

TOEVOEGING

OP DE VOORTGANG TECTONA OBLIGATIES



Cuijk, 13 juni 2017

Inhoudsopgave

1. Inleiding
2. Overzicht ingelegde gelden
3. Actueel liquiditeitsoverzicht
4. Besteding van de obligatiegelden
5. Prognose liquiditeit tot afloop van de obligatielening
6. Toelichting op de bestedingen

1. Inleiding

1.1 Het Memorandum en het Voorstel

Naar aanleiding van het onlangs aan U gestuurde “Voortgang Tectona Agro Obligaties 1” zijn een aantal vragen en opmerkingen ontvangen. Over het algemeen werd de rapportage onvoldoende duidelijk gevonden. Tectona neemt zich dat ter harte en geeft hierbij een meer uitgebreide toelichting.

Om te beginnen is het belangrijk om de liquiditeitsprognose uit het Memorandum van de obligatie-uitgifte, de kostenprognose uit het Voorstel (waarbij gebruik gemaakt wordt van de Lucro- Presumido-regeling) en de verantwoording van de besteding van de obligatiegelden niet met elkaar te verwarren:

- De liquiditeitsprognose uit het Memorandum bevat een prognose van alle inkomsten en uitgaven van Tectona;
- De kostenprognose uit het Voorstel bevat een prognose van de kosten die gespreid over de eindkaphectaren, waarvan het opbrengstrecht bij derden in bezit is, bij deelnemers aan het Voorstel in rekening gebracht gaan worden.

De kosten voor de deelnemende participanten betreffen het 190/258-ste deel (ca. 74%) van de in rekening te brengen kosten, omdat deze worden toegerekend aan de 258 hectaren eindkap van derden, waarvan deelnemende participanten 190 hectaren hebben.

- De verantwoording van de besteding van de obligatiegelden bevat alleen die uitgaven waarvoor de obligatielening is uitgegeven;

De obligatielening is uitgegeven voor de financiering van de activiteiten van Tectona Forestry BV, waarvan de eindkapvoorbereiding een belangrijk, maar niet het enige, element is.

1.2 De noodzaak van de toevoeging

In de Voortgangrapportage wordt vrijwel geen inzicht geboden in het liquiditeitsverloop en de mogelijkheden om aan de renteverplichtingen te voldoen, waardoor een onvolledig, onduidelijk en misschien zelfs onjuist beeld ontstaat, dat we met deze toevoeging willen corrigeren.

1.3 Rekening courant verhoudingen en nog niet in rekening gebrachte kosten

In de aangepaste prognose staan nog de niet in rekening gebrachte voorbereidingskosten en beheerkosten van de plantage, Kirov BV en de NV Hollandse Bosbouw Maatschappij. De rekening courantverhoudingen met gelieerde partijen (voornamelijk Kirov BV, de moedermaatschappij van Tectona) is de verhouding die resteert na verrekening van de nog niet in rekening gebrachte kosten.

Kirov BV is niet alleen de moedermaatschappij van Tectona Forestry BV maar is ook grootaandeelhouder en bestuurder van diverse andere activiteiten in meerder landen op het gebied van schriftelijk onderwijs, compressor software, de verhuur en verkoop van vakantiewoningen en een hotel. Kirov BV, als zijnde de bovenliggende holding, functioneert bij alle activiteiten als het financieel draaipunt voor de planning en houdt het overzicht op de verdeling van ontvangen en benodigde liquiditeiten.

2. Overzicht ingelegde bedragen

Het in het voortgangsdocument genoemde bedrag van € 1.010.000,-- is na 14 april niet meer veranderd.

