's

### Marktpositie

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

### Waardeschommelingen

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

### Inflatie

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

### Wetgeving

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

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

Aangekochte objecten hebben in beginsel een agrarische bestemming. De waarde is onder andere

afgestemd op de publieksrechtelijke beperkingen op het object. Indien zich planologische of milieukundige ontwikkelingen voordoen in beleid, wet- of regelgeving, zou dat kunnen leiden tot een lagere waarde van de grond. In dergelijke gevallen dient de overheid de grondprijsdaling 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 2% 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 70% van de grondprijs bij aanvang wordt gefinancierd en er derhalve een buffer van 30% 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.

### **Duurzaamheidsrisico's**

Een duurzaamheidsrisico is het risico dat een belegging minder waard wordt als gevolg van een gebeurtenis of omstandigheid op het gebied van duurzaamheid ook wel aangeduid als ESG. Voorbeelden van zulke gebeurtenissen of omstandigheden zijn klimaatverandering, betrokkenheid bij kinderarbeid, of schaarste aan grondstoffen. Zulke gebeurtenissen en omstandigheden kunnen een negatief effect hebben op de waarde van beleggingen. Zo kan grondstoffen schaarste ervoor zorgen dat bepaalde bedrijven minder kunnen produceren, waardoor aandelen in deze bedrijven in waarde kunnen verminderen.

Bij de selectie van de beleggingen in 2017 heeft Bestuurskantoor Fagoed de mogelijke impact van risico's beoordeeld. In deze beoordeling is niet expliciet het duurzaamheidsrisico zoals dat nu is geformuleerd in de SFDR beoordeeld, omdat de SFDR in 2017 nog niet bestond. De Europese Unie heeft in 2021 regels opgesteld met nieuwe vereisten die zien op informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële sector, de *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*. Fagoed Erfpacht kan hierbij worden aangemerkt als een grijs financieel product.

Wel zijn bij het selecteren van de beleggingen - landbouwgrond in Nederland - gronden in kwetsbare gebieden die het langdurig gebruik van de grond in de weg zouden kunnen staan uitgesloten; bijvoorbeeld gebieden die gevoelig zijn voor overstromingen, alsook landbouwgronden die dicht zijn gelegen op beschermde natuurgebieden (i.v.m. stikstof restricties). Daarnaast worden de gronden die onderdeel zijn van de portefeuille gecontroleerd op het blijvend voldoen aan de selectiecriteria van het

Fagoed Erfpachtfinanciering. Voldoet een van de beleggingen niet meer aan deze criteria dan kan Bestuurskantoor Fagoed (tussentijds) overgaan tot verkopen van deze grond.

Gelet op de toegepaste selectiecriteria en de monitoring hierop heeft Bestuurskantoor Fagoed hiermee impliciet duurzaamheidsrisico's in haar beleggingsbeslissingen geïntegreerd. Door het uitsluiten van kwetsbare gebieden en de spreiding van de beleggingen geografisch, maar ook en sectoraal, dat wil zeggen tussen verschillende bedrijfssectoren in de landbouw, is Bestuurskantoor Fagoed van oordeel dat dit risico beperkt is.

### **Canonopbrengsten**

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

### **Terugkooprecht**

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

### **Volledige eigendom**

Wanneer een erfpachter geen gebruik maakt van het terugkooprecht aan het einde van het erfpachtrecht of wanneer het erfpachtrecht door het Fonds wordt opgezegd vanwege wanprestatie door de erfpachter, wordt het Fonds volledig eigenaar van de grond. Gevolg daarvan is dat het direct beleggingsresultaat zal teruglopen, omdat de inkomsten uit tijdelijke verpachting over het algemeen lager zullen zijn dan de inkomsten uit de canon. Omdat Fagoed niet als doelstelling heeft om objecten in volle eigendom te houden, is in beginsel het beleid om een dergelijk object weer in erfpacht uit te geven dan wel af te stoten. Bij een tegenvallende agrarische grondmarkt kan het indirect beleggingsresultaat onder druk komen te staan.



### **Fiscaliteit**

Het Fonds zelf is fiscaal aangemerkt als een transparante beleggingsinstelling. Hierdoor is het Fonds zelf niet subjectief belastingplichtig voor de heffing van vennootschapsbelasting. De fiscale winst is dus niet belast bij het Fonds zelf. De Participanten, indien en voor zover subjectief belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting, zullen ieder hun aandeel in de winst van het Fonds in hun eigen aangifte vennootschapsbelasting moeten verantwoorden. Mocht op enig moment de wet- en regelgeving of de fondsstructuur wijzigen ten aanzien van de fiscale transparantie, dan bestaat het risico dat het Fonds zelf subjectief belastingplichtig wordt voor de vennootschapsbelasting en daardoor zelf vennootschapsbelasting dient af te dragen.

