



CATF Newflash september 2018 II

Geachte unithouder,

In de nieuwsbrief van september 2018 hebben we stilgestaan bij de stand van zaken met betrekking tot de structuurwijziging van CATF. Ook hebben we in die eerste nieuwsbrief u alvast een vooraankondiging gedaan van de vervolg nieuwsbrieven deze maand.

In deze nieuwsbrief 2018- II gaan we verder in op de jaarcijfers en de NAV 2017 en de stand van zaken met betrekking tot de redemption verzoeken. Vervolgens vertellen we ook meer over de gang van zaken met betrekking tot de bomen en de verkoop van de gekapte bomen.

De derde nieuwsbrief van deze maand, heeft betrekking op de invloed die de privacy wetgeving heeft op CATF, haar beheerder en de communication agent Öko-Life. En op u natuurlijk, als unithouder in CATF. Ook de toekomstplannen van CATF komen aan de orde en zal de SAC een uitgebreid verslag doen van haar werkzaamheden.

In de vierde nieuwsbrief van deze maand staat de structuur van de bij CATF betrokken partijen: BAUM, LATC en Crestbridge centraal.

Er zit er een bepaalde logica in de volgorde van de onderwerpen. We hopen dat u, na het lezen van het vierde deel, de opbouw herkent. Mogen wij u dan ook verzoeken u eventuele vragen nog even te bewaren tot na het vierde deel? Wellicht zijn ze dan namelijk al beantwoord.

DE JAARCIJFERS 2017.

Zoals u weet, heeft CATF een boekjaar dat loopt van 1 juli tot 30 juni. Dat betekent, dat de jaarcijfers worden opgemaakt na 1 juli. Om deze cijfers te kunnen bepalen is er informatie nodig. Informatie die door onafhankelijke partijen wordt geverifieerd. Allereerst gaat Institute of Technology Costa Rica ("ITCR"), als onafhankelijk waardebepaler, het aantal bomen bepalen. Dat doen zij op een gestructureerde wijze, waarbij – middels waarnemingen in het veld, ook daadwerkelijk bomen geteld en gemeten worden.

Vervolgens beoordeelt ITCR de huidige kwaliteit van de bomen en vergelijkt deze met de door de bosbouwers (ARC) ontwikkelde modellen. Als dit geverifieerd is, dan is stap één afgerond: wat is het verwachte volume aan bomen in de komende jaren. In stap twee wordt door ITCR gekeken naar het waarderingsmodel: wat is de waarde van het verwachte houtvolume? Het is gebruikelijk, dat ITCR ongeveer 8-10 weken nodig heeft voor haar werkzaamheden, het formuleren van vragen en het verwerken van de antwoorden op hun vragen.

Verder is het zo dat, de totale waarde van CATF niet alleen wordt bepaald door de bomen. In een aantal gevallen heeft CATF ook (langjarige rechten op) grond, andere bezittingen en – gelukkig maar een klein beetje- schulden en rekeningen.

Om tot een onafhankelijk oordeel over de totale waarde van CATF te komen, komt accountant Ernst en Young (hierna "EY") in actie. EY zal de bevindingen van ITCR beoordelen. Is ITCR onafhankelijk? Heeft zij de juiste procedures gevoerd? Op basis hiervan stelt EY een conclusie op ten aanzien van de waardering en de toepassing van de waarderingmethodiek. Nadat EY vervolgens ook de boeken heeft gecontroleerd (de administratieve organisatie) stelt zij de jaarrekening op. Op basis van de ervaring van de afgelopen jaren, heeft EY voor dit proces enkele maanden nodig: de werkzaamheden, het formuleren van vragen en het verwerken van de antwoorden.

Voor het vaststellen van de Net Asset Value (hierna "NAV") is vervolgens ook het precieze uitstaand aantal units nodig. Dit aantal uitstaand aantal unit wordt beïnvloed door de redemptions. Immers, units die ter redemption zijn aangeboden, tellen niet meer mee in de vaststelling van de waarde per unit. Die units zijn niet meer "vermogengerechtigd" naar de toekomst toe.

Het vaststellen van het precieze aantal units gebeurt door Moventum S.C.A., de Administrator van het CATF.

