

FIAM N.V.

Jaarrapport 2007



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be a stylized 'J' or similar character, located to the right of the KPMG Accountants N.V. text.

Inhoudsopgave

Jaarrapport 2007

1	Algemeen	4
2	Profiel	5
3	Pre-advies Raad van Commissarissen	6
4	Verslag van de beheerder / directie	7

Jaarrekening 2007

5	Balans per 31 december 2007	14
6	Winst- en verliesrekening over 2007	15
7	Kasstroomoverzicht 2007	16
8	Mutatieoverzicht van het eigen vermogen	17
9	Toelichting algemeen	18
10	Toelichting op de balans per 31 december 2007	23
11	Toelichting op de winst- en verliesrekening over 2007	31

Overige gegevens

12	Accountantsverklaring	39
13	Diversen	41

Bijlagen

14	Fiscale aspecten	44
15	Verloopoverzicht bosbouwprojecten en concessies	45



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

JAARRAPPORT 2007



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

FIAM N.V.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be a stylized 'J' or similar character, located at the bottom right of the page.

1. Algemeen

Forestry Investment and Asset Management N.V. (FIAM N.V.) is een closed-end beleggingsmaatschappij, statutair gevestigd te Hoogeveen. FIAM N.V. heeft geen beursnotering. FIAM N.V. is onderworpen aan de vergunningseisen en het toezicht van de Autoriteit Financiële Markten krachtens de Wet financieel toezicht.

Kantoor- en correspondentieadres

Softwareweg 9 H
3821 BN AMERSFOORT
telefoon: 033 – 451 99 96
fax: 084 – 728 88 97
emailadres: info@fiam.nl

Raad van Commissarissen

Dr. Ir. K.D. van der Mast
Drs. Ir. J. Vrij

Directie

Silvam Beheer B.V., waarvan de directie wordt gevoerd door
E.G. te Duits, C.J. Ververs en M. Ververs
Softwareweg 9 H
3821 BN AMERSFOORT

Accountant

KPMG Accountants NV
Burgemeester Rijnderslaan 20
1185 MC AMSTELVEEN

Administratie

KroeseWevers Accountants BV
Stadionlaan 50
7606 JZ ALMELO



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

2. Profiel

2.1. Structuur

FIAM N.V. is een closed-end beleggingsmaatschappij, hetgeen impliceert dat de toe- en uitstroom beperkt is. FIAM N.V. heeft geen beursnotering. FIAM N.V. is onderworpen aan de vergunningseisen en het toezicht van de Autoriteit Financiële Markten krachtens de Wet financieel toezicht.

2.2. Beleggingen

Het vermogen van de vennootschap wordt belegd in duurzame bosbouw. De beleggingen vinden plaats in aandelen van vennootschappen en in fondsen voor gemene rekening, welke actief zijn in de bosbouw. Hierbij onderschrijft FIAM N.V. de doelstellingen en werkwijze van de Forest Stewardship Council (FSC).

2.3. Doelstelling

FIAM N.V. stelt zich ten doel een rendement te behalen van 10% gemiddeld per jaar.

2.4. Verhandelbaarheid

De uitgifte van aandelen kan eens per maand plaatsvinden, en wel op de laatste beursdag van de maand. De afgifteprijs van de aandelen is gelijk aan de intrinsieke waarde, verhoogd met maximaal 1%.

De vennootschap is niet verplicht aandelen uit te geven. Eventuele inkoop van aandelen zal plaatsvinden tegen de laatst bekende intrinsieke waarde, verminderd met maximaal 0,5%. FIAM N.V. heeft geen inkoopverplichting. De overdracht van aandelen FIAM N.V. aan een derde behoeft, wil deze geldig zijn, vooraf de goedkeuring van de directie van FIAM N.V.

2.5. Kerncijfers per

	31-12-2007	31-12-2006	31-12-2005
Eigen vermogen (x 1 000 EUR)	792	36 808	36 496
Aantal geplaatste gewone aandelen	824 007	797 639	797 639
Intrinsieke waarde per gewoon aandeel (EUR)	0,96	46,15	45,76

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst.

KPMG

Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
FIAM N.V.
KPMG Accountants N.V.

3. Pre-advies van de Raad van Commissarissen

Hierbij bieden wij u de jaarrekening over het boekjaar 2007 van FIAM N.V. aan, zoals deze is opgesteld door Silvam Beheer B.V. Bij deze jaarrekening is tevens het verslag van de beheerder/directie opgenomen.

KPMG Accountants N.V. heeft de jaarrekening 2007 van FIAM N.V. gecontroleerd. Het hieruit resulterende verslag is op pagina 39 en 40 opgenomen.

De directie stelt voor het resultaat na belastingen in mindering te brengen op het eigen vermogen; zie paragraaf 8. Wij kunnen ons met dit voorstel verenigen.

