
Executive summary
Waardebepaling GoodWood Investments B.V.



Hattem, 21 maart 2007



Opdrachtgever

Naam	GoodWood Investments B.V.
Contactpersoon	Ir. R.C. van Koppen
Adres	Ankersmidplein 2, 1 ^e etage 1506 CK Zaandam
Telefoon	+31 75 789 02 00
Fax	+31 75 723 02 67
E-mail	info@gwonline.nl
Website	www.goodwood.nl

FORM International

Contactpersoon	P.H.V. Hol
Adres	Ridderstraat 2 8051 EH Hattem
Telefoon	+ 31 38 444 89 90
Fax	+ 31 38 444 89 91
E-mail	info@forminternational.nl
Website	http://www.forminternational.nl
Ref.	TW / PH
Document versie	4
Datum van document	21-03-2007

INHOUDSOPGAVE

1.	INTRODUCTIE	4
2.	DE PLANTAGES.....	5
3.	METHODE.....	6
4.	HOUTPRIJZEN.....	7
5.	CONCLUSIES	10
6.	NOMINALE WAARDE.....	11

Lijst met tabellen

Tabel 1: Opdeling van de plantages in percelen.	5
Tabel 2: Overzicht van de conversie van Floresteca naar FORM.	7
Tabel 3: Prijsstelling per sortiment op 31-12-2006.	7
Tabel 4: Resultaat waardebeoordeling.	9
Tabel 5: Berekening nominale waarde bij verschillende scenario's.....	11

1. INTRODUCTIE

GoodWood Investments B.V. (verder GoodWood te noemen) heeft FORM International gevraagd een waardebeoordeling uit te voeren van de door haar aangeboden beleggingen in een aantal van de plantages van Floresteca Agroflorestal Ltda. (verder Floresteca te noemen) in Brazilië. Deze waardebeoordeling wordt uitgevoerd met als doel om aan de aan GoodWood gestelde eisen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) te voldoen.

FORM heeft deze waardebeoordeling uitgevoerd op basis van data die zijn aangeleverd door GoodWood. Deze data zijn bewerkt en ingevoerd in een Access applicatie die speciaal is ontwikkeld voor waardebeoordelingen van plantages. Deze applicatie heet NPV – tool (Net Present Value – tool).

Met de NPV – tool kan een netto contante waarde worden berekend maar zijn ook analyses mogelijk van groeiplaats en de ontwikkeling van het staande volume.

De basis van NPV - Tool wordt gevormd door opbrengsttabellen voor de boomsoorten die in de plantages worden gevonden. Voor teak (*Tectona grandis* L.) in Brazilië waren dergelijke tabellen niet beschikbaar. Binnen het kader van de huidige opdracht heeft FORM daarom opbrengsttabellen gemaakt op basis van de historische data van Floresteca die GoodWood heeft aangeleverd.

2. DE PLANTAGES

GoodWood heeft data uit permanente meetplots aangeleverd. Deze meetplots liggen verspreid over de plantages. In onderstaande tabel staan de plantages en de verschillende omlooptijden vermeld. De waarde is berekend voor de lange en de korte omloop.