Tot slot zal de accountant dan de totale waarde van CATF delen door het totaal uitstaand vermogengerechtigde units. En zo ontstaat de NAV per unit.

Tot zover dan de beschrijving van het proces om tot een zuivere en onafhankelijke dubbel gecontroleerde waardebepaling te komen.

In de vorige nieuwsbrief stonden we wat langer stil bij de stand van zaken ten aanzien van de omvorming. Wij schreven ondermeer, dat als gevolg van een aantal wettelijke bepalingen, CATF onder het wettelijk regime van de AIFMD is gevallen. Dan is er een vergunninghoudende onderneming vereist, die de wettelijke verplichtingen en verantwoordelijkheden voor zijn rekening neemt. In ons geval is dat Crestbridge. Formeel gezien is het dan ook Crestbridge, die verantwoordelijk is voor procedures rondom het vaststellen van de jaarcijfers en de NAV. ITCR en EY worden dan ook, door Crestbridge, benoemd en aangestuurd.

En daar zit voor dit jaar de hick up. In de vorige nieuwsbrief heeft u gelezen, dat de Luxemburgse toezichthouder CSSF, de benoeming van Crestbridge nog niet formeel heeft goedgekeurd. Zodra de CSSF aan Crestbridge de toestemming geeft de wettelijk taken ten aanzien van CATF uit te voeren, kan het proces omtrent de vaststelling van de jaarcijfers ook formeel vorm krijgen en worden afgerond.

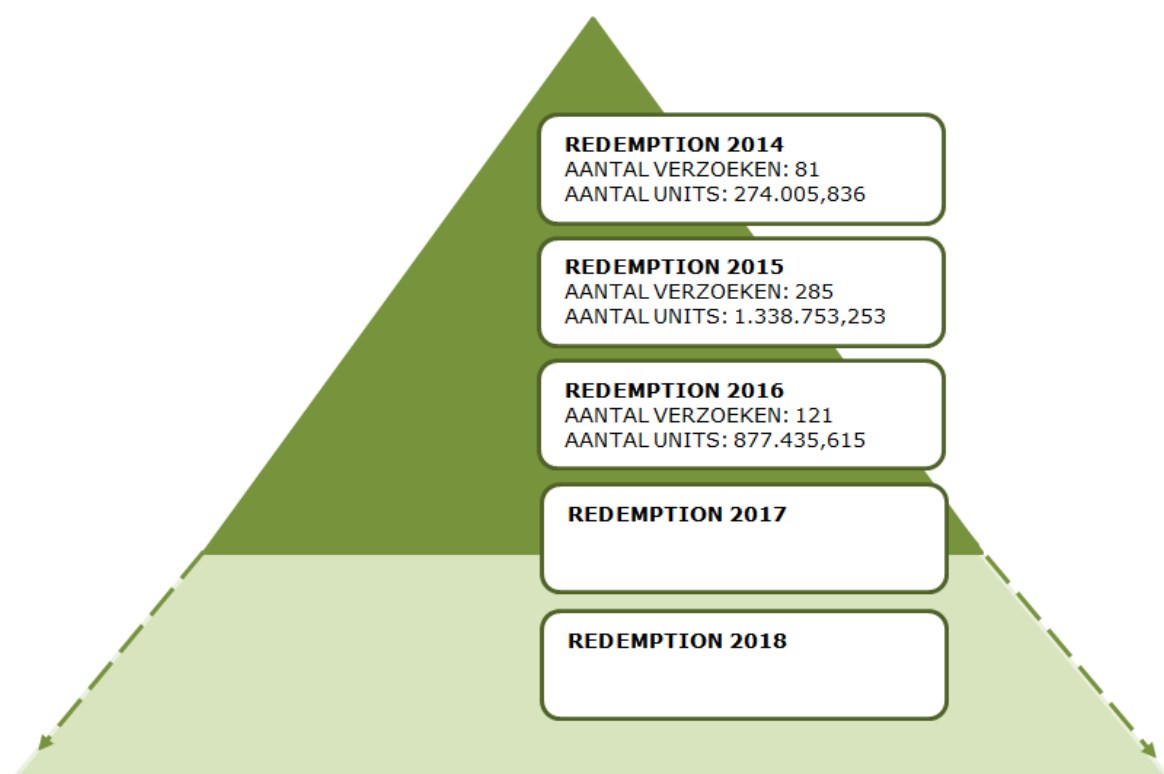
Daarnaast speelt er nog een ander probleem. Ondanks dat de omvang van de redemptions, ten opzichte van de totale waarde van CATF, beperkt is, zijn de gevolgen voor CATF groot. Immers, als de omvang van de redemptions zo groot is (geworden) dat er – om aan de liquide middelen te komen- onvolgroeide bomen moeten worden gekapt, dan heeft dat een enorm gevolg voor de waarde van de opstand en dus van CATF. De bomen kunnen dan niet meer de volle groeicyclus doormaken. Kort gezegd: de huidige waarderingsmethodiek en de huidige wijze van bosbouw gaat uit van het kunnen volgroeien van de bomen. Als de bomen niet kunnen volgroeien omdat zij vroegtijdig gekapt moeten worden om aan de redemption verzoeken te kunnen voldoen, dan hebben de bomen een heel andere, veel lagere waarde.