De Raad van Commissarissen heeft kennis genomen van de teleurstellende resultaten van de belegging in FIAM Costa Rica S.A. en de nog niet gerealiseerde oogstvergunning door RDF Ltda alsmede de ontstane nijpende liquiditeitspositie bij FIAM N.V. Met de directie van Silvam Beheer B.V zijn het onderzoek naar de oorzaken en de redenen voor de forse afwaardering alsmede de voorstellen voor het verbeteren van deze situatie uitgebreid besproken. Wij ondersteunen het door hen in het verslag van beheerder/directie gepresenteerde beleid met betrekking tot aanpak en herstel. Wij onderschrijven de noodzaak om de krachten te bundelen en de directie zich te laten concentreren op de oplossing van bovengenoemde kernproblemen.

De Raad van Commissarissen heeft met Silvam Beheer B.V. uitvoerig overleg gevoerd over de samenstelling van de directie. De Raad van Commissarissen heeft in dit kader kennis genomen van de volgende directiewijzigingen:

- het vertrek van de heer W.L. Kemper per 31 oktober 2008;
- het vertrek van de heer C.J. Ververs per 31 december 2008;
- het vertrek van de heer ir. M. Ververs per 31 december 2008 en de daarmee verbonden intrede van hem in de Raad van Commissarissen van FIAM N.V per 1 januari 2009;
- de voorgenomen benoeming van de heer drs. J.A.M. Vriend Mf per 1 december 2008. Dit onder voorwaarde van de goedkeuring van de benoeming door de AFM. De Raad van Commissarissen ondersteunt deze voorgenomen benoeming.

Wij bevelen aan om de directie van Silvam Beheer B.V. te ondersteunen bij de uitvoering van haar actieplan. Dit in het belang van zowel de aandeelhouders als obligatiehouders van FIAM N.V.

Amersfoort, 1 december 2008

Raad van Commissarissen

Dr. ir. K.D. van der Mast
Drs. ir. J. Vrij



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden
KPMG Accountants N.V.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

4. Verslag van de Directie

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

Algemeen

Het jaarrapport 2007 van FIAM N.V. door bijzondere omstandigheden zeer laat gereed gekomen. In de aandeelhoudersvergadering van 26 mei 2008 zijn de redenen voor deze vertraging besproken en is toestemming gegeven om het jaarrapport van 2007 FIAM N.V. met een maximale vertraging van zes maanden te publiceren.

Als belangrijkste reden gold de door ons noodzakelijk geachte extra schouwing/inspectie van de bezittingen in Costa Rica. Daarnaast bestond het voornemen om een jaarrekening op te stellen overeenkomstig de International Financial Reporting Standards (IFRS).

Een verslag van de aandeelhoudersvergadering van 26 mei 2008 is gepubliceerd op onze website. Dit geldt ook voor het aan aandeelhouders toegezonden Bericht van FIAM d.d. 28 februari 2008. In beide publicaties is ook reeds informatie gegeven over de stand van zaken.

Gang van zaken

Ook in 2007 leverde de belegging in FIAM Costa Rica SA, thans geheten Central Overseas Timber SA (COT SA), geen positieve beleggingsopbrengsten op voor FIAM N.V. Eind februari 2008 hebben wij u gemeld dat het door die onderneming – voor het eerst in 2007 op grotere schaal - geoogste hout vaak een matige tot slechte kwaliteit bleek te hebben waardoor een groot percentage van het oorspronkelijke volume moest worden verwijderd, met als gevolg lagere opbrengsten dan verwacht. Wij werden verrast door de zeer grote omvang van het kwaliteitsprobleem. Dit is voor ons, als aandeelhouder van de Costaricaanse onderneming, aanleiding geweest om uit een oogpunt van zorgvuldigheid een extra onderzoek te starten. Het ging daarbij om nog meer duidelijkheid te krijgen over de kwaliteit, het volume en de aard van de opstanden c.q. de groei op de plantages. Bovendien is er uitgebreid onderzoek gedaan naar de wijze waarop de bepaling van de waarde van de opstanden tot stand komt.

In de afgelopen jaren is er door FIAM Costa Rica met wisselende intensiteit gerapporteerd over aangetaste bomen en noodzakelijke fyto-sanitaire dunningen als gevolg van slechte weersomstandigheden en zeer vochtige perioden. De gevolgen van de aantasting werden niet als omvangrijk aangemerkt. Er is tevens geattendeerd op het feit dat het klimaat en de bodemgesteldheid een grote invloed hebben op de groei van de opstanden. Uit het ingestelde extra onderzoek is gebleken dat de aantasting van de opstanden teakhout van buitengewoon ernstige aard is en dat de groei van de teakbomen stagneert. Er is in belangrijke mate sprake van een teaksyndroom en het gedeelte van het aanwezige teakhout dat kan worden verkocht (commercieel volume) is slechts een beperkt gedeelte van de aanwezige opstand (staand volume). Dit verschijnsel doet zich ook bij andere houtsoorten voor. In een afzonderlijke paragraaf wordt nader ingegaan op de ontwikkeling van de waarde van de opstanden van FIAM Costa Rica SA.

Wij verwachtten, zoals ook eerder is meegedeeld, een zeer aanzienlijk lagere waardering van de opstanden in Costa Rica als gevolg van een commercieel beleid waarbij alleen rondhout zou worden verkocht en dientengevolge in het waarderingsmodel, de toepassing van (lagere) rondhout prijzen voor teakhout in plaats van (hogere) prijzen voor bewerkt hout. Er is toen vanzelfsprekend geen rekening gehouden met het negatieve effect van de aantasting

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

van de opstanden zoals die uit het extra onderzoek naar voren is gekomen. De thans bepaalde waarde is dan ook onthutsend te noemen en heeft tot gevolg dat de intrinsieke waarde van het aandeel FIAM N.V. ernstig wordt getroffen en dramatisch is gedaald.

