PROSPECTUS

VOORSTEL CONTRACTWIJZIGING

(met toelichting opbrengstprognose)

Transport van tussenkap in 2014

De in dit prospectus opgenomen informatie is correct weergegeven en voor zover de schrijver weet, is er niets weggelaten wat de informatie onjuist of misleidend zou maken.

Cuijk, 1 februari 2015

Inhoudsopgave

Definities 3

Hoofdstuk 1 Samenvatting 5

Hoofdstuk 2 Belangrijke mededelingen 7

Hoofdstuk 3 Risico's verbonden aan wetswijzigingen 8

Hoofdstuk 4 Het Voorstel 9

4.1 Algemeen 9
4.2 Geschiedenis 9
4.3 Het Voorstel 9
4.4 Veranderingen 9
4.5 Omvang van het Voorstel 10
4.6 Adviseurs 10

Hoofdstuk 5 Opbrengstprognose 11

5.1 Prognose kapvolume 11
5.2 Prognose opbrengst per m3 11
5.3 Prognose opbrengst per hectare 11
5.4 Prognose kosten per hectare 12
5.5 Vergelijking prognose opbrengsten 12

Hoofdstuk 6 Specificatie kosten 13

6.1 Overzicht van kosten in Nederland 13
6.2 Kosten ten gevolge van gewijzigde wetgeving 13
6.3 Voorbereidingskosten 14
6.4 Jaarlijkse kosten en vergoedingen 15
6.5 Eindkapvoorbereiding 15
6.6 Overige beheerskosten 16
6.7 Renten 16
6.8 Deelname aan de obligatielening 16
6.7 De kosten in Brazilië 16

Hoofdstuk 7 Fiscale aspecten 18

7.1 Algemeen 18
7.2 Het belastingverdrag Nederland Brazilië 18
7.3 Buitenlandse belastingheffing 19
7.4 De fiscale situatie in Nederland 19
7.4.1 In Nederland woonachtige Participanten 19
7.4.2 Niet in Nederland ingezeten Participanten 20

Hoofdstuk 8 Overige zaken 21

8.1 Overeenkomst met betrokken partijen 21

Bijlagen

Bijlage 1: Overeenkomst contractaanpassing
Bijlage 2: Het Kapvolume
Bijlage 3: Fiscale opinie belastingheffing in Brazilië

Definities

Begrippen in dit Prospectus die zijn opgenomen in de navolgende lijst van definities beginnen met een hoofdletter en hebben, tenzij uit de context uitdrukkelijk anders blijkt, de volgende betekenis (gedefinieerde begrippen in het enkelvoud hebben dezelfde betekenis in het meervoud en omgekeerd):

Het Voorstel
Het Voorstel aan Participanten om hun overeenkomst met de HBM zo te wijzigen dat Tectona Forestry BV de eindkap regelt en de uitkering van de opbrengst van de eindkap in Nederland door Tectona Forestry uitgekeerd wordt.

AFM
De Stichting Autoriteit Financiële Markten.

Accountant
Balance in Control, vertegenwoordigd door mevrouw M.G.J. van Heijnsbergen, , gevestigd Grootveldschelaan 16 6581 GT Malden

Beleggingsobject
Een individuele belegging, die niet door de belegger beheerd wordt, waarbij belegd wordt in zaken als bijvoorbeeld hardhout, wijn, goud, zilver, een kavel (landbouw)grond of vakantiehuizen. De belegger ontvangt daarbij rechten op bijvoorbeeld de eindkapopbrengst van teakopstand.
Beleggingsobjecten zijn geen “effecten”, zoals gemeenschappelijke beleggingsbewijzen als aandelen, obligaties of opties en vallen daarom ook niet onder de wetgeving voor effecten.

Bijlage
Een bijlage bij het Prospectus, die daarvan integraal deel uitmaakt.

Deemed Profit
Een fiscaal regime voor de bepaling van vennootschapsbelasting in Brazilië die voor geëxporteerd hout effectief neerkomt op ca. 3,1% van de FOB opbrengst. Voor hout dat inlands verkocht wordt in Brazilië ligt de belasting op ca. 6,7% van de bruto opbrengst.

HBM
De NV Hollandse Bosbouw Maatschappij, een naamloze vennootschap naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Utrecht en kantoorhoudende te 5431 BV, Louis Jansenplein 3a.

Beheerder
De NV Hollandse Bosbouw Maatschappij heeft een AFM vergunning voor het beheer van Beleggingsobjecten en is de beheerder van de door haat uitgegeven beleggingsobjecten.

Kapopbrengst
Het resultaat dat behaald wordt met de verkoop van het hout van de eindkap.

Netto Kapopbrengst of Uitkeerbare Kapopbrengst
De Kapopbrengst verminderd met alle bijbehorende kosten van kap, transport en verkoop zoals, maar niet beperkt tot, beheervergoedingen, kapkosten, transportkosten, verkoopkosten, administratiekosten, kosten van bestuur, advieskosten, juridische kosten, belastingen, verzekeringen, rentekosten en voorbereidingskosten.

Initiatiefnemer
Tectona Forestry B.V., een besloten vennootschap naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Cuijk, kantoorhoudende te 5431 BV, Louis Jansenplein 3a.

Participant
Een belegger die in bezit is van door de HBM beheerde opbrengstrechten op teakopstand uit het plantjaar 1998/1999 op de Plantage Tectona Agroflorestal Limitada in Brazilië.

Plantage
Tectona Agroflorestal Limitada, een Limitada naar Braziliaans recht, dochteronderneming van HBM, ingeschreven bij het handelsregister in Cuiabá onder nummer NIRC 512663714, die eigenaar is van grond met teakaanplant uit het plantjaar 1998/1999, gelegen in de nabijheid van Tangará da Serra in de staat Mato Grosso, nader gespecificeerd als Estrada do Calcário-Sao Jorge km 16,

Prospectus
Dit prospectus inclusief de Bijlagen.

Volumegarantie
De garantie dat er bij de eindkap minimaal 216 m3 staand houtvolume zal zijn. Wanneer dit niet het geval is, wordt het staand volume aangevuld tot 216 m3.

Wet inkomstenbelasting
De Wet inkomstenbelasting 2001 zoals van kracht op de datum van het Prospectus.

Wft
Wet op het financieel toezicht van 28 september 2006, houdende regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop, zoals deze luidt op de datum van het Prospectus.

1. Samenvatting

Algemeen

Dit hoofdstuk bevat een samenvatting van het prospectus. De onderstaande gegevens staan niet op zichzelf, ze dienen gelezen worden als een inleiding op het prospectus en in samenhang met wat verder in dit prospectus is bepaald.

Het Voorstel

Participanten wordt de mogelijkheid geboden om het oorspronkelijke koopcontract van de participatie te wijzigen, zodat de organisatie van de eindkap door Tectona Forestry gebeurd en de uitbetaling van de Kapopbrengsten niet door de plantage rechtstreeks naar de participant plaatsvindt, maar door Tectona Forestry BV in Nederland aan de participant uitgekeerd wordt.

