

Mededeling inzake recente waardebeoordeling

Utrecht, 20 maart 2011

Geachte Terra Vitalis participant.

Er zijn veel vragen bij ons gekomen over de waardering. Dat begrijpen wij, want in een aantal gevallen wijken de waarderingen fors af met de waardering van voorgaande jaren.

In de afgelopen twee jaar heeft een verandering van de methodiek plaatsgevonden. Dat was noodzakelijk want de rekenmethode zoals FORM International ('FORM') die hanteerde bleek in praktijk niet realistisch. Bij deze willen wij nader ingaan op de veranderingen en het effect van die veranderingen.

Ook op de vragen over de tegenvallende tussenkap willen wij hier nader op in gaan.

Methodiek FORM sluit niet aan bij praktijk.

Stichting Terra Vitalis ('STV') heeft de afgelopen twee jaar voor het eerst een tussenkap uitgevoerd op de plantages die zijn aangeplant in 1996 en 1997. Deze (tussen)kapmomenten leveren het bewijs voor de mate waarin een waarderingssystematiek ook daadwerkelijk aansluit op de realiteit en de opbrengsten uit verkoop van het teakhout. Dat was in het geval van de plantages uit 1996 en zeker 1997 niet het geval. Mede door deze bevindingen is STV gaan zoeken naar een verklaring voor het verschil tussen uitkomsten op basis van het gebruikte waarderingmodel en de werkelijk door de verkoop van teakhout verkregen opbrengsten. Het model van FORM International bevatte een aantal aannames die in sommige gevallen leiden tot een te grote hoeveelheid kapbaar teakhout aan het einde van de rotatie (na 20 jaar). Indien die hoeveelheid vervolgens contant wordt gemaakt naar het heden (verdisconteerd) dan komen daar bedragen uit die niet overeenkomen met de realiteit. Dit effect blijkt sterker bij teakhoutopstanden die onder de prognose van 15m³ groei per jaar blijven. Hierdoor worden volgens het model van FORM International minder goed presterende teakhoutopstanden te positief gewaardeerd. Dit effect wordt met name duidelijk bij een moment van tussenkap of eindkap.

Simpel gezegd ging het model van FORM er van uit dat een achterblijvende groei van de bomen gecompenseerd kon worden in de toekomst. In de praktijk blijkt echter, dat een perceel dat onvoldoende groei laat zien deze groei niet meer kan inhalen.

Even technisch gesproken: bij een goed presterende plantage is het noodzakelijk om steeds bij het dichtgroeien van het 'bomendak' bomen te verwijderen (dunnings- of tussen-kappen), zodat de resterende bomen zich sneller en beter kunnen ontwikkelen. Bij een minder goed presterende plantage moet een dergelijke dunningskap eveneens plaatsvinden, zij het in mindere mate. Zal een dunningskap namelijk te lang worden opgeschort, of zelfs helemaal niet worden uitgevoerd, dan zullen alle bomen zondermeer in hun groei worden belemmerd. Helaas voorzag het FORM model, vooral bij minder presterende plantages, niet in een optimaal kapregime. Omdat het FORM-model er teveel vanuit ging dat de bomen bij het eindkapmoment toch een redelijk normale groei hadden weten te realiseren, terwijl er dan - vanwege het mindere dunnen - meer bomen dan normaal over zouden zijn, ontstond er een onrealistisch grote eindopbrengstverwachting (te dikke bomen x teveel bomen = veel te hoge eindkapopbrengst). En dat bij de - juist minder presterende - plantages.

Uit overleg met FORM bleek FORM niet in staat het model dusdanig aan te passen dat deze afwijkingen kunnen worden verholpen.

Het probleem is niet ontstaan door foutieve meetgegevens. Dit systeem blijft onveranderd. Het probleem heeft primair betrekking op het model dat door FORM International wordt gebruikt. STV heeft uiteindelijk de conclusie getrokken dat alleen een waarderingmodel mag en kan worden gebruikt dat volledig transparant kan weergeven hoe de waardering tot stand zal komen. Aangezien dat niet mogelijk blijkt bij het model van FORM moest naar een andere oplossing worden gezocht.