De ontwikkelingen bij RDF Ltda in Brazilië zijn tot op dit moment nog niet van dien aard dat de tegenvallende resultaten van FIAM Costa Rica SA kunnen worden gecompenseerd. Er was eind 2007 door RDF Ltda nog geen oogstvergunning verkregen. Aanvankelijk bleken de gronden nog niet bij alle instanties op naam van RDF Ltda geregistreerd te staan en vervolgens bleek dat de Braziliaanse autoriteiten de regelgeving en voorschriften voor het verkrijgen van een oogstvergunning hebben aangescherpt. Voor alle aanvragers heeft dit tot een volledige stilstand van de vergunningverlening geleid. Ook voor RDF Ltda betekende dit een extra hindernis en veel vertraging. RDF Ltda heeft zich voorbereid om te beginnen met de exploitatie van het bos zodra een officiële goedkeuring is ontvangen.

Het eigen vermogen van FIAM N.V. is per 31 december 2007 gedaald tot 792.000 Euro en bij 824.007 geplaatste gewone aandelen betekent dit een intrinsieke waarde per aandeel van 0,96 Euro. Deze situatie vraagt onze bijzondere aandacht en vereist extra inspanningen om tot een herstel te komen.

In onderstaande kolom worden, zoals gebruikelijk, de totale beleggingsresultaten over de afgelopen vijf jaren weergegeven, gesplitst naar inkomsten uit beleggingen, waardeveranderingen en kosten. Deze resultaten zijn eveneens weergegeven per aandeel, berekend op basis van het per ultimo boekjaar uitstaande gewone aandelen.

	2007	2006	2005	2004	2003
Totaal	€ 1 000	€ 1 000	€ 1 000	€ 1 000	€ 1 000
Inkomsten uit beleggingen / ov. bedrijfsopbrengsten	56	44	1	5	-
Waardeveranderingen	-/- 36 729	782	3 832	-/- 149	-/- 4 573
Kosten	-/- 599	-/- 514	-/- 286	-/- 334	-/- 437
Totaal beleggingsresultaat	-/- 37 272	312	3 547	-/- 478	-/- 5 010
Per aandeel	2007	2006	2005	2004	2003
	€	€	€	€	€
Inkomsten uit beleggingen/ ov. bedrijfsopbrengsten	0,07	0,05	-	0,01	-
Waardeveranderingen	-/- 44,57	0,98	4,81	-/- 0,19	-/- 7,10
Kosten	-/- 0,73	-/- 0,64	-/- 0,36	-/- 0,42	-/- 0,70
Beleggingsresultaat	-/- 45,23	0,39	4,45	-/- 0,60	-/- 7,80



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

Waarderingsgrondslagen

Om kosten te besparen is afgezien van de aangekondigde omschakeling naar een jaarrekening overeenkomstig de International Financial Reporting Standards (IFRS) en is de jaarrekening 2007 opgesteld in overeenstemming met de ook in 2006 gehanteerde grondslagen conform de Richtlijnen voor Jaarverslaggeving en titel 9 boek 2BW.

In de jaarrekening is onder paragraaf 9.7.1. Beleggingen in hoofdlijnen aangegeven op welke wijze de directe beleggingen zijn gewaardeerd. In de bijlagen treft u onder 15. Verloopoverzicht bosbouwprojecten en concessies de ontwikkeling aan van projecten bij de beleggingen.

Waardering van de opstanden van de plantages bij FIAM Costa Rica SA

In deze paragraaf worden de bedragen aangegeven in Amerikaanse dollars (USD); omrekeningsverschillen van valuta blijven zo buiten beschouwing. De bedoeling van deze paragraaf is om de waardevermindering van de opstanden zoveel mogelijk inzichtelijk te maken.

In een reeks van jaren werd de waarde van de plantages in Costa Rica gebaseerd op de contant gemaakte geprognosticeerde toekomstige opbrengsten van de opstanden onder aftrek van de contant gemaakte geprognosticeerde nog te maken kosten (discounted cashflow model). Dit gebeurde ook over het jaar 2006 met behulp van het door onafhankelijke deskundigen ontwikkelde en gehanteerde waarderingsmodel waarbij evenals in voorgaande jaren de ingevoerde houtprijzen voor teak werden gebaseerd op te leveren componenten. Anders gezegd, bij de waardering werd toen nog rekening gehouden met de toegevoegde waarde uit hoofde van het verzagen van teakhout naar commerciële producten. De houtprijzen voor native houtsoorten waren gebaseerd op de verkoop van rondhout. De waarde die eind 2006 aan de opstanden werd toegekend bedroeg USD 58,7 miljoen.