3. Actueel liquiditeitsoverzicht en overzicht van de uitgaven uit de obligatiegelden

3.1 Liquiditeitsoverzicht

Het liquiditeitsoverzicht van Tectona Forestry in de ca. 2,5 jaar van 6 januari 2015 tot 19 juni 2017 in twee kolommen:

- Links de werkelijke situatie
- Rechts de prognose uit het Memorandum

	Werkelijk	Prognose
	(2,5 jaar)	(2,5 jaar)
Saldo bankstand 6 januari 2015	9.868	9.868
obligatie uitgifte	1.010.000	1.500.000
uitkeringen HBM	129.201	400.000
incidentele inkomsten	896.556	325.000
TOTAAL	2.045.625	2.234.868
Nog niet in rekening gebrachte voorbereidingskosten:		
Vorbereidingskosten en AFM 2006-2015	407.730	
Directievoering, AFM en beheerkosten HBM	96.636	652.500
Vorbereiding plantage	170.000	175.000
	674.366	827.500
In rekening gebrachte voorbereidingskosten:		
Directie, AFM en beheerkosten HBM	184.614	
Eindkapvoorbereiding	249.500	135.000
	434.114	135.000
overige kosten (incl. renten)	485.999	382.500
naar rc gelieerde bedrijven	233.386	
TOTAAL UITGAVEN	1.827.865	1.345.000
Saldo bankstand 9 juni 2017	217.760	889.868

Het banksaldo van Tectona bedraagt op 9 juni 2017 €217.760,--

Toelichting op het overzicht en de verschillen tussen prognose en werkelijkheid:

- **Uitkeringen HBM**

De dividenduitkeringen van de HBM zijn grotendeels afkomstig uit de opbrengst uit tussenkappen. De omvang van de tussenkappen (en daarmee de opbrengst) wordt bepaald door de noodzaak een dunning uit te voeren, mindere geschikte bomen voor de eindkap te verwijderen e.d. Dit alles om de eindkap te optimaliseren. De benodigde dunning bleek in de praktijk veel minder omvangrijk dan op grond van literatuurstudie en vergelijking met andere plantages verwacht was. Toch gaan meer gaan dunnen om aan de prognose te voldoen zou schadelijk zijn voor de eindkapopbrengst van de participanten. Het gevolg van de geringere dunningen waren de lagere dividenduitkeringen dan begroot.
- **Incidentele inkomsten**

De incidentele inkomsten in de prognose waren renteninkomsten over vorderingen. De betaling daarvan is uitgesteld naar de eindkap omdat daarvoor belaste dividenduitkeringen nodig zijn. De benodigde liquiditeit daarvoor is bij de eindkapopbrengst ruimer voorhanden dan nu. De incidentele inkomsten, die ter vervanging van zowel de lagere uitkeringen HBM en het niet liquide ontvangen van rentenbaten in de afgelopen jaren geschapen werden, kwamen voort uit het onderbrengen van teak van Tectona Forestry bij een beperkt aantal derden. Deze incidentele inkomsten compenseren de lagere (dan begroot was) uitkeringen HBM en de rentenbaten.
- **De “Vorbereidingskosten en AFM 2006-2015” (samen €407.730) zijn in de linker kolom al in 2015 opgenomen. In de Prognose gebeurt dit gespreid over de jaren 2015-2020.**

De voorbereidingskosten (€150.000) hebben o.a. betrekking op de kosten die gemaakt zijn om de onzekerheid rond de belastingheffing in Brazilië op te kunnen heffen. In eerste instantie is getracht een Beleggingsmaatschappij op te zetten. Daarvoor is langdurig juridisch advies ingewonnen, een structuur opgezet met een beheersmaatschappij en een Stichting Administratiekantoor voor de gecertificeerde aandelen in een belegging NV en is meermaals een vergunningsaanvraag ingediend. Nadat bleek dat er ook een bewaarder nodig was en er geen partij beschikbaar was die tegen een redelijk tarief als bewaarder op wilde treden, werd het plan voor een Beleggingsmaatschappij verlaten en begon de zoektocht naar een alternatief, dat uiteindelijk m.b.v. de Lucro Presumido regeling en inschakeling van juristen en fiscalisten in Nederland en Brazilië gevonden werd.