Achtergrond van het Voorstel

De achtergrond van het Voorstel ligt in de noodzaak om een alternatief te vinden voor de bestaande situatie, waarin onzekerheid bestaat over de belastingheffing in Brazilië. Het alternatief om een Beleggingsmaatschappij te vormen, is lange tijd bestudeerd en voorbereid, maar de toenemende eisen van de AFM veroorzaakten steeds hogere kosten. De verplichting om vanaf 1 augustus 2014 ook een Bewaarder aan te trekken gaf de doodsteek aan de vergunningaanvrage. Bestaande Bewaarders weten niets van teak en willen er liever ook niet mee te maken hebben, of het zou moeten zijn tegen een zeer hoge vergoeding.

De mogelijkheid om de Kapopbrengst via Tectona Forestry BV te laten plaatsvinden, voldoet echter ook aan de eis om fiscale onzekerheden te voorkomen en levert bovendien de hoogste opbrengst voor Participanten op.

Voorgestelde werkwijze

De Kapopbrengsten van de participanten worden in Brazilië fiscaal gezien onder de opbrengsten van de plantage gebracht. Daarover is de plantage vennootschapsbelasting verschuldigd. De netto winst van de plantage kan zonder kosten als dividend naar de moedermaatschappij in Nederland (HBM) worden uitgekeerd. Uit dit dividend ontvangt de participant de opbrengst van zijn participatie.

Berekening van de netto opbrengst

De netto opbrengst in Nederland is de Kapopbrengst met daarop in mindering gebracht de voorbereidings-, kap-, transport-, administratie-, verkoop- en beheerkosten, zoals die in dit prospectus beschreven zijn.

Tijdschema

De aanbieding van de mogelijk om de uitbetaling van de Kapopbrengsten van beleggingsobjecten uit 1998/1999 op de Plantage door HBM en Tectona Forestry te laten regelen begint op 1 februari 2015 en loopt tot 1 december 2015. De aanbiedingsperiode kan eventueel met een jaar verlengd worden wanneer lopende aanbiedingen op 1 december 2015 nog niet zijn afgerond.

Initiatiefnemer is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Cuijk, kantoorhoudende te 5431 BV, Louis Jansenplein 3a. Zij is 47% aandeelhouder van de HBM. Initiatiefnemer wordt vertegenwoordigd door haar directeur en grootaandeelhouder de heer J. H. A. Huijnk.

Maximale waarde van de Kapopbrengsten, vallend onder het Voorstel

Er wordt gestreefd naar een totale omvang van de Kapopbrengsten, vallend onder het Voorstel, van de opbrengstrechten van de eindkap op 253 ha.

Per hectare zijn er 1.300 bomen oorspronkelijk aangeplant. Bij de waarderingsmethode, zoals beschreven op Bijlage 2, is de uitkeerbare waarde van 1.300 bomen oorspronkelijke aanplant 62.900 euro. De maximale waarde van de uitkeerbare Kapopbrengsten vallend onder het Voorstel, is daarmee 253 x 62.900= 15.913.700 euro

Doelstelling

Het doel van het Voorstel is om de opbrengst van de rechten op de eindkap van percelen 1998/1999 teakaanplant op de Plantage Tectona Agroflorestal Limitada in Brazilië zonder fiscale onzekerheden in Nederland aan de participanten uit te kunnen betalen. Deze eindkap zal in 2018 beginnen. Plantagewinsten in 2018 kunnen na het vaststellen van de jaarrekening over 2018 (dat wil zeggen in 2019) als dividend naar Nederland komen en daarna kunnen de Participanten uitgekeerd worden.

Kapopbrengst

De plantage streeft naar het behalen van een zo hoog mogelijke Kapopbrengst. Hierbij geldt dat de waarde van een belegging kan fluctueren en dat in het verleden behaalde resultaten en/of geprognosticeerde rendementen geen garantie bieden voor de toekomst. Niets in het Prospectus mag worden geïnterpreteerd als een garantie voor de hoogte van de Kapopbrengst. Het waarderingsmodel voor de opbrengstrechten (Bijlage 2) bevat een prognosemodel voor de opbrengst van de eindkap. Dit model prognosticeert een netto opbrengst van de eindkap in 2018, na aftrek van alle kosten en belastingen, van 62.900 euro per hectare.

Jaarlijks wordt, zo snel mogelijk na afloop van het boekjaar, dat gedeelte van de door HBM ontvangen dividenden die contractueel thuis horen bij Tectona Forestry aan haar uitbetaald. Vervolgens keert Tectona Forestry zo spoedig mogelijk aan iedere participant zijn netto Kapopbrengst uit.

Risico’s

Aan beleggen zijn altijd risico’s verbonden. Ten aanzien van het beleggen in houtopstand is dit niet anders. Het beleggen in opbrengstrechten van houtopstand brengt onder meer natuurlijke risico’s, debiteurenrisico’s, fiscale risico’s, valutarisico’s, verkooprisico’s, een marktrisico en het risico van onverzekerde schade met zich mee. Aan houtopstand gerelateerde beleggingen brengen ook risico’s met zich mee die deels hebben te maken met de aard van beleggingen in het algemeen, deels met investeringen in het buitenland en deels met houtopstand in het bijzonder.

2. Belangrijke mededelingen

Mogelijke deelnemers aan de reorganisatie van de transfer van de eindkap opbrengsten naar Nederland wordt nadrukkelijk geadviseerd dit Prospectus zorgvuldig te lezen, en kennis te nemen van de volledige inhoud van dit Prospectus.

Het Bestuur van HBM, verklaart dat het Prospectus, met uitzondering van verklaring van derden, onder haar verantwoordelijkheid is opgesteld en dat, voor zover haar redelijkerwijs bekend, de gegevens opgenomen in dit Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggelaten waarvan door vermelding de strekking van dit Prospectus zal wijzigen.

Verwachtingen, prognoses, veronderstellingen, aannames en woorden van gelijke strekking, mogen in geen geval worden uitgelegd als een toezegging dan wel een garantie van HBM waarop door een participant mag worden vertrouwd c.q. worden afgegaan. Voor de in dit Prospectus genoemde (geprognosticeerde) rendementen geldt het volgende:

> “De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten en/of geprognosticeerde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst.”

Bij het opstellen van dit Prospectus heeft HBM gebruik gemaakt van verschillende informatiebronnen, die naar haar mening van voldoende kwaliteit zijn. Dit sluit echter niet uit dat, ondanks het feit dat HBM – voor zover mogelijk – de nodige zorg heeft betracht zich van de juistheid en volledigheid van de geraadpleegde bronnen te vergewissen, één of meer informatiebronnen onjuist en/of onvolledig kunnen zijn en er informatiebronnen aanwezig kunnen zijn met een afwijkende opinie.

HBM en Tectona Forestry BV zullen, in hun hoedanigheid van contractpartij in de overeenkomst met de participanten, de gegevens in dit Prospectus die van wezenlijk belang zijn actualiseren zodra daartoe aanleiding bestaat.