In 2007 is geen rekening meer zou worden gehouden met de hierboven genoemde toegevoegde waarde bij teakhout als gevolg van commercieel beleid waarbij het teakhout wordt geleverd als rondhout aan de weg zonder additionele opbrengsten van verdere verwerking van het hout. In het waarderingsmodel zijn de aanzienlijke lagere prijzen voor rondhout gehanteerd en dus ook aanzienlijk lagere opbrengsten. Eind 2006 zou dit een waarde hebben gegeven van circa USD 32,3 miljoen. Dit betekent een negatieve invloed als gevolg van deze beleidswijziging van USD 26,4 miljoen.

Eind 2007 heeft er zoals ieder jaar een inventarisatie plaatsgevonden (monitoring). Deze nieuwe bosbouwgegevens werden zoals gebruikelijk ingevoerd in het waarderingsmodel. Uitgaande van prijzen voor rondhout leidde dit tot een waardering van circa USD 19,3 miljoen ten opzichte van de USD 32,3 miljoen ultimo 2006.

Voor een bedrag van naar schatting USD 3 miljoen was dit verschil verklaarbaar uit de vervanging van circa 66 hectares teak op de plantage San Fernando door heraanplant met een native houtsoort. Voor ruim USD 1 miljoen is de vermindering in verband te brengen met de (eerste) opbrengst van geoogst hout c.q. eindkap in deze periode. Eerdere opbrengsten ontstonden uit dunningen; de plantages worden dan uitgedund om de overblijvende opstanden meer groeimogelijkheden te geven. Bij een eindkap wordt eerst goed duidelijk welke waarde verondersteld aanwezig is en wat de feitelijke opbrengst is. Het grootste gedeelte van de waardevermindering van 13 miljoen is evenwel niet te verklaren.

De grootschalige geplande oogst vond plaats op de finca's Primavera en Ticaban. De opbrengst van het geoogste teakhout bleek aanzienlijk af te wijken van de verwachte opbrengst



23 APR. 2009

en niet in overeenstemming met de afname van het aantal kubieke meters. De afwijkingen leidden er begin maart 2008 toe dat aanwezige twijfels over de kwaliteit van de opstanden werden versterkt.

(mede) betrekking heeft. De afwijkingen betreffen de kwaliteitsdoelstellingen van de opstanden.
KPMG Accountants N.V.

Naar aanleiding van de bovenstaande waarnemingen is op initiatief van de directie van FIAM N.V. een onderzoek gestart in april 2008 (een eerste rapportage is eind mei ontvangen en definitieve antwoorden medio juni 2008) en heeft er een extra schouwing/inspectie van de opstanden plaatsgevonden.

Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat op de plantages Primavera en Ticaban op sommige plaatsen sprake is geweest van het niet tijdig corrigeren van groei problemen en van een overdadig vochtige bodem. Tevens bleek dat het gehanteerde commerciële gedrag niet altijd effectief was geweest. De resultaten van het onderzoek brachten vooral met zich mee dat nog meer twijfel kwam te bestaan over de kwaliteit van de overige opstanden.

Dit alles was voor de directie van FIAM aanleiding voor het uitvoeren van extra schouwingen en taxaties. Ook de binnen Silvam aanwezige bosbouw expertise is hierbij ingezet om ter plekke met de verantwoordelijke lokale directie de situatie na te gaan.

De extra schouwingen van alle opstanden uitgevoerd in juli/augustus 2008 brachten aan het licht dat:

- de teakopstanden op de plantage Cariari zodanig zijn aangetast dat de groeiverwachtingen moeten worden bijgesteld en het niet verantwoord is deze teakbomen nog veel langer te laten staan.
- op de plantage San Fernando sprake is van een ernstige stagnatie van de groei van teakbomen, in sommige gebieden dode bomen, en dat op deze plantage een ingrijpende sanering van teakbomen en heraanplant met snel groeiende native houtsoorten moet worden aangepakt. De mogelijkheid hiertoe is aanwezig omdat de leasetermijn van deze plantage nog een groot aantal jaren doorloopt.

Er is in belangrijke mate sprake van een teaksyndroom dat niet eerder was geconstateerd. Zoals bij meer bedrijven is gebleken, lijkt het moeilijk om in Costa Rica de - vaak snelle en onverwachte - aantasting van teakbomen te ontlopen en te bestrijden, dit gevoegd bij een niet altijd voor teakbomen goede bodemgesteldheid.

De naar aanleiding van het onderzoek geconstateerde bevindingen waren aanleiding om in september 2008 het beheerplan van de plantages en het commerciële beleid aan te passen. De wijzigingen houden in dat de plantages sneller moeten worden geoogst en dat de opbrengstverwachtingen moeten worden bijgesteld. In termen van het invoeren van parameters in het waarderingsmodel betekenden de wijzigingen over een brede linie een substantiële verlaging van de boniteit / groeiverwachting, een verkorting van de looptijden en in enkele gevallen ook een verlaging van de te verwachten verkoopprijs. Uit een herziene berekening met gebruik van het waarderingsmodel kwam (in oktober) dientengevolge, na aftrek van variabele kosten, een wel zeer aanzienlijke waardevermindering naar voren. De waarde aan staand volume daalde zo naar USD 7,4 miljoen.