Een realistisch model.

Omdat er, tegen aanvaardbare kosten, geen alternatief model voor handen is, heeft STV zelf een nieuw waarderingmodel ontwikkeld. Dit nieuwe model is volledig transparant en is o.a. mede door medewerkers van STV ontwikkeld. We hebben hier onze eigen langjarige bosbouwkennis voor gebruikt en daarna is dit model uitvoerig door een onafhankelijke externe expert (het 'Instituto Tecnológico de Costa Rica' ITCR) getoetst. De uitkomsten van dit model voor specifieke plantjaren waren schokkerend en daarom is extra tijd genomen om het model te verifiëren. Het resultaat is dat STV nu in staat is een jaarlijkse waardebepaling uit te voeren voor 1/3 van de kosten t.o.v. de voorgaande jaren en waarbij de uitkomsten vrijwel overeen komen met de werkelijke opbrengsten op basis van de verkoop van het teakhout. Het effect is echter ook dat we moeten constateren dat de FORM methode in het verleden heeft geleid tot een waardering die in sommige gevallen niet overeenkomst met de werkelijkheid. Dit is heel vervelend voor die participanten waar dit direct betrekking op heeft.

Nieuwe waardering leidt tot aanpassingen.

Omdat blijkt dat bomen die achterblijven in de groei dit niet meer volledig kunnen inhalen leidt dat ertoe dat het kapvolume bij de eindkap ook zal achterblijven. Het verschil tussen goed groeiende teakbomen conform het groeimodel en minder goed groeiende teakbomen zal door het verstrijken van de tijd duidelijker worden. De achterstand in groei zal niet volledig kunnen worden ingehaald. Dat leidt ertoe dat het kapvolume bij de eindkap ook zal achterblijven. Ook kan de kwaliteit van teak van de minder goed groeiende bomen wat minder zijn. In het nieuwe waarderingmodel komt dat tot uiting door een lagere waarde.

Dit kan in individuele gevallen grote invloed hebben op het te behalen totale rendement voor de individuele participant.

Dit zal overigens niet betekenen dat dit het daarop volgende jaar weer zal gebeuren. Immers de teakbomen, ook de minder goed groeiende teakbomen, groeien wel door en nemen ook in waarde toe.

Maar we beseffen ons terdege dat in een aantal specifieke gevallen de nieuwe methodiek tot grote negatieve verrassingen leidt.

Samenvoeging.

Uit het bovenstaande komt naar voren dat het bezit van kapopbrengstrechten op individuele percelen of specifieke plantjaren het risico met zich meebrengt dat sommige individuele percelen of specifieke plantjaren minder goed presteren dan andere. Deze risico's kunnen verminderd worden door het samenvoegen van alle kapopbrengstrechten. Dit samenvoegen zal plaatsvinden binnen het Central American Timber Fund ('CATF').

De opbrengsten van alle (tussen)kappen worden, na fondskosten, gelijkelijk over alle units (een soort aandelen) verdeeld, hetgeen in de praktijk zal betekenen dat er geen verschil meer bestaat tussen de units onderling. Het verschil zal louter bestaan uit het feit dat de ene unitholder meer units zal bezitten dan de andere.

Een ander voordeel van samenvoegen betreft het onderhoud. In de nieuwe structuur kan de bosbouwer het onderhoud specifieker en efficiënter maken. Dat kan bijvoorbeeld door minder tijd, geld en moeite te besteden aan bomen die sterk achterblijven (en waarvan nu al te zien is dat de eindopbrengst zwaar zal tegenvallen) en de inspanningen te richten op de goed en zeer goed groeiende bomen om deze verder te verbeteren in kwaliteit en opbrengst.

Praktijkvoorbeelden wijzen uit dat het (extra) stimuleren van goed groeiende bomen meer en kwalitatief beter teakhout zal opleveren dan het stimuleren van achterblijvende bomen.

Tussenkapopbrengsten wijken af van eerdere waardebeoordeling.