Als dus de omvorming niet plaats kan vinden, terwijl de redemption verzoeken toenemen, zal de accountant moeten constateren, dat de huidige waarderingsmethodiek weliswaar realistisch is maar in deze situatie niet meer werkt.

Zodra de omvorming tot stand kan komen (en de redemptions ingeperkt worden) is dit probleem opgelost. En daarvoor wachten we op de toestemming van de CSSF.

En dat brengt ons ook naar de stand van zaken met betrekking tot de **redemptions**.

Sinds 2012, het eerste jaar waarin redemption mogelijk was heeft CATF verzoeken tot redemptions binnengekregen. Verzoeken die na controle zeker vijf jaar eerder binnen kwamen dan volgens het oorspronkelijke plan gedacht was. Met name in **2015** bedroeg het aantal redemption verzoeken 285, met het aantal units: 1.338.753,253. In de jaren daarna daalde het aantal verzoeken. Daar de jaarrekening nog niet is vastgesteld, heeft ook een daadwerkelijke vaststelling van het aantal redemptions nog niet kunnen (mogen) plaatsvinden. Maar cumulatief opgeteld is er sprake van een fors aantal.



Sinds 2015 heeft CATF een positieve waardeontwikkeling laten zien. Dat is fijn. Maar waarde is nog steeds geen cash. Het ligt in de verwachting dat vanaf de tweede helft van 2018 er wat meer kapopbrengsten zullen zijn. Om dat te bereiken is er intensief overleg gevoerd met de bosbouwers van ARC. Immers, een deel van de langere termijn plannen moet worden omgezet in kortere termijn kasstromen.

Echter, de grote kapopbrengsten zijn echt voorzien vanaf 2022, en, als de bomen ten minste kunnen doorgroeien dan zijn de grootste opbrengsten rond 2030 te verwachten.

In de vorige nieuwsbrief beschreven wij al dat deze vervroegde mogelijkheid tot redemption eigenlijk een weeffout is geweest bij de herstructurering in 2011. Deze weeffout werd zelfs een scheur, omdat een aantal unithouders ervoor koos om eerder dan de looptijd van 20 jaar haar units ter redemptions aan te bieden. Gemiddeld vijf jaar eerder dan voorheen mogelijk was!

Het is daarom van groot belang voor het voortbestaan van CATF dat de structuurwijziging kan worden ingezet. Op die manier wordt de redemption stopgezet.

De indieners van de redemption verzoeken hebben enige tijd op hun geld moeten wachten. Hun eerdere units zijn nu omgezet in een vordering op CATF. Een vordering die zal worden betaald uit de liquide middelen die wij binnen enige tijd verwachten.

Zo komen we op het volgende onderwerp van deze nieuwsbrief September II. Hoe gaat het met de bomen en met de kappen? Ofwel: Ons bezit in Costa Rica.