Project	Boomsoort	Plantjaar	Opp. (ha)	Verwachte omloop	Groeiklasse
Araras 1999	Teak	1999	98,88	20 jaar	2,2
Bambu 1999	Teak	1999	549,07	20 jaar	1,3
Bambu 2000	Teak	2000	513,83	20 jaar	2,1
Barranquinho 2002	Teak	2002	970,2	20 jaar	2,5
Barranquinho 2003	Teak	2003	12,95	20 of 22 jaar	2,5
Barranquinho 2004	Teak	2004	1.021,00	20 of 22 jaar	2,5
Bocaina 1998	Teak	1998	431,65	20 of 25 jaar	3,0
Bocaina 1999	Teak	1999	108,18	20 jaar	3,0
Buriti 1994	Teak	1994	592,29	20 of 25 jaar	1,9
Cacimba 2002	Teak	2002	571,08	20 jaar	2,5
Cacimba 2003	Teak	2003	10,19	20 of 22 jaar	2,5
Capim Branco 1999	Teak	1999	507,87	20 of 22 jaar	3,0
Cassange 1999	Teak	1999	88,49	20 jaar	2,4
Cocal 1996	Teak	1996	374,88	20 of 25 jaar	1,2
Cocal 1998	Teak	1998	133,84	20 of 25 jaar	2,5
Duas Lagoas 2000	Teak	2000	1.527,51	20 jaar	2,3
Duas Lagoas 2001	Teak	2001	2.136,42	20 jaar	2,2
Duas Lagoas 2002	Teak	2002	48,41	20 jaar	2,5
Icaroma 2004	Teak	2004	837,96	20 of 22 jaar	2,5
Kumbarú 1995	Teak	1995	331,91	20 of 25 jaar	2,3
Paiolandia 1997	Teak	1997	297,92	20 of 25 jaar	2,1
Paiolandia 1998	Teak	1998	93,95	20 of 25 jaar	2,3
Paraíso 1997	Teak	1997	555,05	20 of 25 jaar	2,0
Pimental 1996	Teak	1996	698,26	20 of 25 jaar	2,4
Santa Fe 2003	Teak	2003	2.562,71	20 of 22 jaar	2,5
Santa Maria do Jauru 2002	Teak	2002	1.085,18	20 jaar	2,5
Santa Maria do Jauru 2003	Teak	2003	207,87	20 of 22 jaar	2,5
Sao Jose da Canastra 1998	Teak	1998	44,62	20 jaar	2,3
Sao Judas Tadeu 1998	Teak	1998	25,66	20 of 25 jaar	2,2
Sao Miguel 2001	Teak	2001	97,52	20 of 25 jaar	2,2
Sao Miguel 2002	Teak	2002	5,71	20 of 25 jaar	1,0
Serra das Araras 1999	Teak	1999	105,01	20 jaar	2,2
Silas 1995	Teak	1995	582,8	20 of 25 jaar	3,0
Silas 1998	Teak	1998	24,41	20 of 25 jaar	2,0
Tenda 1996	Teak	1996	191,42	20 of 25 jaar	1,1
Terra Santa 2004	Teak	2004	1.173,09	20 of 22 jaar	2,5
Vale Dourado 1998	Teak	1998	351,68	20 of 25 jaar	2,4
Vale Dourado 1999	Teak	1999	48,59	20 jaar	2,5
Totaal			19.019		

Tabel 1: Opdeling van de plantages in percelen.

3. METHODE

Gebaseerd op de data van Floresteca die door GoodWood zijn geleverd, heeft FORM een waarde berekend van de plantages die door GoodWood aan beleggers zijn aangeboden, welke aangelegd en onderhouden worden door Floresteca.

Uit marktonderzoek en gegevens over gerealiseerde prijzen van teakaanbieders is het mogelijk om de prijs per sortiment te bepalen, deze zijn in onderstaande tabel weergegeven. De gevonden prijzen zijn met de prijzen die GoodWood hanteert vergeleken, en vervolgens is tot het volgende overzicht gekomen.

Om de netto contante waarde te berekenen wordt de waarde van alle toekomstige commerciële oogsten en dunningen tegen de huidige prijs gewaardeerd. Oogsten in de toekomst worden eerst in sortimenten onderverdeeld en elk sortiment wordt met de m³ prijs voor dat sortiment gewaardeerd. De losse sortimentsprijzen worden vervolgens samengevoegd om de prijs van de stammen te kennen. Het aantal stammen dat op elk moment wordt geoogst is afhankelijk van het te verwijderen grondvlak. De totale waarde van de oogst kan dan dus berekend worden.

Omdat de oogst in een bepaald jaar plaats zal gaan vinden dat afhankelijk is van de begindatum van de plantage moeten de opbrengsten naar 31-12-2006 worden verrekend middels een discontering. Hiervoor wordt een disconteringsvoet van 8% gebruikt.

De waardebepaling is uitgevoerd zonder met belastingen te rekenen. Zowel de kosten als de opbrengsten zijn dus voor belasting.

De waarden zijn berekend zonder een houtprijsstijging toe te passen. De reden hiervoor is dat voor een vaste periode niet te zeggen is of en met hoeveel procent de houtprijzen zullen stijgen. De prijzen zijn zeer afhankelijk van trends en externe factoren, zodat niet is te voorspellen hoe een prijs zich op het moment van verkoop verhoudt tot de beginprijs.