De AFM kosten in de periode 2006-2015 bedroegen 257.730. Deze kosten waren onbekend toen het merendeel van de beleggingsobjecten verkocht werden. In het voorstel aan participanten om deel te nemen aan de Lucro Presumido “route” voor hun kapopbrengsten is opgenomen dat de AFM kosten bij de deelnemers in rekening gebracht zullen worden. In het Memorandum bij de obligatielening zijn deze kosten, gespreid over de jaren 2015 t/m 2020 opgenomen onder het kopje “kosten ten bate van beleggers” (AFM kosten).
- **De kosten van de eindkapvoorbereiding vallen voor het overgrote deel geheel in 2015 en 2016. In de prognose zijn deze kosten jaarlijks €60.000,-- gedurende de 6 jaren 2015 t/m 2020. Met bovenstaande verschuivingen in aanmerking genomen, komt de prognose en de werkelijkheid vrij goed overeen.**

- De saldo overige kosten betreft de obligatierenten (€ 104.554,--), Juridische advieskosten over de obligatie uitgifte (Springrow Legal €35.410,--), belastingen (vennootschap-, BTW- en loonpremies € 135.288,--), salaris- en onkostenvergoedingen voor de medewerkers die in 2015, 2016 en begin 2017 in dienst waren (142.981,--) en een aantal kleinere inkomsten (36.788,--). Op dit moment heeft Tectona niemand meer in dienst en is er ook geen behoefte meer aan juridisch advies.
- De rekening courant verhouding met gelieerde bedrijven (Kirov BV) vormt weinig risico omdat Kirov BV geen schulden heeft, een eigen vermogen van 12,7 miljoen euro en de geprognosticeerde winst van de deelnemingen van Kirov BV in 2017 ca.€ 400.000,-- bedraagt. Het rekening courant saldo met Kirov zal in het najaar worden afgelost.

4. Bestedingsoverzicht van de obligatiegelden

De ontvangsten en uitgaven tot nu toe die betrekking hebben op de obligatielening:

Ontvangen obligatiegelden	1.010.000
Besteding tot 14 maart 2017	
Nog niet in rekening gebrachte voorbereidingskosten:	
Vorbereidingskosten en AFM 2006-2015	407.730
Vorbereiding plantage	170.000
In rekening gebrachte voorbereidingskosten:	
Eindkapvorbereiding	249.500
Besteding tot 14 maart 2017	827.230
Prognose nog in rekening te brengen t/m 2020	
Vorbereiding plantage	90.000
Eindkapvorbereiding	40.000
Prognose nog in rekening te brengen t/m 2020	130.000
Resterend, c.q. beschikbaar voor onvoorziene uitgaven	52.770
TOTAAL	1.010.000

Zoals in de inleiding toegelicht, zal ca. 74% van de bestedingen bij de participanten die deelnemen aan het Voorstel bij de eindkap in rekening gebracht worden (d.w.z. ca. 708.350,--)

5. Prognose liquiditeit Tectona Forestry vanaf nu tot afloop van de eindkap

PROGNOSE LIQUIDITEIT TECTONA FORESTRY 2017 t/m 2020				
	2017	2018	2019	2020
	9-jun-17	1-jan-18	1-jan-19	1-jan-20
liquiditeit (begin)	217.760	319.896	301.396	1.097.896
uitkeringen HBM	0	250.000	8.000.000	8.000.000
incidentele inkomsten	10.000	10.000	10.000	10.000
aflossing rc saldo	233.386			
	461.146	579.896	8.311.396	9.107.896
Eindkapvoorbereiding	0	0	0	0
Directie en beheerkosten HBM	51.250	88.500	123.500	61.750
Vorbereiding plantage	10.000	40.000	40.000	0
Kosten ivm eindkap	61.250	128.500	163.500	61.750
overige kosten (incl. renten)	80.000	150.000	150.000	150.000
teakopbrengsten naar beleggers			6.900.000	6.900.000
aflossen obligaties				1.010.000
	141.250	278.500	7.213.500	8.121.750
liquiditeit (eind)	319.896	301.396	1.097.896	986.146

De “uitkeringen HBM” betreffen teakopbrengsten van participanten en Tectona Forestry samen.

6. Toelichting op de liquiditeitsprognose

6.1 Uitkeringen HBM

In 2018 zal de plantage van de eerste kapinkomsten een interim-dividend uitkeren, waarvan €250.000 bestemd is voor de verplichtingen van Tectona Forestry.

