



## In dit nummer

- Plantageverslag 2014
- Uw CO2 rendement
- Groeicijfers 2014
- Prijsontwikkeling teakhout
- Haal meer rendement uit uw spaargeld
- Balans 2013 van de NV HBM
- Wel of niet een beleggingsmaatschappij



Opladen uitgesleept brandhout

## Werkzaamheden 2014

### De plantage draagt haar eigen kosten

De verkoop van de uitgesleepte stammen van dunningen voor export en voor brandhout liep nog door tot in 2014. Zo zijn er in 2014 nog volop containers dunningshout geëxporteerd naar India. Deze houtverkopen hebben, in combinatie met het verrichten van werkzaamheden voor derden en de verhuur van bosbouw machines (tractoren, shovel, etc.), ook in 2014 ruimschoots de kosten van de plantage kunnen dragen. Na aftrek van kosten bleef er een resultaat van 300.000 euro over voor de plantage.

### Het plantagewerkzaamheden gaan weer toenemen

Oudere teakbomen hebben veel minder onderhoud nodig dan jongere bomen. Er komt minder oeverbegroeiing en het verwijderen van zijtakken levert ook flink wat minder werk op. Als gevolg daarvan is er na het tiende jaar veel minder personeel nodig voor het onderhoud op

de plantage. Het personeelsbestand is ondertussen gereduceerd van 180 medewerkers in de eerste jaren tot vijftien medewerkers nu. De plantagewerkzaamheden en dus ook het aantal medewerkers zullen echter de komende jaren, in de aanloop na de eindkap in 2018/19, fors gaan toenemen. Dit wordt veroorzaakt door de voorbereidingen voor het regelen van de afzet, de voorbereidende registratie-, administratieve- en planningswerkzaamheden, het transport en alle andere voorbereidende werkzaamheden.

## Uw CO2 rendement

Een hectare teak neemt bij de hoge jaarlijkse aangroei, zoals Tectona heeft, over de 20-jarige groeiperiode van het teak, gemiddeld ruim 10 ton CO2 per jaar op. Dit is ongeveer gelijk aan de uitstoot die een gemiddeld gezin door verwarming, autogebruik e.d. veroorzaakt. De CO2 uitstoot van alle gezinnen in Nederland opgeteld, is ongeveer 1/3-de deel van het totaal. De rest is het gevolg van algemene zaken, zoals wegtransport en industrie.

Op [www.greenseat.nl](http://www.greenseat.nl) kunt u uw eigen uitstoot van CO2 berekenen, waarbij rekening gehouden wordt met factoren als uw autogebruik, het aantal vliegtrips en uw energiegebruik.

Bij het gemiddelde autogebruik van 14.000 kilometer per jaar met een benzineauto die 1 op 14 rijdt, wordt 1.000 liter benzine verbrand. Dat veroorzaakt 2,8 ton CO2 uitstoot. Dit wordt gecompenseerd door een participatie met 360 bomen oorspronkelijke aanplant (0,28 hectare).

Wanneer u met 2 personen een vliegticket maakt naar bijvoorbeeld Turkije (ca. 2.500 km) dan veroorzaakt dat 1,4 ton CO2 uitstoot. De kleinste teakparticipatie (200 bomen) compenseert dat al.

Uitgaande van de compensatieprijzen die Greenseat hanteert, kunt U zeggen dat er per hectare teak voor een bedrag van 82,50 euro per jaar CO2-compensatie geleverd wordt. Anders gezegd: uw teakparticipatie levert ongeveer een kwart procent extra rendement door de CO2 compensatie.

# Prijswontwikkeling teakhout

Het volgende artikel kan gelezen worden als een uitleg van het waarderingsmodel op bijlage bij het voorstel contractwijziging

## Er zijn geen vergelijkbare plantageopbrengst gegevens

Iedere voorspelling van de opbrengst van de eindkap van plantageteak bevat noodgedwongen allerlei veronderstellingen omdat er geen statistische opbrengstgegevens van bestaande plantages zijn. In Brazilië en Maleisië wordt wel plantage eindkapteak verkocht, maar deze gegevens worden niet in rapportages opgenomen, omdat het slechts enkele plantages betreft en de prijzen worden in zulke gevallen als beschermde bedrijfsgegevens beschouwd. Gegevens uit Afrika zijn ook niet bruikbaar omdat het verwaarloosde plantages betreft. Onofficieel hebben we de eindkap vraagprijzen van een Braziliaanse plantage kunnen achterhalen. Deze vraagprijzen lagen weliswaar boven de huidige prijzen waar in de prognoses van de HBM van uit wordt gegaan, maar we weten niet of die vraagprijzen ook inderdaad door kopers betaald worden.