De prijsontwikkeling van teakhout is afhankelijk van een groot aantal onzekere factoren waaronder inflatie, trends, de ontwikkeling van vraag en aanbod, etc. Hoewel een reële prijsstijging voor de grondstof teakhout wel is te verwachten, is een voorspelling ten aanzien van toekomstige prijzen deels speculatief. FORM heeft er daarom voorzichtigheidshalve voor gekozen in deze waardebepaling geen prijsstijgingen in te rekenen.

4. HOUTPRIJZEN

De sortimenten zoals die door Floresteca zijn gehanteerd zijn anders ingedeeld. Om het mogelijk te maken de relatie tussen de verschillende benaderingen te bekijken volgt hieronder een overzicht.

Floresteca klasse	FORM klasse	FORM codering
0-4	0-10	D
4-12		
12,1-15	10-20	C
15,1-20		
20,1-30	20-30	B
30,1-40	30,1 >	A
40,1 >		

Tabel 2: Overzicht van de conversie van Floresteca naar FORM.

Houtprijzen zijn bewust op een relatief laag niveau gehouden vanwege feit dat eindprodukt en marktsituatie pas op lange termijn (20 jaar) bekend zal zijn. Op basis van voortschrijdend inzicht zal dit prijspeil jaarlijks opnieuw bekeken worden en bijgesteld worden.

Sortiment	A	B	C	D
\$ / M3 rondhout aan de weg	400	150	50	10

Tabel 3: Prijsstelling per sortiment op 31-12-2006.