Cuijk, 1 februari 2015
NV Hollandse Bosbouw Maatschappij
Drs. J.H.A. Huijnk

3. Risico’s verbonden aan veranderingen in Wet en regelgeving

De beleggingen zijn onderworpen aan en worden beïnvloed door wet en regelgeving. Wijzigingen of aanscherpingen van regelgeving op onder andere het gebied van milieubeheer, in- en exportregelingen, fiscale zaken, valutabeleid, inrichtingseisen en veiligheidsvoorschriften kunnen directe invloed hebben op de kosten van houtverkopen. Geen zekerheid kan worden gegeven dat de wet en regelgeving, dan wel de interpretatie, uitvoering of wijziging van bestaande wet en regelgeving, niet zal leiden tot extra kosten of geen andere nadelige gevolgen zal hebben voor het beheer van de beleggingen.

Fiscale risico’s

De opbrengst voor de Participant is mede afhankelijk van het fiscale beleid in Brazilië. Wijzigingen daarin hebben direct consequenties voor de opbrengst.

Geen zekerheid kan worden gegeven dat de fiscale wet en regelgeving in Brazilië en in Nederland, dan wel de interpretatie, uitvoering of wijziging van bestaande fiscale wet en regelgeving, niet zal leiden tot extra kosten of geen andere nadelige gevolgen zal hebben voor de Kapopbrengst.

4. Het Voorstel

4.1 Algemeen

De achtergrond van het Voorstel ligt in de onzekerheid over de belastingheffing in Brazilië. Het doel van het Voorstel is om de opbrengst van de rechten op de eindkap van percelen 1998/1999 teakaanplant op de Plantage Tectona Agroflorestal Limitada in Brazilië zonder fiscale onzekerheden in Nederland aan de participanten uit te kunnen betalen. Deze eindkap zal in 2018 beginnen. Plantagewinsten in 2018 kunnen pas na het vaststellen van de jaarrekening over 2018 (dat wil zeggen in 2019) als dividend naar Nederland uitgekeerd worden en langs deze weg bij de Participanten terecht komen. Waarschijnlijk zal uiterlijk in 2020 de uitbetalingen aan Participanten afgerond kunnen worden.

Het Voorstel is uitsluitend bedoeld voor beleggers die in bezit zijn van door de HBM beheerde opbrengstrechten op teakopstand uit 1998/1999 op de Plantage Tectona Agroflorestal Limitada in Brazilië (“Participanten”)

4.1 Geschiedenis

In de afgelopen jaren is een Beleggingsmaatschappij met bijbehorende structuren opgezet, waarin de beleggingsobjecten ondergebracht konden worden. Deze structuur zou de onzekerheid over de belastinginning in Brazilië voorkomen en voor de participant gunstiger moeten zijn dan de oorspronkelijke eindkapregeling. Naarmate de tijd vorderde en de wettelijke regelingen steeds aangescherpt werden, bleken de kosten van voortdurend juridisch en fiscaal advies en het opzetten en exploiteren van een Beleggingsmaatschappij, een Beheerder en een Stichting Administratie Kantoor met de bijbehorende gekwalificeerde en AFM goedgekeurde bestuurders steeds hoger uit te pakken. De verplichting om vanaf 1 augustus 2014 ook een Bewaarder aan te trekken gaf de doodsteek aan de vergunningaanvrage. Bestaande Bewaarders weten niets van teak en willen er liever ook niet mee te maken hebben, of het zou moeten zijn tegen een zeer hoge vergoeding.

Toen de mogelijkheid van het Voorstel in beeld kwam, bleek deze oplossing voor de participanten zelfs gunstiger uit te pakken dan een Beleggingsmaatschappij.

4.3 Het Voorstel

Participanten wordt de mogelijkheid geboden om het oorspronkelijke koopcontract van de participatie te wijzigen, zodat de uitbetaling van de Kapopbrengsten niet door de plantage rechtstreeks naar de participant plaatsvindt, maar door Tectona Forestry BV in Nederland aan de participant uitgekeerd wordt.
De aanbieding van de mogelijk om de uitbetaling van de Kapopbrengsten van beleggingsobjecten uit 1998/1999 op de Plantage door HBM en Tectona Forestry te laten regelen begint op 1 maart 2015 en loopt tot 1 december 2015. De aanbiedingsperiode kan eventueel met een jaar verlengd worden wanneer lopende aanbiedingen op 1 december 2015 nog niet zijn afgerond.

4.4 Veranderingen

a) In de manier waarop de Kapopbrengst naar Nederland komt.

In de bestaande situatie wordt de Kapopbrengst van de Participant door de plantage naar de Participant overgeboekt.

In de gewijzigde situatie van het Voorstel worden de Kapopbrengsten van de participanten in Brazilië fiscaal gezien onder de opbrengsten van de plantage gebracht. Daarover is de plantage vennootschapsbelasting verschuldigd. De netto winst van de plantage kan zonder kosten als dividend naar de moedermaatschappij in Nederland (HBM) worden uitgekeerd. Uit dit dividend ontvangt de participant de opbrengst van zijn participatie.

b) In de fiscale situatie

Onder het belastingverdrag Nederland-Brazilië zou theoretisch 15% bronbelasting in Brazilië ingehouden moeten worden. Maar wanneer het verdrag zo geïnterpreteerd wordt dat deze regeling alleen geldt wanneer de belegger zelf eigenaar van bos in Brazilië is, wordt veel meer ingehouden. In Nederland is bij een rechtszaak over de toepasbaarheid van het belastingbedrag voor een Participant al een keer een negatieve uitspraak geweest.

In de gewijzigde situatie vallen de Kapopbrengsten onder de z.g. Deemed Profit regeling, waarbij er aanmerkelijk minder belasting betaald hoeft te worden.

c) In de uiteindelijke opbrengst voor de Participant

Ondanks het feit dat het Voorstel kosten bevat die bij de bestaande situatie niet in rekening gebracht worden, komt de uiteindelijke opbrengst voor de participant hoger uit.

4.5 Omvang van het Voorstel

Het Voorstel wordt gedaan aan alle participanten met door de HBM beheerde beleggingsobjecten uit het plantjaar 1998/1999. Samen betreft dit maximaal de opbrengstrechten op 253 hectaren teakopstand. Er wordt naar gestreefd deze omvang te realiseren tijdens de periode dat het Voorstel gedaan wordt.