Indien een Participant in strijd met de Voorwaarden Beheer en Bewaring participaties aan een derde vervreemdt zonder dat alle Participanten hebben ingestemd met deze vervreemding, kan de fiscale transparantie voor de vennootschapsbelasting van het Fonds verloren gaan.

### **Dividenduitkering**

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

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

### **Kwalificatie als FGR**

Het Fonds is een zogenaamd Fonds voor Gemene Rekening en heeft derhalve geen rechtspersoonlijkheid. Volgens de Voorwaarden bestaat er uitsluitend een overeenkomst tussen de bewaarder, de Beheerder en ieder van de Participanten afzonderlijk en bestaat in dit kader geen enkele rechtsbetrekking tussen de Participanten onderling. Het Fonds kan volgens de Voorwaarden niet als personenvennootschap van de Participanten worden beschouwd. De Participanten zijn, gezien het in artikel 1.1 van de Voorwaarden bepaalde, niet aansprakelijk voor de verplichtingen van de Beheerder en de bewaarder en zij dragen niet verder bij aan de verliezen van het Fonds dan tot het bedrag dat door hen als tegenprestatie voor de participaties in het Fonds is ingebracht.

In de literatuur en in de jurisprudentie worden fondsen voor gemene rekening soms als een

maatschap of vennootschap onder firma van de Participanten aangemerkt. De maten van een maatschap zijn voor gelijke delen aansprakelijk voor de verplichtingen van de maatschap en de vennoten van een vennootschap onder firma zijn ieder voor 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 structuurschade en/of gebruiksbeperkingen. Onder dergelijke omstandigheden kan sprake zijn van een lagere waarde. De objecten zijn niet verzekerd en, voor zover er geen vergoeding is voor nadeelcompensatie of schade, kan sprake zijn van 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;
- bedrijfsperspectief ter plaatse door voorlichter (Fagoed-adviseur);
- beoordeling van een voorstel door de riskmanager.

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 (70% van de agrarische waarde). Te hoge taxatie zou leiden tot een lagere buffer en daarmee een groter risico voor Fagoed.

Een taxatierapport van een gecertificeerde onafhankelijke deskundige (NRVT-taxateur) dient aanwezig te zijn.

Het beheer van Fagoed dient op deskundige wijze te worden uitgevoerd. De Beheerder moet in staat zijn adequaat in te spelen op verzoeken van erfpachters om goedkeuring te verlenen voor of mee te werken aan rechtshandelingen met betrekking tot het erfpachtrecht of met betrekking tot de bloot eigendom of met verzoeken van derden hiertoe. Hierin wordt voorzien door de werkzaamheden door of onder verantwoordelijkheid van een ter zake deskundige Portefeuille Manager te laten uitvoeren. Deze Portefeuille Manager zal over relevante certificering moeten beschikken (bijvoorbeeld die van 'rentmeester NVR').

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

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

aanwezig, zoals ISO9001, NVR-gedragscode voor betrokken rentmeesters en NRVT-certificering.

Een aantal bedrijfsprocessen is geautomatiseerd. Aan de backupvoorzieningen, 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.

## OORLOG OEKRAÏNE, RUSLAND EN CONFLICT GAZASTROOK

De oorlog in Oekraïne woedt sinds februari 2022. De gevolgen, ook voor de landbouw, blijken uit de fors gestegen prijzen van grondstoffen en energie. De hoge inflatie heeft zich in 2023 enigszins hersteld. Sinds oktober 2023 is daar het conflict in de Gazastrook, tussen Israël en Hamas, bijgekomen. De economische gevolgen die hieruit voortvloeien zijn tot nu toe beperkt gebleven.

### Bufferpositie

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

*Arnhem, 16 april 2024*

### De directie

*Bestuurskantoor Fagoed BV  
Directie Arcadis Nederland BV  
- ing. F.W. Romer*

### De Raad van Toezicht

- *prof. dr. C.P. Veerman, voorzitter*
- *J. Stevens, CFA*
- *mr. R.A. van Gerrevink*
- *ir. J. Bartelds*

# OVERIGE GEGEVENS

## CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT



GETROUW  
BEELD

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 2023 van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht (of hierna 'het fonds') te Arnhem (hierna 'de jaarrekening') gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Beleggingsfonds Fagoed Erfpacht per 31 december 2023 en van het resultaat over 2023 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2023;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2023;
- 3 het kasstroomoverzicht over 2023; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere 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

Het jaarverslag omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat.

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 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.

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

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

#### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

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

Een verdere beschrijving van onze verantwoordelijkheden ten aanzien van een jaarrekeningcontrole is te vinden op de website van de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) op: [http://www.nba.nl/NL\\_algemeen\\_01](http://www.nba.nl/NL_algemeen_01)

Deze beschrijving is onderdeel van onze controleverklaring.

*Amstelveen, 16 april 2024*

*KPMG Accountants N.V.*

*N. ten Dam RA*



# Colofon

*Publicatie:*  
Fagoed, april 2024

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

*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  
Menno Ridderhof

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

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









## 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)