Perceel	Plantjr	Opp (ha)	Boniteit	Lftd (jr)	met tussenkappen						zonder tussenkappen					
					korte omloop (in USD)			lange omloop (in USD)			korte omloop (in USD)			lange omloop (in USD)		
					opbrengst	kosten	NCW	opbrengst	kosten	NCW	opbrengst	kosten	NCW	opbrengst	kosten	NCW
Capim Branco 1999	1999	507,87	3,0	7	24.608.639	1.912.267	22.696.373	25.758.481	1.969.759	23.788.722	17.671.200	883.560	16.787.640	18.821.041	941.052	17.879.989
Bocaina 1998	1998	431,65	3,0	8	22.588.720	1.761.382	20.827.338	22.736.873	1.277.725	21.459.148	16.220.675	811.034	15.409.641	16.368.828	327.377	16.041.451
Buriti 1994	1994	592,29	1,9	12	10.122.863	2.252.178	7.870.685	12.074.956	2.032.071	10.042.885	8.638.292	431.915	8.206.378	10.590.385	211.808	10.378.578
Cocal 1996	1996	374,88	1,2	10	2.633.408	131.670	2.501.738	3.217.571	999.087	2.218.484	2.633.408	131.670	2.501.738	3.094.336	61.887	3.032.449
Cocal 1998	1998	133,84	2,5	8	3.894.127	407.151	3.486.976	4.882.917	418.467	4.464.450	3.216.811	28.731	3.188.080	4.193.374	83.867	4.109.506
K_8 1995	1995	331,91	2,3	11	10.390.058	1.311.433	9.078.625	13.751.145	1.698.292	12.052.854	7.459.793	372.990	7.086.804	10.234.828	204.697	10.030.131
Paiolandia 1997	1997	297,92	2,1	9	6.108.233	929.645	5.178.588	6.973.190	816.931	6.156.259	4.333.780	216.689	4.117.091	5.198.737	103.975	5.094.762
Paiolandia 1998	1998	93,95	2,3	8	2.437.696	294.390	2.143.306	2.673.640	246.583	2.427.057	1.750.869	87.543	1.663.326	1.986.813	39.736	1.947.077
Paraíso 1997	1997	555,05	2,0	9	7.982.447	1.656.529	6.325.918	9.534.955	1.490.640	8.044.315	6.564.629	328.231	6.236.397	8.117.136	162.343	7.954.794
Pimental 1996	1996	698,26	2,4	10	23.213.404	2.651.516	20.561.888	25.156.915	2.189.269	22.967.646	16.703.894	835.195	15.868.699	18.647.405	372.948	18.274.457
Sao Jose da Canastra 1998	1998	44,62	2,3	8	825.456	41.273	784.184	930.585	18.612	911.974	825.456	41.273	784.184	930.585	18.612	911.974
Sao Judas Tadeu 1998	1998	26,76	2,2	8	655.060	82.393	572.666	723.850	69.683	654.167	469.536	23.477	446.059	538.326	10.767	527.560
Silas 1995	1995	582,80	3,0	11	38.419.416	3.027.245	35.392.170	38.671.400	2.204.624	36.466.776	27.588.703	1.379.435	26.209.268	27.840.687	556.814	27.283.873
Silas 1998	1998	24,41	2,0	8	300.848	40.543	260.304	365.963	67.941	298.021	280.698	14.035	266.663	345.813	6.916	338.897
Tenda 1996	1996	191,42	1,1	10	752.555	37.628	714.927	707.727	14.155	693.572	752.555	37.628	714.927	707.727	14.155	693.572
Vale Dourado 1998	1998	351,68	2,4	8	10.336.548	1.145.986	9.190.561	11.156.000	939.352	10.216.647	7.434.101	371.705	7.062.395	8.253.552	165.071	8.088.481
Araras 1999	1999	98,88	2,2	7	2.209.212	279.504	1.929.708	2.209.212	279.504	1.929.708	1.584.386	79.219	1.505.166	1.584.386	79.219	1.505.166
Bambu 1999	1999	549,07	1,3	7	4.357.006	1.287.451	3.069.554	4.357.006	1.287.451	3.069.554	3.505.861	175.293	3.330.568	3.505.861	175.293	3.330.568
Bambu 2000	2000	513,83	2,1	6	7.705.625	1.230.283	6.475.342	7.705.625	1.230.283	6.475.342	5.455.337	272.767	5.182.570	5.455.337	272.767	5.182.570
Barranquinho 2002	2002	970,20	2,5	4	24.824.507	2.425.758	22.398.749	24.824.507	2.425.758	22.398.749	17.910.069	895.503	17.014.566	17.910.069	895.503	17.014.566
Bocaina 1999	1999	108,18	3,0	7	5.229.769	407.330	4.822.439	5.229.769	407.330	4.822.439	3.764.154	188.208	3.575.946	3.764.154	188.208	3.575.946
Cacimba 2002	2002	571,08	2,5	4	14.612.190	1.427.851	13.184.339	14.612.190	1.427.851	13.184.339	10.542.232	527.112	10.015.120	10.542.232	527.112	10.015.120
Cassange 1999	1999	88,49	2,4	7	2.627.512	273.841	2.353.670	2.627.512	273.841	2.353.670	1.892.044	94.602	1.797.442	1.892.044	94.602	1.797.442
Duas Lagoas 2000	2000	1.527,51	2,3	6	33.930.817	4.062.062	29.868.755	33.930.817	4.062.062	29.868.755	24.311.287	1.215.564	23.095.723	24.311.287	1.215.564	23.095.723
Duas Lagoas 2001	2001	2.136,42	2,2	5	39.362.716	5.069.539	34.293.177	39.362.716	5.069.539	34.293.177	28.136.795	1.406.840	26.729.955	28.136.795	1.406.840	26.729.955
Duas Lagoas 2002	2002	48,41	2,5	4	1.238.670	121.037	1.117.632	1.238.670	121.037	1.117.632	893.642	44.682	848.960	893.642	44.682	848.960
Santa Maria do Jauru 2002	2002	1.085,18	2,5	4	27.766.475	2.713.242	25.053.233	27.766.475	2.713.242	25.053.233	20.032.689	1.001.634	19.031.054	20.032.689	1.001.634	19.031.054
Serra das Araras 1999	1999	105,01	2,2	7	2.094.959	287.383	1.807.576	2.094.959	287.383	1.807.576	1.493.638	74.682	1.418.956	1.493.638	74.682	1.418.956