De eindkap van 258 hectaren is gelijkelijk verdeeld over 2018 en 2019. Een opbrengst per hectare van naar verwachting ruim € 62.000 leidt tot de bedragen genoemd bij “uitkeringen” en “teakopbrengsten”.

6.2 De voorbereidingskosten van de plantage

- Participanten administratie van de eindkap

In de afgelopen twee jaar is een inventarisatie gemaakt van de houtopstand per participant, gespecificeerd naar volume en het aantal te oogsten stamdelen van een bepaalde lengte en diameter. Tevens is een administratie voor deze metingen en de afhandeling van de eindkap per participant opgezet. Voorafgaand aan de eindkap worden de verzamelde gegevens nogmaals gecontroleerd en -indien van toepassing- aangepast.

Tijdens de kap wordt bijgehouden in welke verzending de stamdelen van een bepaalde participant opgenomen zijn, zodat de FOB-waarde van het gekapte volume bepaald kan worden. Op dit bedrag worden vervolgens de diverse kostenposten (kappen, uitslepen, opladen, transport, overhead, belastingen, verkoop) in mindering gebracht en de netto opbrengst bepaald.

Vanaf begin 2015 zijn de metingen, de verwerkingen ervan en het opzetten van een administratief systeem uitgevoerd. De geraamde kosten daarvan zijn ca. €40.000,-- per jaar voor de jaren 2015 en 2016 en tijdens de eindkap in de jaren 2018 en 2019 nogmaals €40.000,-- per jaar.

- Eindkap hulpmiddelen

In 2018 en 2019 moet ca. 300 hectaren teakbomen gekapt gaan worden. Kappen kan alleen gebeuren in het droge seizoen (6 maanden per jaar). Er zal dus gemiddeld 1 ha per dag gekapt moeten worden. Dat is een te geringe en onrendabele hoeveelheid voor zware kapapparatuur gebleken te zijn. Uit testen is Tectona gebleken dat 1 hectare per dag haalbaar is voor een ploeg kettingzagers in combinatie met uitsleepploegen en het gebruik van zwenkarmen om de stamdelen op te laden. Deze testen en de eventuele kosten van het onderzoek naar hulpmiddelen zijn niet noemenswaardig en worden niet in rekening gebracht.

- Transport

Er zijn testen gedaan met verschillende vervoermogelijkheden van de plantage naar de haven in Zuid Brazilië (afstand 2.000 km): container, trein en truck. Het kostenverschil tussen deze mogelijkheden bleek uiteindelijk gering, met een klein voordeel voor truckvervoer, zo dat de beschikbaarheid van een transportmiddel tijdens de eindkap de doorslag zal gaan geven. Naar raming zijn voor de eindkap 3.000 containers of 1.500 ritten met grote transporttrucks nodig, dus het is mogelijk dat er niet genoeg trucks beschikbaar zijn en er ook gebruik gemaakt moet worden van container- of treinvervoer. Deze testen en de eventuele kosten van het onderzoek naar transportmogelijkheden zijn niet noemenswaardig en worden niet in rekening gebracht.

- Verzagen

Verzagen van boomstammen in squares of planken brengt extra kosten met zich mee, maar verlaagt de transportkosten omdat er minder volume getransporteerd hoeft te worden dan bij stamdelen het geval is. Wanneer stammen dikker zijn, hebben ze relatief minder spinhout en is het transportvoordeel geringer. De stammen van Tectona bij de eindkap hebben een diameter van 45-50 cm en daarbij is de verhouding hardhout – spinhout zo, dat verzagen geen voordelen geeft. Ook willen afnemers van dikkere stammen liever stamdelen omdat ze die naar eigen inzicht en behoefte kunnen verzagen. Tectona is tot de conclusie gekomen dat de eindkap het best in stamdelen van 5 meter getransporteerd kunnen worden. Het onderzoek naar de zin van het nut van verzagen heeft geen kosten met zich meegebracht en wordt niet in rekening gebracht.

- Geschikte afnemers zoeken

Tectona maakt al jaren gebruik van een aantal grote importeurs van teakhout in India en incidenteel van importeurs uit China. Ook wordt teakhout in Brazilië verkocht aan panelen- en kozijnen fabrieken. Deze verkopen betreft tussenkaphout van geringere diameters.