De praktijk leert dat niet het gehele staande volume omgezet kan worden in een commercieel volume. Dit geldt tmeer wanneer de kwaliteit van het gekapte hout aanleiding geeft tot discussie. Op de waarde van de opstanden zoals berekend op basis van het discounted cashflow model is uit voorzichtigheidsoverwegingen een reductie toegepast van 25%.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Rapport voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

De waarde van de onderneming FIAM Costa Rica SA is uiteindelijk vastgesteld op USD 4,6 miljoen.

Samenstelling Raad van Commissarissen

Per 1 juli 2007 worden de vacante posities in de Raad van Commissarissen vervuld door de heren Dr. ir. K.D. van der Mast en Drs. ir. J. Vrij, beiden eveneens aandeelhouder van FIAM N.V. Met de reeds aangekondigde 'overstap' van de heer Ir. M. Ververs van de directie naar de Raad van Commissarissen zijn alle vacatures vervuld.

Beleid: aanpak en herstel

De hierboven weergegeven situatie leidt tot enkele conclusies:

- het beleggen in bosbouwprojecten op afstand is lastig. Ook met de inzet van diverse ingehuurde deskundigen en onafhankelijke rapportages is het bijzonder lastig om voldoende zicht en grip op de belegging te behouden;
- de liquiditeitspositie van FIAM N.V. knelt ten gevolge van de tegenvallende opbrengsten van Central Overseas Timber SA en de nog uitblijvende oogst op de bosgronden van RDF Empreendimentos Ltda;
- zolang geen oogstvergunning voor de bosgronden van RDF Empreendimentos Ltda is verkregen zal Central Overseas Timber SA moeten voorzien in de nodige opbrengsten om aan de lopende verplichtingen te voldoen;
- de continuïteit van FIAM N.V. vereist adequate sturing op opbrengsten en kosten en extra inspanningen in de komende periode;
- de situatie zal zich moeten verbeteren voordat de terugbetaling van de Obligarant leningen per eind 2010 kan starten;
- kostenbesparing moet over de gehele linie worden ingezet.

De extra inspanningen zijn onder handen. Zo wordt in overleg met de directie van Central Overseas Timber SA gesproken met partijen die interesse hebben om grotere delen van de opstanden van Cariari over te nemen. Voor de plantage San Fernando is een plan gemaakt om een groot gedeelte van de (stervende of soms dode) teakopstanden te vervangen door aanplant met snel groeiende native houtsoorten. Zo ook wordt bezien hoe voor de resterende looptijden van de lease overeenkomsten in Costa Rica het beheer van de plantages effectief maar ook tegen lage kosten kan worden gevoerd.

Op de directie van RDF Empreendimentos Ltda wordt constant druk uitgeoefend voor het verkrijgen van de oogstvergunning. Tevens wordt in overleg nagegaan hoe de exploitatiefase, die eerder is voorbereid, geoptimaliseerd kan worden gebruikmakend van de inmiddels opgedane ervaringen.

De huidige situatie en de vooruitzichten op korte termijn brengen met zich mee dat voor de komende perioden geen dividend uitgekeerd zal kunnen worden. Overleven en het aflossen van leningen vergen alle aandacht.

Continuïteit, liquiditeit en toekomstverwachting

Doel is de continuïteit van de beleggingsinstelling veilig te stellen opdat de verdere ontwikkeling van de bosgronden van RDF Ltda / Brazilië opbrengsten kan gaan leveren die voor uitkeringen aan de aandeelhouders van FIAM N.V. kunnen gaan zorg dragen.

De uitvoering van het beleid om tot de beoogde resultaten te komen is ingezet. Op korte termijn vraagt de liquiditeit alle aandacht. De directie heeft er vertrouwen in dat op korte termijn voldoende middelen kunnen worden verkregen uit de opbrengsten van Central Overseas Timber SA (voorheen FIAM Costa Rica SA). Met de verkregen middelen kan de periode tot aan het moment van inkomsten vanuit Brazilië worden opgevangen. De verkrijging van een oogstvergunning in Brazilië is in de eerste helft van 2009 te verwachten, hetgeen voor de continuïteit van FIAM N.V. cruciaal is.

FIAM N.V. heeft een toekomst. Toch is de directie zich er terdege van bewust dat dit verslag een moeilijke boodschap bevat. Deze boodschap komt voort uit een zeer lastige situatie. De uitvoering van de aanpak tot herstel vergt een nauwe samenwerking tussen alle betrokkenen. Een bundeling van de krachten is daarbij noodzakelijk alsmede concentratie op het oplossen van de kernproblemen.

Amersfoort, 1 december 2008

De directie,
Silvam Beheer B.V.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'H.J.' or similar, written over the text of the paraaf.

JAARREKENING 2007



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be a stylized 'J' or similar character, located to the right of the text 'KPMG Accountants N.V.'.