					met tussenkappen						zonder tussenkappen					
Vale Dourado 1999	1999	48,59	2,5	7	1.561.643	154.798	1.406.845	1.561.643	154.798	1.406.845	1.127.552	56.378	1.071.174	1.127.552	56.378	1.071.174
Sao Miguel 2001	2001	97,52	2,2	5	1.652.758	226.158	1.426.599	1.652.758	226.158	1.426.599	1.179.384	58.969	1.120.415	1.179.384	58.969	1.120.415
Sao Miguel 2002	2002	5,71	1,0	4	27.762	10.085	17.677	27.762	10.085	17.677	21.576	1.079	20.497	21.576	1.079	20.497
subtotaal		13.193,39			334.471.097	37.659.553	296.811.544	348.517.786	36.429.514	312.088.273	244.395.047	12.087.643	232.307.404	257.720.220	9.374.555	248.345.665
Barranquinho 2004	2004	1.021,00	2,5	2	22.255.758	2.165.847	20.089.911	22.254.607	2.165.818	20.088.789	16.056.246	802.812	15.253.434	16.055.863	802.793	15.253.070
Icaroma 2004	2004	837,96	2,5	2	18.265.852	1.777.565	16.488.288	18.264.908	1.777.541	16.487.367	13.177.759	658.888	12.518.871	13.177.445	658.872	12.518.573
Terra Santa 2004	2004	1.173,09	2,5	2	25.571.016	2.488.476	23.082.540	25.569.694	2.488.442	23.081.251	18.448.013	922.401	17.525.613	18.447.574	922.379	17.525.195
Santa Fe 2003	2003	2.562,74	2,5	3	60.716.436	5.908.781	54.807.655	60.717.085	5.908.986	54.808.099	43.804.915	2.190.246	41.614.669	43.805.096	2.190.255	41.614.841
Barranquinho 2003	2003	12,95	2,5	3	306.825	29.859	276.966	306.825	29.859	276.966	221.359	11.068	210.291	221.359	11.068	210.291
Cacimba 2003	2003	10,19	2,5	3	241.422	23.495	217.926	241.422	23.495	217.926	174.177	8.709	165.468	174.177	8.709	165.468
Santa Maria do Jauru 2003	2003	207,87	2,5	3	4.924.785	479.291	4.445.494	4.924.785	479.291	4.445.494	3.553.111	177.656	3.375.455	3.553.111	177.656	3.375.455
subtotaal		5.825,80			132.282.094	12.873.315	119.408.779	132.279.326	12.873.433	119.405.893	95.435.580	4.771.779	90.663.801	95.434.624	4.771.731	90.662.893
Totaal		19.019,19			466.753.191	50.532.867	416.220.324	480.797.112	49.302.946	431.494.166	339.830.627	16.859.422	322.971.205	353.154.845	14.146.286	339.008.559
NCW per scenario					416.220.324			431.494.166			322.971.205			339.008.559		

Tabel 4: Resultaat waardebeoordeling.

5. CONCLUSIES

Gebaseerd op de data van Florasteca die door GoodWood zijn geleverd, heeft FORM een waarde berekend van de plantages die door GoodWood aan beleggers zijn aangeboden, welke aangelegd en onderhouden worden door Floresteca.

De waarde van alle plantages gezamenlijk is momenteel **416.220.324** US dollar als voor de plantages de korte omloop wordt gehanteerd (basis scenario (1)). Als de langere omloop wordt gehanteerd is de waarde **431.494.166 US** dollar (basis scenario (1)).

De berekening van de waarde van de plantages zonder tussenkappen levert een waarde van **322.971.205** US dollar voor de korte omloop, en **339.008.559** US dollar voor de lange omloop.

Deze waarden zijn berekend met toepassing van een disconteringsfactor van **8%** en zonder het toepassen van een houtprijsstijging.

Op basis van de aangeleverde meetgegevens en de aannames die FORM ten aanzien van haar berekeningen heeft gemaakt is zij van mening dat de in dit rapport gepresenteerde waardes realistisch zijn.

De verschillende scenario's die zijn gekozen voor de analyse van de gevoeligheid van de waardebepaling, laten zien dat de groei en het beheer van de plantages de grootste invloed hebben op de waarde en het uiteindelijke resultaat. Houtprijzen hebben wel invloed, maar die invloed is relatief klein. De lengte van de rotatie creëert een verschil in waarde dat van de rotatie lengte afhankelijk is. Bij scenario 1 is de waarde van de langere rotatie 5% hoger dan van de kortere, bij scenario 2 is de kortere rotatie 27 % meer waard dan de langere, bij de scenario's 3 en 4 is de kortere rotatie respectievelijk 9% meer en 1% minder waard.