4.6 Adviseurs

Bij het uitwerken van het Voorstel is gebruik gemaakt van adviseurs op het gebied van bosbouw en houthandel en van financiën en fiscale zaken.

a) Bosbouw en houthandel.
- Dhr. ir. L. Smit, bosbouweconoom en sinds 1998 directeur van de Plantage Agroflorestal Limitada in Brazilië;
- professor Luis Ugalde Arias, bosbouwadviseur van de NV HBM

b) Financiën en fiscale zaken.
- Dhr. P.J.H. Keemers, registeraccountant en al een tiental jaren betrokken bij de opstelling van de jaarrekening van de NV Hollandse Bosbouw Maatschappij;
- Dhr. J. dos Santos, registeraccountant en fiscaal adviseur van Accountantskantoor Auditores Associados Limitada in Curitiba, Brazilië.
- Dhr. J.B. Nielen, fiscalist en al enige jaren betrokken bij de HBM

5. De opbrengstprognose

5.1 Prognose kapvolume

Het verwachte houtvolume per hectare bij de eindkap in 2018 is 225 m3. Deze verwachting is gebaseerd op de gemeten groei sinds 1998 en de verwachte groeiontwikkeling tot 2018. Het gegarandeerde volume is 216 m3. Bij de volgende prognoseberekening wordt uitgegaan van een staand volume van 225 m3. De verwachte houtproductie van 225 m3 per hectare komt voort uit de meetgegevens sinds 1998 op de plantage, gevoegd bij met ervaringsgegevens van andere plantages zoals die verwerkt zijn in het bosbouw softwareprogramma MIRASILV van professor Luis Ugalde Arias van CATIE (Centro Agronomico Tropical de Investigacion y Ensenanza) in San Jose in Costa Rica.

Bij een eindkapvolume van 225 m3 per hectare is er ca. 150 m3 hout op dat geschikt is voor export en ca. 50 m3 hout met een geringere waarde die op de lokale markt verkocht gaat worden. Voor een specificatie van deze hoeveelheden zie Bijlage 2.

5.2 Prognose opbrengst per m3

De prijs van rondhoutstammen FOB Zuid Brazilië wordt als volgt bepaald:

- Voor het dikste hout, met een diameter van 45 centimeter, van de onderste twee meter van de stam wordt soms uitgegaan van een prijs die vergelijkbaar is met de prijs van 5-de graad zaaghout (SG-5) uit Myanmar. Voor deze prognose gaan we echter uit van een prijs die vergelijkbaar is met rondhout van de laagste export kwaliteit zaaghout (SG-7) uit Myanmar.
- In december 2014 was de prijs voor SG-5 € 1.360 per m3 en voor SG-7 € 850 per m3.
- De prijs van opvolgende stamstukken wordt telkens genomen als 55% van het voorgaande stuk.

Het bovenste, nog voor export in aanmerking komende, derde stamstuk zit van 4,4 tot 6,6 meter boven de grond. Dit stuk wordt op deze wijze gewaardeerd op 257 euro per m3.
De HBM heeft het afgelopen jaar al tussenkap stamstukken uit de tweede en derde diktecategorie, met diameters van 30 – 35 centimeter, geëxporteerd. De prijzen daarvoor liggen op het niveau van de geprognosticeerde prijzen.

5.3 Prognose opbrengst per hectare

De gemiddelde prijsstijging voor teakhout tot de eindkap in 2018 wordt genomen als het gemiddelde jaarlijkse stijgingspercentage van 5-de kwaliteit zaaghout FOB Yangon sinds april 2005. In de periode 2005 tot 2014 was dit percentage 12,4 per jaar.

In december 2014 was, met behulp van bovenstaande uitgangspunten, de geprognosticeerde kapopbrengst in 2018 van een hectare teakopstand uit 1998/199 € 132.041

De gegevens die gebruikt worden bij het bovenstaande zijn afkomstig uit de tweewekelijkse rapportages van het International Timber Trade Organization (www.itto.int)

5.4 Prognose kosten per hectare

Op de opbrengst worden directe kosten in mindering gebracht, bestaande uit belastingen en oogst-, uitsleep-, overhead-, administratie-, transport-, verkoop- en havenkosten. Deze kosten worden toegelicht in het hoofdstuk “Kosten in Brazilië”.

De Beheerskosten die via Nederland in rekening worden gebracht, worden toegelicht in het hoofdstuk “Kosten in Nederland”. Deze kosten bestaan vrijwel uitsluitend uit de kosten die direct en indirect het gevolg zijn van de gewijzigde wetgeving waardoor beleggingsobjecten onder het toezicht van de AFM geplaats werden. Onder de bepalingen van de bestaande overeenkomst kunnen de kosten die het gevolg zijn van het AFM toezicht, naar het inzicht van de HBM, niet bij de Participanten in rekening gebracht worden.

Vergelijking van de prognose opbrengst bij het Voorstel en bij de bestaande situatie

	Bij uitvoering van de bestaande overeenkomst	Bij uitvoering van het Voorstel
Prognose Opbrengst per ha	132.000 euro	132.000 euro
Vracht- en havenkosten	34.300 euro	34.300 euro
Oogst- en uitsleepkosten	13.200 euro	13.200 euro
Verkoop- en overige kosten	9.900 euro	9.900 euro
Vennootschap belasting	-----	4.100 euro
Netto Prognose opbrengst in Brazilië	74.600 euro	70.400 euro
Belasting 25% *)	18.650 euro	----
Beheerskosten	-------	7.500 euro
Netto voor de Participant	55.950 euro	62.900 euro

*) *Bij de bestaande constructie zou bij toepassing van het belastingverdrag Nederland – Brazilië 15% bronbelasting geheven worden, maar vrijwel zeker wordt een hoger percentage geheven omdat het belastingverdrag zo geïnterpreteerd wordt dat het niet op de situatie met opbrengstrechten van toepassing geacht wordt. Bij bovenstaande berekening wordt uitgegaan van een belastingheffing alsof het een normaal inkomen betreft met een belastingdruk van 22,5% – 27,5%, afhankelijk van de hoogte van het inkomen.*

6. Specificatie kosten

6.1 Overzicht kosten in Nederland

In onderstaand overzicht wordt inzicht gegeven in alle kosten in Nederland die op de eindkapopbrengsten in mindering zullen worden gebracht en die vallen buiten de kap-, transport-, verkoop- en administratiekosten van de eindkap. In dit hoofdstuk zullen genoemde vergoedingen individueel nader worden toegelicht.

Vergoeding / kosten	bedrag	
Voorbereidingskosten		
Voorbereiding en structurering	150.000 euro,	Eenmalig bij het Voorstel
AFM kosten	257.730 euro	Over de periode 2006-2014
Jaarlijkse kosten en vergoedingen		
Directe en indirecte AFM kosten	90.000 euro	Jaarlijks
Eindkapvoorbereiding	40.000 euro	Jaarlijks
Overige beheerkosten	25.000 euro	Jaarlijks
Renten	52.500 euro	Jaarlijks

Voor alle vergoedingen en kosten die in dit hoofdstuk worden vermeld, geldt dat deze exclusief BTW zijn.