## Birmees SG-5 teak

De International Timber Trade Organization (ITTO) publiceert tweewekelijks verkoopcijfers en -volumes van o.a. teak uit Myanmar. Dit teak is gedurende meer dan 50 jaar gegroeid op niet zo goede grond en heeft daarom jaarringen die dicht opeen liggen. Precies dat maakt dit teak aantrekkelijk (voor bijvoorbeeld scheepsdekken) en duur. Bovendien wordt de prijs ook bepaald door het feit dat het dikke bomen met een diameter van 1 a 2 meter betreft. Plantageteak is kwalitatief wel met Birmees teak te vergelijken, maar het heeft bredere jaarringen en dat wordt daarom een lagere prijs. Om de prijs van Birmees teak te kunnen interpreteren zijn de volgende opmerkingen van belang:

- Vanaf 1-1-2014 mogen geen stammen meer uit Myanmar geëxporteerd worden, maar alleen verwerkt hout.

- De VS boycot op allerlei manieren Myanmar, met als gevolg dat Birmees teak vrijwel uitsluitend aan de EU verkocht wordt.

Het duurste teak uit Myanmar kan voor finer gebruikt worden. Dat wil zeggen dat een boom "geschild" wordt in dunne lagen teakhout (finer). Mindere soorten worden voor zaaghout gebruikt. De laagste kwaliteit zaaghout die in Myanmar nog wordt geëxporteerd, wordt aangegeven als SG-7 (Sawing Grade 7).

We kunnen het teak van de eindkap van de plantage bijvoorbeeld met SG-5 teak uit Myanmar vergelijken. Maar omdat de jaarringen breder zijn, zal de prijs van het plantageteak beneden dat van SG-5 liggen.

## De vergelijking met SG-5 teak

In het prognosemodel dat de HBM eerder gebruikte, werd de prijs van de hoogste kwaliteit plantageteak (het onderste stamstuk) verondersteld te liggen op 60% van die van SG-5. De prijs van opvolgende

lagere kwaliteiten (d.w.z. kleinere diameter) wordt telkens geraamd op een percentage van de voorgaande kwaliteit. Dit taxatiemodel is gebaseerd op het model dat het Braziliaanse bosbouwconsultancy bedrijf KLM gebruikt voor de taxatie van bosopstand.

In december 2014 was de verhouding van SG-5 prijzen met die van lagere kwaliteit zaaghout in Birma:

- SG-6 prijs ligt op 90% van SG-5
- SG-7 prijs ligt op 60% van SG-5

SG-7 is de laagste kwaliteit die verhandeld werd. In het waarderingsmodel dat de HBM gebruikt bij het voorstel contractwijziging, wordt de prijs van de hoogste diameter klasse eindkap plantageteak nu gelijk aan die van de laagste kwaliteit zaaghout uit Myanmar gekozen.

December 2014 was de prijs van SG-7 zaaghout FOB Yangon (Myanmar) €850 per m<sup>3</sup>. In de 8 jaar van 2006 tot 2014 is de prijs per m<sup>3</sup> van SG-5 gestegen van €555 naar €1.415. Dat is gemiddeld een stijging van 12,41% per jaar. In de volgende tabel is verondersteld dat deze prijsstijging ook optreedt in de periode 2014 – 2018.

Dat levert het volgende schema op:

Diameter	waardering	prijs per m <sup>3</sup>	prijs per m <sup>3</sup>	m <sup>3</sup> /ha	bruto opbrengst
klasse		2014	2018		2018
1	SG-7	€ 850	€ 1.207	63,6	€ 76.792
2	55% van klasse 1	€ 468	€ 664	50,2	€ 33.337
3	55% van klasse 2	€ 257	€ 365	38,5	€ 14.062
4	55% van klasse 3	€ 141	€ 201	28,3	€ 5.685
5	55% van klasse 4	€ 78	€ 110	19,6	€ 2.166
BRUTO OMZET PER HA				200,2	€ 132.042

Opmerkingen bij de tabel:

- 1- Diameterklasse 1, 2 en 3 worden geëxporteerd. Diameterklasse 4 en 5 worden op de lokale markt verkocht.
- 2- De huidige tussenkap die geëxporteerd wordt heeft diameter klasse 2 en 3 en heeft opbrengsten, die in lijn liggen met de tabel.
- 3- Het staand volume op een hectare is minimaal 216 m<sup>3</sup>, maar wat er meer is boven de in de tabel vermelde 200,2 m<sup>3</sup> commercieel hout heeft geen commerciële waarde.
- 4- Op de bruto opbrengst worden nog oogst-, uitsleep-, transport-, haven-, export- en verkoopkosten en belastingen in rekening gebracht, nader gespecificeerd in het prospectus bij het voorstel contractwijziging.