Tectona is daarom op zoek gegaan naar geschikte afnemers, waar door de plantage contact mee opgenomen is en samen met de ingeschakelde bemiddelaars ter plaatse is onderzocht in hoeverre

het voor de plantage geschikte partijen zijn. De reis- en verblijfkosten ten laste van de plantage in 2015 en 2016 bedroegen ca. €25.000 per jaar en in 2017 en opvolgende jaren 5.000,--. Voor extra kosten van de proefzendingen wordt in de periode 2015 t/m 2017 gerekend met €15.000,-- per jaar. Voor de jaren daarna wordt niet meer gerekend op kosten voor proefzendingen.

6.2 Directiekosten, AFM en beheerkosten NV HBM

- De AFM-bijdragen zijn in de loop van de jaren afgenomen van €51.000 in 2010 tot ca. €6.000 in 2014. Deze trend is gebleven en de huidige AFM bijdragen liggen op ca. €5.000,-- per jaar.
- Managementkosten
Kirov BV voert het beheer over meerdere ondernemingen. In verhouding van het tijdsbeslag per onderneming verdeelt Kirov haar kosten die samenhangen met de managementtaken over de betrokken ondernemingen. Deze kosten bedragen ca. €100.000 per jaar. In 2015 bedroeg het tijdsbeslag van Tectona 85%, in 2016 40%. Voor 2017 wordt uitgegaan van 30% en in 2018 en 2019 tijdens de eindkap 40%. Voor zover de werkzaamheden betrekking hebben op de obligatielening is de BTW op de nota van Kirov niet aftrekbaar.
- Participantenbeheer NV HBM
De kosten van het participantenbeheer door de NV HBM bedroegen in 2015 €67.500,--. Voor de jaren daarna wordt van hetzelfde bedrag uitgegaan.

6.3 Eindkapvoorbereiding

Om een goede prijs te krijgen voor eindkap teakhout met grotere diameters en om niet ondergesneeuwd te raken in het nu massaal aangevoerde teakhout van mindere kwaliteit uit Midden- en Zuid Amerika is Tectona op zoek gegaan afnemers die grotere diameters nodig hebben en bereid zijn daar meer voor te betalen.

Bij die zoektocht zijn meerder partijen ingeschakeld die beurzen en congressen bezochten, literatuuronderzoek deden en zochten naar en vooronderzoek deden naar potentiële afnemers, hun afname-capaciteit, hun financiële gegoedheid, hun productiefaciliteit en hun reputatie en in contact met hen traden om de plantage te introduceren. In de afgelopen twee jaar zijn zo een groot aantal potentieel geschikte afnemers onder de loep genomen. Degene die geschikt geacht werden zijn bezocht door bemiddelaars en plantagepersoneel en uitgenodigd naar de plantage te komen. Daar zijn een vijftal serieuze en bruikbare contacten uit voortgekomen waar proefzendingen naar zijn gestuurd om wederzijds de geschiktheid van de relatie te beproeven.

De kosten van de ingeschakelde onderzoekers en bemiddelaars traden vooral op in 2015: € 160.000,-. In 2016 was dit 49.500,-- en in 2017 €40.000,--.

Wanneer er geen grote, onverwachte marktverschuivingen op gaan treden in de komende twee jaren, is het zoeken naar geschikte afnemers met het voorgaande nu afgerond.

Medewerkers van Kirov BV en Tectona Forestry BV zijn ook betrokken geweest bij het zoeken naar geschikte afnemers voor stammen met een grotere diameter. Deze werkzaamheden waren vaak verweven met andere activiteiten of kunnen geheel of gedeeltelijk onder het uitbestede beheer gerekend worden. Dat maakt het vrijwel ondoenlijk om het gedeelte van de kosten dat toe te rekenen valt aan "eindkapvoorbereiding" te bepalen. Om die reden zijn voor deze werkzaamheden geen kosten aan de eindkapvoorbereiding toegerekend.

Cuijk, 13 juni 2017

Drs. J.H.A. Huijnk