6.2 Kosten ten gevolge van gewijzigde wetgeving

Dit betreft taken en kostenposten die nog niet bestonden in de periode tot 2006, toen vrijwel alle participaties aan beleggers verkocht zijn. Deze kosten zijn daarom niet in de kostprijs van het teak verwerkt en de bijbehorende taken zijn ook niet in de contractverplichtingen van de NV HBM opgenomen. Ondanks het feit dat de NV HBM de bijbehorende werkzaamheden en taken in het belang van de beleggers nauwgezet vervuld heeft, zijn de kosten van die werkzaamheden tot nu toe niet doorbelast aan de beleggers. De NV HBM zal ook de kosten vanaf 1-1-2015 die het gevolg zijn van gewijzigde wetgeving tot de eindkap op zich nemen en daarna met de Kapopbrengsten van de Participanten verrekenen.

Veel andere teakaanbieders zijn o.a. ten gevolge van de wetswijziging failliet gegaan. Omdat de AFM de toezichtkosten verdeelt over de overgebleven vergunninghouders, heeft de HBM, als een van de weinige overblijvende solvabele beheerders van beleggingsobjecten, zelfs onevenredig veel AFM bijdragen moeten betalen. In de periode 2006 t/m 2014 bedroegen de AFM bijdragen maar liefst 257.730 euro.

Daarnaast veroorzaakte de nieuwe wetgeving ook veel extra kosten, omdat er taken bijkwamen zoals:

- De vergunningaanvraag met bijbehorende prospectus, financiële verslaggeving van het geplande onderhoud, prognoses, waardeontwikkeling;
- Jaarlijkse overzichten maken voor de AFM;
- De noodzaak een administratief medewerker en een kantoor te hebben;
- De noodzaak een medewerker met een Wft diploma's te hebben;
- De noodzaak een registeraccountant voor controle van de vergunninghouder in Nederland en voor de plantage in Brazilië in te schakelen;
- Jaarlijkse bosbouw inventarisaties en groeimetingen op een 50-tal meetplotjes verspreid over de percelen van de plantage;
- De prijsontwikkelingen van teak, transport en verkoop, etc. bijhouden;
- Een door de Nederlandsche Bank NV opgelegde verplichte afwikkeling van een 200 tal contracten met een terugkoopregeling;
- Onderzoek naar omzetting van beleggingsobjecten doen, juridisch- en fiscaal advies inwinnen;

De wetswijziging had dus tot gevolg dat de HBM, als beheerder van de beleggingsobjecten, allerlei kosten kreeg, die tot nu toe niet in rekening zijn gebracht bij de belanghebbende Participanten. Het herstructureren van het uitbetalen van de Kapopbrengsten beperkt de kosten, zodat het mogelijk wordt om de kosten ten gevolge van de wetswijziging bij de eindkap in rekening te kunnen brengen.

6.3 Voorbereidingskosten

Voorbereidings- en structureringskosten EUR 150.000

De (eenmalige) voorbereidings- en structureringskosten komen ten laste van de eindkapopbrengsten van de Participanten.

In deze kosten zijn ook opgenomen de kosten van het onderzoek naar de mogelijkheden van een Beleggingsmaatschappij met de bijbehorende kosten van juridisch en fiscaal advies en de kosten van het opzetten van de beoogde structuur, zoals in de afgelopen jaren de oprichting van een Belegging Maatschappij (NV Tectona 98/99) en een Beheerder (Duurzaam Fondsenmanagement BV) en een Stichting Administratie Kantoor (Stichting Administratiekantoor Duurzame Fondsen). Daarnaast waren er ook de kosten om gekwalificeerde en AFM goedgekeurde bestuurders aan te trekken en de kosten van het schrijven van een prospectus en het gereedmaken van de aanvrage.

AFM bijdragen 2006 t/m 2014 EUR 257.730

Deze kosten die door de AFM bij HBM, als beheerder van de beleggingsobjecten, in de periode van 2006 tot en met 2014 in rekening gebracht.

6.4 Jaarlijkse kosten en vergoedingen

Directe en indirecte AFM kosten EUR 90.000 per jaar

Deze kosten betreffen zowel de jaarlijkse AFM bijdragen als de kosten die het gevolg zijn van de eisen die aan een vergunninghouder gesteld worden, zoals: het in dienst hebben van Wft gediplomeerd personeel; het voeren van een beleggersadministratie; het opstellen en controleren van een geconsolideerde jaarrekening (HBM en de plantage samengevoegd) door een RA accountant; AFM overzichten maken; jaarlijkse fiscale waarde opgave verstrekken aan Participanten en de noodzaak een kantoorruimte te huren.

6.5 Eindkapvoorbereiding EUR 40.000 per jaar

Om teakhout te verkopen, is het van belang een continue aanvoer te hebben en langdurig relaties met potentiele afnemers op te bouwen en ervaring op te doen met zowel commerciële-, juridische-, export-, transport- en valuta aspecten.

De plantage van de NV HBM zal in 2018 voor het eerst eindkap verkopen, waarvan vrijwel alle teak in handen is van participanten. De eindkap bestaat uit een grote hoeveelheid hout die in relatief korte tijd (1 a 2 jaar) gekapt, getransporteerd en verkocht moet worden. Zonder een goede voorbereiding in de jaren voor de eindkap gaan op allerlei vlakken bottlenecks ontstaan:

- de oogstcapaciteit (machines, personeel, opslag);
- het uitslepen (tractoren, oplaadkarren),
- het opslaan (droogschuren, shovels, zaagafval)
- de zaagcapaciteit;
- het uitzoeken van de kosten van bruikbare exporttrajecten en –routes;
- de beschikbaarheid van voldoende transportmogelijkheden (vrachtwagens, containers);
- het opbouwen van contacten met potentiele afnemers;
- de contractuele-, administratieve-, financiële en andere werkzaamheden rond export;

Het opbouwen van contacten met afnemers houdt onder andere in dat afnemers bezocht worden, dat afnemers op de plantage uitgenodigd worden en dat proefzendingen met tussenkap gedaan worden.

Daarnaast moet de plantage zich op een plotselinge, grote toename van de werkzaamheden voorbereiden.

6.6 Overige beheerskosten EUR 25.000 per jaar

De overige kosten betreffen de kosten voor zover die niet hierboven zijn genoemd en die direct betrekking hebben op het uitvoeren van de beheerstaken van de Beheerder. Onder de overige kosten zijn onder andere de volgende soorten kosten ondergebracht: jaarlijkse kosten van externe adviseurs (accountants, fiscale en juridische adviseurs), kosten voor externe taxaties, administratieve kosten en overige onvoorziene kosten.

Ook betreft het de kosten van allerlei kleinere beheerstaken zoals het opstellen en verspreiden van nieuwsbrieven; correspondentie voeren met Participanten; het beheer van het onderhoudsdepot; het beheer van de website; erfeniskwesties over participaties regelen; contacten onderhouden met derde partijen als bijvoorbeeld het Kifid (verplichte klachtenorganisatie), etc.

6.7 Renten EUR 52.500 per jaar

Tot 2019 zullen er geen inkomsten zijn voor de participanten, terwijl er jaarlijkse kosten zijn die bij participanten in rekening gebracht worden, maar die pas bij de eindkap geïnd kunnen worden. Over deze financiering van de beheerskosten wordt een rente van 6% per jaar in rekening gebracht..