## Haal meer rente uit uw spaargeld

Ter financiering van de kosten die samenhangen met het AFM toezicht en de eindkap van het teak heeft Tectona Forestry BV een 5-jarige obligatielening uitgeschreven, waaraan participanten deel kunnen nemen. De gefinancierde kosten worden op de eindkapopbrengst van de participanten in mindering gebracht en uit die inhoudingen wordt de obligatielening afgelost.

### De aantrekkelijkheid voor participanten

Juist voor participanten is deelname aan de obligatielening bijzonder aantrekkelijk omdat zij zo voorkomen dat zij enerzijds rente gaan betalen over kosten die bij de eindkap verrekend gaan worden, terwijl zij anderzijds misschien geld tegen een lage rente op de bank hebben staan.

### Zekerheden

Obligaties zijn bedrijfsleningen en de kwaliteit van de obligaties wordt daarmee bepaald door de soliditeit van de uitgevende onderneming. Tectona Forestry is grootaandeelhouder in de plantage en heeft een eigen vermogen van ruim 5 miljoen euro. De obligaties kunnen zelfs al terugbetaald worden uit de kosten die Tectona bij de eindkap bij de participanten in rekening brengt, maar daarnaast heeft Tectona zelf ook hoge inkomsten uit de eindkap. Uitgebreide informatie, zoals cash-, winst- en balans prognoses van Tectona Forestry BV voor de periode 2015 t/m 2020 kunt u vinden in het memorandum van de obligatielening.

### Looptijd

De obligaties lopen tot juni 2020 omdat dan alle kapinkomsten van de 1998/99 aanplant via dividenduitkeringen naar Nederland overgeboekt zijn en de aflossing van de obligaties ruimschoots aanwezig is. Vroegtijdige aflossing in 2019 zou eventueel echter ook (gedeeltelijk) mogelijk kunnen zijn.



Stam met een diameter van 50cm

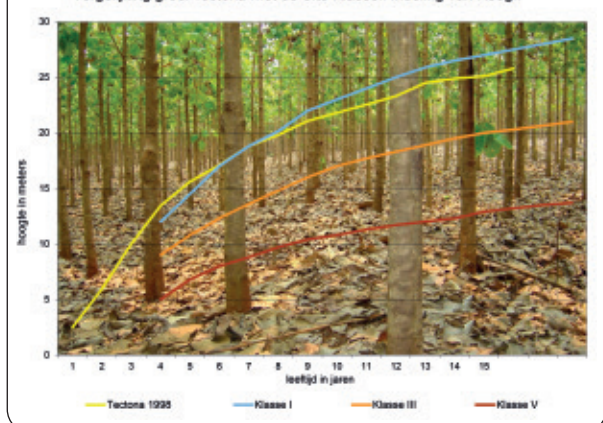
## Geconsolideerde balans NV HBM per 31 december 2013

ACTIVA (besteding van de betrokken middelen)	2013	2012
<b>Vaste Activa</b>	3.553.235	3.759.386
<b>Vlottende Activa</b>		
Eigen teakopstand	904.305	1.072.802
Vorderingen	410.980	244.845
Banktegoeden	1.504.929	1.753.568
<b>Totaal Activa</b>	<b>6.373.449</b>	<b>6.830.601</b>
<b>PASSIVA (herkomst van de betrokken middelen)</b>		
Eigen vermogen	3.036.280	2.640.132
<b>Vorzieningen</b>		
Onderhoudsreservering	543.946	900.173
Voorziening i.v.m. milieueisen	371.156	447.534
<b>Verplichtingen</b>		
teakparticipaties	2.020.806	2.436.656
Kortlopende schulden	401.255	406.106
<b>Totaal passiva</b>	<b>6.373.443</b>	<b>6.830.601</b>

Het verschil tussen 2012 en 2013 bestaat voornamelijk uit de afname van de voorzieningen voor onderhoud. Naarmate de plantage korter bij de eindkap komt, is er minder onderhoud dat nog gedaan moet worden en hoeft er dus minder gereserveerd te worden voor nog te verrichten onderhoud.