5. Balans per 31 december 2007

(vóór resultaatbestemming)

	toelichting	31-12-2007 x 1 000 €	31-12-2006 x 1 000 €
Beleggingen			
Directe beleggingen	10.1.	4 624	38 345
Overige beleggingen	10.2.	100	262
		4 724	38 607
Vorderingen			
Vorderingen op verbonden partijen	10.4.	60	-
Overige vorderingen en overlopende activa	10.5.	64	13
		124	13
Overige activa			
Liquide middelen	10.6.	418	2 098
Kortlopende schulden			
Overige schulden en overlopende passiva	10.7.	331	252
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden			
		211	1 859
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden			
		4 935	40 466
Langlopende schulden			
Converteerbare obligatielening	10.8.	3 786	3 338
Onderhandse leningen	10.9.	357	320
		4 143	3 658
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	8 10.12.	371	359
Agio	10.13.	41 050	39 806
Overige reserves	10.14.	-/- 3 357	-/- 3 669
Resultaat na belastingen	6	-/- 37 272	312
		792	36 808
		4 935	40 466



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
14 KPMG Accountants N.V.

6. Winst- en verliesrekening over 2007

	<i>toelichting</i>	2007 x 1 000 €	2006 x 1 000 €
Bedrijfsopbrengsten			
Rentebaten	11.1.	41	44
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	11.2.	-/- 36 729	782
		-/- 36 688	826
Overige opbrengsten			
	11.3.	15	-
Kosten			
Kosten van beheer van beleggingen (directie)	11.5.	170	153
Beheerskosten	11.6.	112	174
Rentelasten	11.7.	317	187
		599	514
Resultaat vóór belastingen			
		-/- 37 272	312
Belastingen	11.9.	-	-
Resultaat na belastingen			
		-/- 37 272	312
Overzicht van het totaalresultaat			
Resultaat na belastingen		-/- 37 272	312
Rechtstreeks in het eigen vermogen verwerkte baten en lasten		-	-
Totaalresultaat			
		-/- 37 272	312
Winst per aandeel (in EUR)			
	10.15.	-/- 45,97	0,39
Winst per aandeel verwaterd (in EUR)			
	10.16.	-/- 41,98	0,56



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraf voor identificatiedoeleinden
KPMG Accountants N.V.

7. Kasstroomoverzicht 2007

	<i>toelichting</i>	2007 x 1 000 €	2006 x 1 000 €
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat na belastingen	6.	-/- 37 272	312
Waardeveranderingen van beleggingen	11.2	36 729	-/- 782
Aankopen van beleggingen		-/- 1 823	-/- 140
Liquidatie FIAM Costa Rica/verwerving FIAM Costa Rica SA	10.1.2	-/- 294	-
Verkopen van beleggingen		292	-
Afname van beleggingen a.g.v. liquidatie FIAM Costa Rica	10.3	235	-
Mutatie kortlopende vorderingen	10.5	-/- 111	14
Mutatie kortlopende schulden	10.7	79	-/- 346
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-/- 2 165	-/- 942
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij (her)plaatsing eigen aandelen		-	-
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-	-
Opname langlopende schulden		485	3 004
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		485	3 004
Mutatie geldmiddelen		-/ 1 680	2 062
Geldmiddelen begin verslagperiode	10.6.	2 098	36
Geldmiddelen einde verslagperiode	10.6.	418	2 098
Mutatie geldmiddelen		-/- 1 680	2 062



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

8. Mutatieoverzicht van het eigen vermogen

Aandelen- kapitaal x € 1 000	Agio x € 1 000	Herwaar- derings- reserve x € 1 000	Overige reserves x € 1 000	Resultaat na belas- tingen x € 1 000	Totaal eigen vermogen x € 1 000
359	39 806	-	-/- 7 216	3 547	36 496
-	-	-	3 547	-/- 3 547	-
-	-	-	-	312	312
-	-	-	-	-	-
359	39 806	-	-/- 3 669	312	36 808
359	39 806	-	-/- 3 669	312	36 808
-	-	-	312	-/- 312	-
-	-	-	-	-/- 37 272	-/- 37 272
-	-	-	-	-	-
12	1 244	-	-	-	1 256
371	41 050	-	-/- 3 357	-/- 37 272	792

Stand per 1 januari 2006
Overboeking resultaat voorgaand boekjaar
Resultaat lopend boekjaar
Vorming herwaarderingsreserve

Stand per 31 december 2006

Stand per 1 januari 2007
Overboeking resultaat voorgaand boekjaar
Resultaat lopend boekjaar
Vorming herwaarderingsreserve
Geplaatste eigen aandelen

Stand per 31 december 2007



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

9. Toelichting algemeen

9.1. Algemeen

FIAM N.V., statutair gevestigd te Hoogeveen, is een closed-end beleggingsmaatschappij, opgericht op 2 juni 1999 naar Nederlands recht. FIAM N.V. heeft geen beursnotering. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar. De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 van het Burgerlijk Wetboek, de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, alsmede de Wet financieel toezicht.

De jaarrekening wordt gepresenteerd in euro's (EUR), afgerond op het dichtstbijzijnde duizendtal.

Ten aanzien van de geconsolideerde jaarrekening maakt FIAM N.V. gebruik van de vrijstelling op grond van artikel 407 lid 2 van Titel 9 van het Burgerlijk Wetboek.

9.2. Omrekening vreemde valuta's

Activa en passiva in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koersen geldende aan het einde van de verslagperiode. Baten en lasten in vreemde valuta's worden omgerekend naar Euro's tegen de wisselkoers per transactiedatum.