6.8 Deelname aan de obligatielening

Ter financiering van de beheerskosten zullen 5-jarige obligaties uitgegeven worden. Participanten zullen in de gelegenheid gesteld worden om hieraan deel te nemen. Op deze wijze kunnen de deelnemers aan de obligatielening de renten over de uitgestelde vordering voor beheerskosten zelf ontvangen.

> *U voorkomt zo dat in de periode tot 2019 over de beheerskosten bij u 6% rente in mindering wordt gebracht op de kapopbrengst, terwijl in diezelfde periode uw geld vrijwel renteloos op de bank staat.*

6.9 De kosten in Brazilië

6.9.1 Vennootschapsbelasting

Omdat de eindkap een soort bedrijfsbeëindiging inhoudt, kan de plantage onder een bijzonder gunstig tarief voor de vennootschapsbelasting gebracht worden.

> De gebruikelijke vennootschapsbelasting bedraagt 25% plus ca. 8% premies over de winst. Daarbij moet worden opgemerkt dat de boekhoudkundige winst zelfs nog veel hoger zal zijn dan de werkelijke winst als gevolg van de inflatie op de real, waardoor de hoge startinvesteringen in verhouding niet zwaar meetellen.

6.9.2 Vracht- en Havenkosten

Het gekapte hout gaat over de weg naar Zuid Brazilië (ca. 2.000 km) en vervolgens in containers over zee naar (waarschijnlijk) Azië (ca. 15.000 km).
Een gedeelte van het hout met kleinere diameters zal in Brazilië verkocht worden. Dat hout veroorzaakt lagere transportkosten en geen havenkosten.

De geraamde vracht- en havenkosten voor export zijn 215 euro per m3 , bestaande uit:

Transportkosten	130 euro
Havenkosten	50 euro
Fethab (belasting)	10 euro
Laadkosten	25 euro

6.9.3 Oogst- en uitsleepkosten

Het oogsten vergt de inzet van dure oogstapparatuur met gespecialiseerd personeel en veel overheadkosten voor planning en organisatie. De plantage heeft relatief veel houtopstand en daardoor zijn de oogst- en uitsleepkosten hoger dan bij een geringere hoeveelheid houtopstand. De oogst- en uitsleepkosten worden geraamd op ca. 13.200 euro per hectare.

6.9.4 Verkoop- en inventarisatie/administratiekosten

Verkoopkosten bestaan uit de kosten van verkoopvoorbereidingen, het leggen en onderhouden van contacten, reis- en verblijfkosten, de kosten van agenten en andere tussenpersonen, fees voor betrokkenen die invloed kunnen uitoefenen op de verkoop, het regelen van exportvergunningen, exportkosten, after sales kosten, overheadkosten en de kosten van het afhandelen van klachten en disputen met afnemers.

Inventarisatie- en administratiekosten komen voort uit het feit dat beleggingsobjecten individuele beleggingen zijn die vallen onder het toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

> De AFM eist dat de eindkap zo wordt ingericht dat de bomen van iedere belegger tijdens het kap- en verkoopproces gevolgd worden, zodat de exacte opbrengst per belegger berekend kan worden. Als voorbereiding daarop worden per perceel jaarlijks de aangroei, de diameter van de bomen en de hoogte gemeten, zodat bij de eindkap per belegger vastgesteld kan worden hoeveel stukken van welke diameter en lengte gekapt zijn. Bij de eindkap moet gevolgd worden in welke partijen deze stukken terecht zijn gekomen en wat de opbrengst per partij en per boomstuk geweest is. Deze werkwijze is omslachtig en kostbaar, maar het is noodzakelijk omdat beleggingsobjecten, zoals teak participaties, individuele beleggingen zijn. Een andere werkwijze zou betekenen dat de participatie een gemeenschappelijke belegging is en daarmee zou de NV HBM de wet op het financieel toezicht (Wft) overtreden. Bovendien zouden bij een andere werkwijze sommige Participanten benadeeld worden en anderen bevoordeeld.

Het totaal van de verkoop-, overhead- en de inventarisatie- en administratiekosten wordt geraamd op ca. 9.900 euro per hectare.

7. Fiscale aspecten

7.1 Algemeen

Deze paragraaf biedt een algemeen overzicht van de fiscale positie van de plantage, HBM en de Participanten. Deze paragraaf is gebaseerd op de fiscale wetgeving, jurisprudentie en beleidsregels, zoals van kracht op 1 augustus 2013 met uitzondering van maatregelen die met terugwerkende kracht worden ingevoerd. Het overzicht vormt geen advies over een specifieke situatie. Voor inzicht in de specifieke fiscale gevolgen van het bezitten van beleggingsobjecten wordt beleggers aangeraden contact op te nemen met de eigen belastingadviseur. .

7.2 Het belastingverdrag Nederland Brazilië

Nederland heeft een belastingverdrag met Brazilië afgesloten ter voorkoming van dubbele belastingheffing. In dit verdrag wordt belastingheffing over inkomsten uit onroerende goederen (zoals bos) toegewezen aan het land waar de belegger woont en het andere land heft bronbelasting over het betaalde bedrag. In Nederland zijn twee rechtszaken gevoerd over de vraag of teakparticipaties onder deze regeling vallen, omdat de belegger geen eigenaar is van de bomen. Het eigendom van de bomen kan echter uitsluitend in handen zijn van een Braziliaanse identiteit (een Braziliaanse privé persoon of een Braziliaans bedrijf). In een van de twee rechtszaken werd geconcludeerd dat in het onderhavige geval de teakparticipatie niet onder het verdrag viel. Daarmee is het dus twijfelachtig geworden welke belastingheffing de Braziliaanse fiscus bij het overboeken van de kapopbrengst toe zal gaan passen.

Voor wat de situatie in Nederland betreft, formuleert desgevraagd Dhr. J.B. Nielen, fiscalist en al enige jaren betrokken bij de HBM, zijn fiscale opinie over het Voorstel als volgt:

> *Ik kan de navolgende fiscale conclusie verbinden aan de participaties die derden/natuurlijke personen via Tectona Forestry B.V. en de NV HBM hebben verworven en in Nederland als belegging aanhouden in box 3.*
>
> *De aan hen toekomende opbrengst, gerelateerd aan de opbrengst van de houtkap, kan door Tectona Forestry B.V. in Nederland worden uitgekeerd. De opbrengst valt bij de in Nederland woonachtige beleggers in box 3 en blijft daarmee feitelijk onbelast, buiten de vermelding van de waarde van hun participatie in box 3.*

7.3 Fiscale situatie voor de plantage in Brazilië

Voor de Kapopbrengsten van de plantage is de lokale fiscale wetgeving van toepassing. De Braziliaanse fiscale wetgeving brengt bij de Plantage onder de zogenaamde Deemed Profit regeling een belasting in rekening die voor geëxporteerd hout effectief neerkomt op ca. 3,1% van de Kapopbrengst. Voor hout dat verkocht wordt in Brazilië ligt de belasting op ca. 6,7%.