> De groeicijfers van de plantage behoren, naar het oordeel van deskundigen als professor Luiz Ugalde, tot de hoogste in Midden- en Zuid Amerika. In de grafiek is dit duidelijk af te lezen. Ook in het groeiseizoen 2013/2014 is de groei op het hoge peil van de voorgaande jaren gebleven. De volumemetingen geven dan ook aan dat de volumeprognose van 225 m<sup>3</sup> per hectare realistisch is en de volumegarantie van 216 m<sup>3</sup> per hectare gemakkelijk gehaald gaat worden.

Vergelijking groei Tectona met de Site Klassen indeling van Keogh





## Wel of niet een beleggingsmaatschappij

### Een beleggingsmaatschappij is niet langer aantrekkelijk

In de afgelopen jaren is een belegging mij 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 vooral de kosten van het exploiteren van een belegging mij, 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 bewaardermaatschappij aan te trekken gaf de doodsteek aan de vergunningaanvraag. 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. Daarnaast moeten ook alle bestaande beleggingsmaatschappijen nu een bewaarder aantrekken en opnieuw een vergunning aanvragen, waardoor de AFM overvoerd raakt en er nog vrijwel geen nieuwe vergunningen afgegeven zijn. Het advies van juridische en financiële deskundigen aan de HBM was dan ook om naar een alternatieve oplossing op zoek te gaan.

### Het te vermijden fiscale risico

Over onroerende zaken als bosbouw is de belastingheffing in het verdrag Nederland

– Brazilië toegewezen aan Nederland. Nederland bepaalt daarbij of iets onder het verdrag valt. In een rechtszaak in Nederland over de status van een teakparticipatie besliste de rechter echter dat de participatie niet onder het verdrag viel omdat de participant geen eigenaar van de bomen was. De consequentie van deze uitspraak is dat Brazilië belasting mag heffen over de opbrengst van een beleggingsobject die rechtstreeks aan de belegger uitgekeerd wordt. Wordt de participant dan als particulier aangeslagen, dan is het tarief 22,5-27,5%. Wordt de participant als bedrijf aangeslagen, dan is het tarief zelfs 33%.

### Een aantrekkelijk alternatief

Tectona Forestry BV heeft, na het afzien van een belegging mij, een alternatief voor de omzetting naar een belegging mij ontwikkeld, die voldoet aan de eis om de bestaande fiscale onzekerheden te voorkomen en als bijkomend voordeel ook een hogere opbrengst voor participanten geeft dan de oorspronkelijk beoogde structuur. Dit alternatief wordt, vergezeld van een prospectus met uitgebreide uitleg over de werking en de bijzonderheden ervan, nu aan de participanten voorgelegd.

In het voorstel wordt aan participanten de mogelijkheid geboden om het oorspronkelijke contract van de participatie te wijzigen, zodat de uitbetaling van de kapopbrengsten niet langer door de plantage rechtstreeks naar de participant plaatsvindt, met alle fiscale onduidelijkheden van dien, maar wordt de netto kapopbrengst door Tectona Forestry BV in Nederland aan de participant uitgekeerd.

## Colofon

### NV Hollandse Bosbouw Maatschappij

Louis Jansenplein 3a  
5431 BV Cuijk

Tel 0485 - 31.00.53 en 31.29.99

Fax 0485 - 31.18.99

ABNAMRO 41.56.06.497

Website [www.tectonaforestry.nl](http://www.tectonaforestry.nl)

e-mail [info@tectonaforestry.nl](mailto:info@tectonaforestry.nl)

Kvk voor Centraal Brabant  
09.14.66.86

AFM vergunning nr 12006118  
Kifid aansluitnummer 300.003312

Directeur drs. J.H.A. Huijnk  
Administrateur H.F.M. Melis

### Tectona Agroforestal Ltda

Estrada do Calcário-Sao Jorge km 16  
Caixa Postal 362 CEP 78300-000  
Tangará da Serra MT Brazilië  
Tel/Fax 00-55-65-3265597

Plantages Alvorada, Palmares  
en Pau d'Alho

Handelsregister Cuiaba NIRC 512663714

Directeur ir. L. Smit