Na de herstructurering, die leidde tot het fonds CATF hebben we ook het bosbouwbeleid kunnen aanpassen. Dat heeft geleid tot een meer gestructureerde planning en onderhoud, waarbij de aandacht uit is gegaan naar een voorspelbare en harmonieuze ontwikkeling van de bomen. Hierdoor is het onderhoud van bestaande plantages een stuk efficiënter, kunnen er doordachte en economisch gerichte keuzes worden gemaakt. Niet renderende plantages werden afgestoten onder het motto: geen goed geld naar kwaad geld gooien. Plantages met door SDLT onherstelbaar zieke bomen werden eerder al gekapt, herplant of afgestoten. Op goede gronden, met name in het zuiden van Costa Rica werden nieuwe plantages aangelegd, met klonen van Maleisische oorsprong, die gekweekt worden in de eigen nursery van onze bosbouwer ARC. We stonden hier al eens eerder bij stil: op deze nieuwe plantages bereiken de jonge bomen al een lengte van meer dan 10 meter in de eerste 18 maanden! Daarna moeten deze bomen nog wel dikker worden om kaprijp te worden, een proces dat 15 jaar duurt.

Een aantal plantages die niet aan de richtlijnen voldeed zijn in 2018 en worden in 2020 compleet gekapt. De groeicurve van deze bomen bleef duidelijk achter bij de verwachtingen en het zag er, na diverse bodemonderzoeken, naar uit, dat herstel niet mogelijk was. Deze bodem van deze plantages zal wat luchtiger worden gemaakt en door een iets andere manier van aanplanten zal de bodem ook luchtiger blijven. Dat bespoedigt de toevoer van voedingsstoffen vanuit de bodem naar de wortels, waardoor de nieuwe klonen naar verwachting een snelle en gezonde groei kunnen doormaken.

Het vinden van een koper voor het gekapte hout bleek geen probleem. Hoewel de bomen minder dik zijn, dan volgroeide bomen, was er voldoende belangstelling. Wij besloten in zee te gaan met een koper uit India, waar wij al eerder bomen aan hadden verkocht. En toen begon het.

Het bleek voor de koper niet mogelijk te zijn om het geld vanuit India naar Costa Rica te krijgen. Dit wordt niet veroorzaakt door de koper, maar door een probleem in het bancaire systeem van India. De zogenaamde Letter of Credit (LoC) markt functioneerde meer dan drie maanden niet meer! En, boter bij de vis: zonder geld geen levering. Toen bleek dat deze situatie niet op afzienbare tijd viel op te lossen, is besloten om andere kopers te zoeken voor het reeds gekapt hout. Daardoor liep CATF "achter de markt aan" zoals dat heet. Omdat de opkopers wisten, dat de bomen reeds gekapt waren en wel moesten worden verkocht, werd er minder geboden. Gelukkig is er vorige maand toch met een viertal kopers een goede overeenkomst gesloten. De gekapte bomen zullen worden verscheept en de gelden worden op de bankrekening gestort. Door instorten van deze LoC markt kwam ook de productiviteit volledig tot stilstand. Deze is pas in de laatste week van augustus hervat. En het zal enige weken duren voordat alles weer op niveau zal zijn, zoals het bosbouwplan voorziet.

Een deel van de opbrengst is nodig om deze gekapte plantages opnieuw in te richten. Omdat daar al mee begonnen was, zijn daar natuurlijk al kosten voor gemaakt (meer dan \$ 1 Mio), deze zijn door de bosbouwer ARC voorgeschoten.

Een ander deel van de opbrengst zal worden gebruikt om (een deel van) de redemptions en de lopende kosten te betalen.

GEEN BELEGGERSDAG.

Met zoveel ontwikkelingen, vertragingen en soms onvoorspelbare tijdslijnen is het tot nu toe niet mogelijk geweest een Beleggerdag 2018 te organiseren. Het tijdspad ten aanzien van de omvorming heeft een dominante invloed: op de structuur, op de redemptions op de jaarrekening en op de plannen voor de toekomst. Op deze plannen voor de toekomst gaan we in de volgende nieuwsbrief September III verder in. In die nieuwsbrief komt ook de SAC uitgebreid aan het woord en zal tevens worden stilgestaan bij de impact die de privacywetgeving heeft op de unithouder, Öko-Life, CATF en de beheerder BAUM

Wij hopen u met deze serie nieuwsbrieven een compleet beeld te geven van de huidige stand van zaken rondom CATF.

Central American Timber Fund

Algemeen:

E: info@catf.lu
H: www.catf.lu

Client Communication Agent (Öko-Life):

T: + 31 (0) 88 881 102
E: info@oko-life.com