7.4 Fiscale situatie in Nederland

Fiscale positie van HBM

De netto Kapopbrengsten kunnen, zonder verdere belastingheffing, als dividend naar het moederbedrijf van de Plantage overgeboekt worden. In HBM zijn de ontvangen dividenden onder de deelnemingsvrijstelling niet belast.

7.4.1 Fiscale positie van in Nederland woonachtige participanten

Algemeen

In de Wet inkomstenbelasting vindt de belastingheffing van particulieren plaats door middel van het boxenstelsel. Box 1 bevat het inkomen uit werk en woning, box 2 bevat het inkomen uit aanmerkelijk belang en box 3 het inkomen uit sparen en beleggen.

Inkomstenbelasting: Box 1 inkomen

Voor in Nederland woonachtige particuliere participant die de opbrengstrechten tot hun ondernemingsvermogen (dienen te) rekenen, geldt dat het resultaat op de Bomen oorspronkelijke aanplant onderdeel vormt van de in Box 1 aan te geven inkomsten uitwerk en woning. Deze inkomsten zijn belast tegen het normale progressieve tarief van maximaal 52% (cijfers: 2013).

Inkomstenbelasting: Box 2 inkomen

Deze situatie wordt volledigheidshalve vermeld, maar speelt voor zover bekend bij geen enkele Participant. Voor in Nederland woonachtige particuliere Participant die een zogenoemd aanmerkelijk belang in een Vennootschap hebben geldt dat de reguliere voordelen (de dividendinkomsten) en verkoopresultaten onderdeel vormen van de in Box 2 aan te geven inkomsten uit aanmerkelijk belang. Deze voordelen zijn belast tegen een vast tarief van 25%. Van een aanmerkelijk belang is globaal gesteld sprake indien Participant al dan niet samen met zijn/haar partner 5% of meer van het geplaatste kapitaal in een vennootschap bezit (cijfers: 2013).

Inkomstenbelasting: Box 3 inkomen

Voor in Nederland woonachtige particuliere participant die de (inkomsten uit) opbrengstrechten niet tot hun Box 1 en Box 2 inkomen dienen te rekenen geldt dat de opbrengstrechten onderdeel vormen van de in Box 3 aan te geven bezittingen welke inkomsten uit sparen en beleggen genereren. Inkomsten uit sparen en beleggen worden forfaitair gesteld op 4% van de gemiddelde netto vermogensgrondslag (bezittingen minus schulden in box 3).

De netto vermogensgrondslag is het netto vermogen per 1 januari van het betreffende inkomstenbelastingjaar. Het forfaitaire rendement van 4% wordt belast naar het tarief van 30% (cijfers: 2013), zodat de jaarlijkse belastingdruk 1,2% van het gemiddelde netto belegde vermogen (waaronder de teakparticipatie) bedraagt. Een deel van het vermogen is vrijgesteld.

Dit heffingsvrije vermogen bedraagt € 21.139,- (cijfers: 2013) per persoon. Voor fiscale partners geldt gezamenlijk een vrijstelling van € 42.278,-

Successierechten

In Nederland zijn successierechten verschuldigd ter zake van een nalatenschap van een participant indien de overledene die de participatie in bezit heeft of had in Nederland woonachtig is of was, dan wel geacht wordt of werd te zijn.

7.4.2 Fiscale positie van niet in Nederland ingezeten participanten

Algemeen

In het navolgende wordt er van uitgegaan dat de buitenlandse participanten:

- niet in Nederland (worden geacht) woonachtig / gevestigd te zijn;
- niet hebben geopteerd om belast te worden conform de regels die van toepassing zijn op in Nederland woonachtige participanten;
- geen onderneming hebben die geheel dan wel ten dele voor de rekening van de participanten wordt gedreven door middel van een vaste inrichting of vaste vertegenwoordiger in Nederland waaraan of aan wie de participaties kunnen worden toegerekend;

Inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting

Natuurlijke personen en lichamen die geen inwoner zijn van Nederland, zijn geen inkomstenbelasting respectievelijk vennootschapsbelasting in Nederland verschuldigd over het resultaat (verkoopwinsten) op de participatie.

Successierechten

In Nederland zijn geen successierechten verschuldigd ter zake van een nalatenschap van een participant indien de overledene die de participatie in bezit heeft of had niet in Nederland woonachtig is of was, dan wel geacht wordt of werd te zijn. Er zijn bepaalde wettelijke ficties waardoor een in het buitenland woonachtige participant nog maximaal 10 jaar, nadat hij/zij Nederland heeft verlaten, als in Nederland woonachtig kan worden aangemerkt.

Buitenlandse belastingheffing

Participanten, die geen inwoner zijn in Nederland, zullen met betrekking tot hun opbrengst geconfronteerd worden met de lokale fiscale wetgeving die in het woonland/vestigingsland van toepassing is.

8. Overeenkomsten met betrokken partijen

De Beheerder van de beleggingsobjecten heeft met Initiatiefnemer een overeenkomst afgesloten, waarin de uitvoering van de eindkap en de uitbetaling van de Kapopbrengst van de opbrengstrechten van Participanten en de afhandeling van de volumegarantie en andere verplichtingen van de HBM uitbesteed wordt aan de Initiatiefnemer.

De Participant en de Initiatiefnemer sluiten samen een overeenkomst (“Het Voorstel”), waarbij de Participant zich aansluit bij de overeenkomst tussen Beheerder en Initiatiefnemer.

Er wordt gestreefd naar een totale omvang van de Kapopbrengsten, vallend onder de overeenkomst horend bij het Voorstel, van de opbrengstrechten van de eindkap op 253 ha, bestaande uit oorspronkelijke uitgegeven beleggingsobjecten, uitgegeven compensaties voor specifieke garantiebepalingen en eventuele compensaties ten behoeve van de volumegarantie.

Per hectare zijn er 1.300 bomen oorspronkelijk aangeplant. Bij de waarderingsmethode, zoals beschreven op Bijlage 2, is de uitkeerbare waarde van 1.300 bomen oorspronkelijke aanplant 62.900 euro. De maximale waarde van de Kapopbrengsten, vallend onder het Voorstel, is daarmee 253 x 62.900= 15.913.700 euro.

De eindkap zal in 2018 beginnen. Plantagewinsten in 2018 kunnen pas na het vaststellen van de jaarrekening over 2018 (dat wil zeggen in 2019) als dividend naar Nederland uitgekeerd worden en langs deze weg bij de Participanten terecht komen. Waarschijnlijk zal uiterlijk in juni 2020 de uitbetalingen aan Participanten afgerond kunnen worden, maar het is mogelijk dat er vertraging ontstaat door de tijd die nodig is om vergunning voor de uitbetalingen te krijgen van de Braziliaanse Nationale Bank te verkrijgen.