Omrekenkoersen per	31-12-2007	31-12-2006	31-12-2005
Amerikaanse dollar (EUR/USD)	1,4721	1,3170	1,1797

9.3. Vergelijkend overzicht

	31-12-2007	31-12-2006	31-12-2005
Eigen vermogen (x 1 000 EUR)	792	36 808	36 496
Aantal geplaatste gewone aandelen	824 007	797 639	797 639
Intrinsieke waarde per gewoon aandeel (EUR)	0,96	46,15	45,76



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

9.4. Transacties met verbonden partijen

Gedurende 2007 hebben zich de volgende transacties met verbonden partijen voorgedaan:

- De heer M. Ververs, middels Silvam Beheer B.V. directeur van FIAM N.V., heeft gedurende het boekjaar 2007 de onderhandse lening ad EUR 320 000 aan FIAM N.V. gecontinueerd. Het rentepercentage bedraagt 4,00% per jaar.
- Gedurende de verslagperiode heeft FIAM N.V. 99% verworven van de aandelen RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda (RDF), gevestigd te Manaus (Brazilië). RDF heeft ca 40 000 ha bos verworven van Forest Environment N.V., gevestigd te Curaçao. De heer M. Ververs, directielid van Silvam Beheer B.V., heeft een minderheidsbelang in Forest Environment N.V.
- Ten behoeve van percelen in het bosbouwproject Cariari waarvoor Green Fund Nederland B.V. (aandeelhouder van FIAM N.V.) overeenkomsten heeft gesloten met derden, heeft FIAM Costa Rica SA in 2007 namens Green Fund Nederland B.V. onderhouds- en consultancywerkzaamheden verricht c.q. laten verrichten. Tevens heeft FIAM Costa Rica SA ten behoeve van deze percelen dunningen laten uitvoeren. De hiermee samenhangende kosten en opbrengsten worden naar rato van het aandeel van Green Fund Nederland B.V. (c.q. aantal hectares Cariari die niet zijn ingebracht in FIAM Costa Rica SA ten opzichte van totaal aantal hectares Cariari) in rekening gebracht c.q. uitbetaald.

9.5. Afwaardering van plantages

De in de directe beleggingen opgenomen plantages van FIAM Costa Rica SA worden door FIAM Costa Rica gewaardeerd tegen de benaderde marktwaarde per balansdatum. Deze waarde is gebaseerd op de contant gemaakte geprognosticeerde toekomstige opbrengsten van de opstanden onder aftrek van de contant gemaakte geprognosticeerde nog te maken kosten (discounted cashflow model). Bij de waardering werd in 2006 rekening gehouden met de toegevoegde waarde uit hoofde van het verzagen van teakhout naar commerciële producten. De houtprijzen voor native houtsoorten waren gebaseerd op de verkoop van rondhout.

In 2007 is geen rekening meer gehouden met de toegevoegde waarde bij teakhout, als gevolg van een commercieel beleid waarbij het teakhout wordt geleverd als rondhout aan de weg zonder additionele opbrengsten van verdere verwerking van het hout. Eind 2007 zijn de monitoring-gegevens van de opstanden verzameld. Deze gegevens zijn ingevoerd in het steeds gebruikte waarderingsmodel. De optredende waardevermindering ten opzichte van eind 2006 was voor een gedeelte verklaarbaar uit de aanpassing van de in het waarderingsmodel ingevoerde prijzen voor teakhout (verkooprijzen voor teak rondhout in plaats van verkooprijzen voor bewerkt teakhout). Indien ultimo 2006 de waarde zou zijn bepaald met rondhout prijzen, zou de waardering van € 44 600 000 zijn gewijzigd in € 24 500 000; een verschil dus van € 20 100 000.

De nog resterende waardevermindering was echter niet in overeenstemming met de verwachte waardedaling als gevolg van

- de vervanging van een gedeelte van de teakopstand op de plantage San Fernando (heraanplant van 66 hectares met een native houtsoort),
- de gerealiseerde opbrengst van de oogst van teakhout op de delen Ticaban en Primavera van de plantage Cariari.

Naar aanleiding daarvan is een onderzoek ingesteld en heeft een extra schouwing/inspectie van de plantages c.q. opstandbeoordeling plaatsgevonden.

KPMG

KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

Geconstateerd werd dat in verband met het zich voordoen van ziekte (teaksyndroom) en/of ernstige stagnatie van de groei, belangrijke parameters in het waarderingsmodel moesten worden gewijzigd. Het betrof een verlaging van de boniteit (groeiverwachting), een verkorting van de looptijden van de plantages en in twee gevallen (Primavera/native en San Fernando/teak) een reductie op de verwachte verkoopprijs van hout. De invloed op de waarde (opbrengsten minus variabele kosten) van de belegging in FIAM Costa Rica SA per ultimo 2007 is negatief € 8 100 000.

Tevens werd geconstateerd dat, vaak in samenhang met de kwaliteit van het gekapte hout, bij de eindkap en de verkoop van hout een substantieel verschil optreedt tussen het volume hout dat kan worden verkocht (commercieel volume) en het gemeten volume (staand volume).

Uit de opgedane ervaringscijfers is afgeleid dat het in verband met de onzekerheid over het te realiseren commercieel volume het noodzakelijk was een reductie van 25% toe te passen op de netto contante waarde die berekend wordt met behulp van het waarderingsmodel. Als gevolg daarvan vermindert de waarde (opbrengsten minus variabele kosten) van de beleggingen in FIAM Costa Rica SA per ultimo 2007 met € 1 300 000.