Een toename van de houtprijs zorgt voor een toename van de waarde ten opzichte van scenario 1 van 29% in het geval van scenario 3, en 17% in het geval van scenario 4 bij de korte rotaties.

6. NOMINALE WAARDE

De waardebepaling uitgevoerd door FORM is op basis van een discontering met 8%. Om aan te sluiten bij de door GoodWood in het verleden gehanteerde methodiek, is op basis hiervan de nominale waarde berekend waarvan hieronder 3 scenario's zijn weergegeven exclusief kosten en exclusief belasting. Onderstaande berekeningen zijn op basis van een korte rotatie en inclusief dunningskappen.

Project	basis inclusief discontering (in USD)	basis zonder discontering + houtprijssstijging 0 % + inflatie 2% (in USD)	basis zonder discontering + houtprijssstijging 1,5 % + inflatie 3% (in USD)	basis zonder discontering + houtprijssstijging 3% + inflatie 4% (in USD)
Capim Branco 1999	24.608.639	84.538.949	113.644.123	152.010.470
Bocaina 1998	22.588.720	70.545.230	92.725.217	121.333.013
Buriti 1994	10.122.863	22.879.505	27.780.949	33.608.110
Cocal 1996	2.633.408	7.513.421	9.620.462	12.251.646
Cocal 1998	3.894.127	12.795.845	16.973.528	22.390.186
K 8 1995	10.390.058	24.214.660	29.724.516	36.386.270
Paiolandia 1997	6.108.233	17.120.944	21.959.828	28.064.045
Paiolandia 1998	2.437.696	7.564.840	9.934.452	12.990.499
Paraíso 1997	7.982.447	23.656.367	30.648.410	39.515.518
Pimental 1996	23.213.404	59.615.937	74.865.656	93.703.160
Sao Jose da Canastra 1998	825.456	2.849.699	3.816.602	5.078.858
Sao Judas Tadeu 1998	655.060	2.030.552	2.666.095	3.485.673
Silas 1995	38.419.416	90.146.664	110.764.486	135.689.383
Silas 1998	280.698	969.045	1.297.843	1.727.075
Tenda 1996	752.555	2.147.128	2.749.262	3.501.181
Vale Dourado 1998	10.336.548	32.139.300	42.219.031	55.219.649
Araras 1999	2.209.212	7.533.780	10.116.841	13.521.079
Bambu 1999	4.357.006	15.492.080	20.962.541	28.205.249
Bambu 2000	7.705.625	28.704.626	39.375.474	53.739.406
Barranquinho 2002	24.824.507	113.267.628	162.846.428	232.637.722
Bocaina 1999	5.229.769	17.981.689	24.176.279	32.342.736
Cacimba 2002	14.612.190	66.671.608	95.854.704	136.935.291
Cassange 1999	2.627.512	8.993.165	12.083.615	16.157.435
Duas Lagoas 2000	33.930.817	127.352.923	174.915.810	238.979.040
Duas Lagoas 2001	39.362.716	162.193.628	227.759.335	318.007.727
Duas Lagoas 2002	1.238.670	5.651.696	8.125.514	11.607.866
Santa Maria do Jauru 2002	27.766.475	126.691.182	182.145.696	260.208.153
Serra das Araras 1999	2.094.959	7.124.692	9.562.908	12.775.433
Vale Dourado 1999	1.561.643	5.354.513	7.196.661	9.625.283
Sao Miguel 2001	1.652.758	6.799.779	9.546.221	13.326.165
Sao Miguel 2002	27.762	129.685	187.282	268.615
Barranquinho 2004	22.255.390	122.866.956	184.767.476	275.814.236
Icaroma 2004	18.265.550	100.839.955	151.643.246	226.367.578
Terra Santa 2004	25.570.593	141.169.439	212.290.773	316.900.021
Santa Fe 2003	60.719.220	304.742.757	448.088.691	654.349.562
Barranquinho 2003	306.825	1.539.922	2.264.275	3.306.550
Cacimba 2003	241.422	1.211.690	1.781.654	2.601.779
Santa Maria do Jauru 2003	4.924.785	24.717.618	36.344.540	53.074.591
Totaal	466.734.733	1.857.759.099	2.613.426.425	3.667.706.252

Tabel 5: Berekening nominale waarde bij verschillende scenario's.