Bijlage 1 Overeenkomst contractaanpassing

DE ONDERGETEKENDEN:

A. De eigenaar van beleggingsobjecten op de plantage van Tectona Agroflorestal Limitada, met contractnummer(s) :
De heer/mevrouw:

en hierna te noemen “de Participant”

B. Tectona Forestry BV, vertegenwoordigd door de heer J.H.A. Huijnk en hierna te noemen “Forestry”;

KOMEN OVEREEN ALS VOLGT:

Op basis van de overeenkomst tussen de NV Hollandse Bosbouw Maatschappij en Tectona Forestry BV, waarin overeengekomen is dat Participanten de eindkap van hun beleggingsobjecten kunnen laten regelen en laten uitbetalen via de methode die toegelicht wordt in punt 6.1 tot en met 6.4 van deze overeenkomst, wordt het bestaande contract tussen de Participant en de NV Hollandse Bosbouw Maatschappij vervangen door een contract met de navolgende bepalingen:

1. *Het uitkeren van de opbrengst*

1.1 De Participant draagt Forestry op om de eindkap van het teak behorend bij zijn opbrengstrecht te regelen en de uitkering van de opbrengst, behorende bij bovengenoemde contract(en), uit te voeren overeenkomstig het bepaalde in 6.1 tot en met 6.4 van deze overeenkomst en met inachtneming van de kostenbegroting en hetgeen verder beschreven staat in het Prospectus Voorstel Contractwijziging d.d. 1 februari 2015.

1.2 Forestry neemt de bestaande verplichtingen betreffende de schade- en de volumegarantie (zie 7.1 en 7.2) over van de HBM.

1.3 Forestry neemt de verantwoordelijkheid en de aansprakelijkheid voor het vaststellen en de uitbetaling van de eindkapopbrengst over van de HBM.

2. *Opstand en percelen blijven onbezwaard eigendom van de plantage*

2.1 HBM blijft er ten opzichte van de Participant voor in staan dat er geen zakelijke of persoonlijke rechten gevestigd zijn, of tijdens de duur van deze overeenkomst gevestigd zullen worden, op de opstand en de grondpercelen van de opstand waarvan de opbrengstrechten toebehoren aan de Participant.

3. *Einde van de overeenkomst*

3.1 De rechten en plichten, voortvloeiend uit deze overeenkomst eindigen op het tijdstip dat de verkoopopbrengsten van de eindkap van de teakbomen aan de Participant zijn uitbetaald. Het jaar van de eindkap wordt in beginsel bepaald op 2018, maar kan door overmacht of om dwingende bosbouw technische, logistieke of economische redenen uitgesteld worden tot uiterlijk 2020.

4. *Beheer*

4.1 HBM blijft gedurende de looptijd van de overeenkomst zorg dragen voor het beheer zoals dat in de oorspronkelijke overeenkomsten met de Participant overeen is gekomen.

5. *Onderhoudskosten*

5.1 De onderhoudskosten van de opstand gedurende de looptijd van deze overeenkomst blijven voor rekening van Tectona Agroflorestal Limitada.

6. *Kapopbrengsten*

6.1 De kapopbrengst van de eindkap van het (de) beleggingsobject(en) met daarop in mindering gebracht de kosten van het kappen, het transport, overheadkosten en alle directe en indirecte verkoopkosten van de houtproductie en de over de kapopbrengst verschuldigde belastingen, wordt onderdeel van de nettowinst van Tectona Agroflorestal Limitada en wordt door Tectona Agroflorestal Limitada als dividend aan HBM betaald.

6.2 Alle bij 6.1 genoemde kosten behoeven vooraf goedkeuring van Forestry. Overheadkosten en andere kosten bij de eindkap, die uitsluitend ten behoeve van een van de bij de eindkap betrokken partijen gemaakt worden, worden bij die partij in rekening gebracht.

6.3 Het dividend uit de nettowinst op de kapopbrengsten wordt aan HBM uitgekeerd.

6.4 HBM heeft zich verplicht om uit de ontvangen dividenden onverwijld het aan de Participant, op grond van deze overeenkomst toekomend deel, ter beschikking te stellen aan Forestry.

6.5 HBM heeft zich verplicht om alles te doen wat in haar vermogen ligt om de kapopbrengsten te optimaliseren en de houtproductie tegen een marktconforme kostprijs te verwerken tot halffabricaten, wanneer dit tot een hogere uitkeerbare opbrengst dan de verkoop van onverwerkte houtproductie op zou leveren.

6.6 Forestry verplicht zich binnen redelijke tijd na de verkoop van de eindkap van de 1998/1999-aanplant een specificatie van de kosten en opbrengsten van de houtverkopen waarvan de Participant opbrengstrechten heeft, ter beschikking te stellen aan de Participant.

7. *Garanties*

7.1 Forestry verplicht zich om voor de participaties met een bestaande volume garantie, wanneer dit nodig zou zijn, het kapvolume van de eindkap van het gekochte uit het kapvolume van de garantiereserve aan te vullen tot 216 m3 per hectare.

7.2 Forestry verplicht zich om voor de participaties met een bestaande schade garantie, wanneer het gekochte door natuurlijke oorzaken een zodanige schade lijdt dat dit van invloed zal zijn op de houtproductie, uit de gevormde reserve het gekochte te vervangen door een zelfde volume aanplant uit hetzelfde jaar en van gelijke kwaliteit als het gekochte.

8. *Algemeen*

8.1 Op deze overeenkomst is uitsluitend Nederlands recht van toepassing en alle geschillen, voortvloeiend uit of verband houdende met deze overeenkomst, zullen worden beslecht door de bevoegde rechter te Arnhem.

8.2 Wijzigingen in deze overeenkomst kunnen slechts plaatsvinden door middel van een door alle comparanten getekend geschrift.

Aldus overeengekomen en getekend in tweevoud op - - 2015

Tectona Forestry BV De Participant

Bijlage 2

Het Kapvolume

De wijze waarop de verwachting voor het kapvolume berekend wordt, is gebaseerd op het taxatiemodel dat het Braziliaanse bosbouwconsultancy bedrijf KLM gebruikt heeft voor de taxatie van bosopstand op de plantage in 2008 en 2009.

De kapvolume wordt berekend met gebruikmaking van de volgende uitgangspunten:

1. Alleen de onderste 11 meter van een boom heeft een commerciële waarde.

2. De houtproductie bij de eindkap ligt op ca. 200 m^3 commercieel verkoopbaar hout per hectare, als volgt verdeeld over 5 diameterklassen:

stuk vanaf de grond in meters	effectieve diameter in cm	oppervlak Π*R*R in m3	aantal bomen per hectare	Effectieve lengte in m	m3 per hectare
0,0-2,2	45	0,1590	200	2	63,6
2,2-4,4	40	0,1256	200	2	50,2
4,4-6,6	35	0,0962	200	2	38,5
6,6-8,8	30	0,0707	200	2	28,3
8,8-11,0	25	0,0491	200	2	19,6

3. De eerste drie klassen leveren hout op dat geschikt is voor export. Hout van de laatste twee klassen worden op de lokale markt in Brazilië verkocht.