Uit het bovenstaande blijkt dat de tegenvallende tussenkapopbrengst mede wordt veroorzaakt door een tegenvallende groei. Daarnaast is ook de wijze waarop het onderhoud wordt gepleegd een oorzaak. Die onderhoudswerkzaamheden worden uitgevoerd op basis van een onderhoudsschema. Dit onderhoudsschema wordt mede gebaseerd op het groeimodel dat door STV wordt gehanteerd. Zo wordt in dit model o.a. als doel gesteld een totale volumegroei op jaarbasis van 15m³ per hectare. De onderhoudswerkzaamheden, waaronder dus ook een tussenkap, staan ten dienste van dit doel. Daarnaast wordt d.m.v. het onderhoudsschema toegewerkt naar een maximale opbrengst aan het einde van de rotatie van 20 jaar. Concreet heeft dit tot gevolg dat alle onderhoudswerkzaamheden, inclusief de twee tussenkappen (na 12 en na 16 jaar), toe werken naar de grootst mogelijke hoeveelheid kapbaar teakhout aan het einde van de rotatie. Daarmee wordt uiteindelijk het hoogst mogelijke rendement behaald.

Het is gebleken dat de plantages die zijn aangelegd in 1996 en 1997 niet voldoen aan de rendementsdoelstelling van een totale volumegroei op jaarbasis van 15m³ per hectare. Het verschil t.o.v. deze rendementsdoelstelling is bij de plantages uit 1997 groter dan die uit 1996. Op basis van de meetgegevens en de verschillende (visuele) inspecties op de plantages uit 1997 is vervolgens een kapschema opgesteld voor de eerste tussenkap (in principe 12 jaar na aanplanten). Dit heeft als resultaat opgeleverd dat het aantal te kappen teakbomen bij deze eerste tussenkap lager is bepaald dan dat zou zijn gebeurd indien de jaarlijks volumegroei conform het groeimodel zou zijn geweest. Een combinatie van achterblijvende groei (minder dikke bomen) en minder te kappen bomen leidt tot een lagere opbrengst uit houtkap. Dit verschil tussen de opbrengst uit een eerste tussenkap op basis van de prognose (groeimodel en waardebeoordeling) en de daadwerkelijke uitkering n.a.v. de verkoop van het teakhout is in het geval van 1997 substantieel gebleken.

Conclusie.

We werden in de afgelopen twee jaar geconfronteerd met een praktijk die niet aansluit bij het door FORM ontwikkelde model. De tegenvallende tussenkapopbrengst was daar een voorbeeld van. Dit heeft ons ertoe gedwongen een methodiek te ontwikkelen die aansluit bij de praktijk. Het gevolg is echter wel dat er voor een aantal participaties een drastisch lagere waardering is uitgekomen. Het maakt eens te meer duidelijk dat de in het verleden gekozen structuur aangepast moet worden.

Deze omvorming van uw participatie Terra Vitalis naar units in CATF heeft veel voeten in de aarde. Wij hebben ondermeer te maken met de toezichthouders in Luxemburg en Nederland. Dat houdt in dat wij onze communicatie ook met hun dienen af te stemmen. Wij willen u erop wijzen, dat de informatie zoals Terra Vitalis verspreid, onder toezicht staat van de AFM. Voor informatie van derden kunnen wij niet garant staan voor de correctheid of openheid zoals deze volgens de Nederlandse wet- en regelgeving vereist wordt.

Global Fund House, the administrator en de bewaarder van CATF staan allen onder toezicht van de CSSF, de financiële toezichthouder in Luxemburg.

Wij hopen uw vragen naar voldoening te hebben beantwoord. Mocht u nog meer vragen hebben, dan vindt u de meest gestelde vragen op onze site www.terravitalis.nl bij Productinformatie / Informatie, in het bestand 'Bijlage 3 - Q&A's Omvorming STV'. Dit laatste document zal -ook aan de hand van uw vragen- worden bijgehouden.

Als uw vraag daar niet bij staat, of u heeft een specifieke vraag dan kunt u deze stellen op omvorming@terra-vitalis.nl

Met vriendelijke groet,

Terra Vitalis