9.6. Continuïteit en liquiditeit

De liquiditeitspositie van FIAM N.V. knelt door de tegenvallende opbrengsten van Central Overseas Timber SA en de nog uitblijvende oogst op de bosgronden van RDF Empreendimentos Ltda. De continuïteit van FIAM N.V. vereist adequate sturing op opbrengsten en kosten en extra inspanningen in de komende periode.

Doel is de continuïteit van FIAM N.V. veilig te stellen opdat de verdere ontwikkeling van de bosgronden van RDF Ltda opbrengsten kan gaan leveren die voor uitkeringen aan de aandeelhouders van FIAM N.V. kunnen gaan zorg dragen. De directie heeft er vertrouwen in dat over voldoende middelen kunnen worden verkregen uit de opbrengsten van Central Overseas Timber SA. De verkrijging van een oogstvergunning in Brazilië is in de eerste helft van 2009 te verwachten, hetgeen cruciaal is voor de continuïteit van FIAM N.V. Om deze redenen is de jaarrekening opgesteld op basis van de going concern veronderstelling.

9.7. Waarderingsgrondslagen

Alle activa en passiva zijn gewaardeerd op basis van nominale waarde tenzij hierna anders is vermeld.

9.7.1. Beleggingen

Directe beleggingen in duurzame bosbouw worden gewaardeerd tegen marktwaarde per balansdatum.

De aankoopkosten van de beleggingen worden opgenomen in de kostprijs en zijn derhalve meegeactiveerd.

Marktwaarde van ondernemingen actief in bosbouw

De onderneming wordt gewaardeerd tegen benaderde marktwaarde per balansdatum. Deze waarde is gebaseerd op de contant gemaakte geprognosticeerde toekomstige opbrengsten



KPMG Audit

Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.

Paraaf voor identificatiedoeleinden:

KPMG Accountants N.V.

van de opstanden onder aftrek van de contant gemaakte geprognosticeerde nog te maken kosten.

Bij de bepaling van de toekomstige opbrengsten wordt het te realiseren volume hout benaderd aan de hand van een model dat de verwachte groei van de boomopstanden simuleert aan de hand van de staande voorraad bomen, groeiverwachtingen, uitkapverliezen, opbrengsten per boom etc. Dit model is per project gebaseerd op het bosbouwkundige model dat wordt gehanteerd bij het beheer van opstanden.

De verkoopprijzen voor hout zijn gebaseerd op historische prijsontwikkelingen en actuele gegevens. De ontwikkeling van de houtprijzen is afhankelijk van vraag en aanbod. De groei-ontwikkeling in plantages is zowel voor wat betreft de hoeveelheid als de kwaliteit bepalend voor de uiteindelijke opbrengsten. Het resultaat is afhankelijk van de reeds gerealiseerde groei en op basis daarvan op de eventueel bijgestelde toekomstige geprognosticeerde groei-ontwikkeling, alsmede van het uit te voeren onderhoud. Om te komen tot een zo betrouwbaar mogelijke uitspraak over de toekomstige groei, wordt zoveel mogelijk uitgegaan van historische gegevens. De historische ontwikkeling in houtprijzen en in groei-ontwikkeling biedt geen garantie voor de toekomst.

Marktwaaarde van ondernemingen actief in exploratie

De onderneming wordt gewaardeerd overeenkomstig de waarderingsgrondslagen die zijn vermeld hierboven. Hierbij wordt rekening gehouden met de maximaal toegestane uitkap bij inachtneming van de vereisten voor certificering, alsmede met de af te dragen concessiefee.

De opstanden in bosgebieden waarvoor (nog) geen concessie is afgegeven worden voorzichtigheidshalve niet gewaardeerd.

De gronden in bosgebieden waarvoor (nog) geen concessie is afgegeven worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde weerspiegelt het bedrag waarvoor deze gronden kunnen worden verhandeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

9.7.2. Langlopende schulden

De langlopende schulden worden bij de eerste opname verwerkt tegen kostprijs verminderd met toerekenbare transactiekosten. Na de eerste opname worden de langlopende schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, waarbij een verschil tussen de kostprijs en het aflossingsbedrag op basis van de effectieve-rentemethode in de winst- en verliesrekening wordt opgenomen over de looptijd van de leningen.

9.7.3. Herwaarderingsreserve

Voor de waardevermeerderingen van beleggingen, voor zover deze op balansdatum nog aanwezig zijn en waarvoor geen frequente marktnotering bestaat, wordt een herwaarderingsreserve gevormd. FIAM N.V. verwerkt deze waardevermeerderingen in eerste instantie via de waardeveranderingen van beleggingen in de winst- en verliesrekening. Per balansdatum wordt de herwaarderingsreserve gevormd ten laste van de overige reserves.

KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

9.7.4. Overige activa en passiva

De overige activa en passiva worden gewaardeerd op nominale waarde. Voor zover noodzakelijk zijn voorzieningen voor oninbaarheid getroffen.

9.8. Grondslagen voor de resultaatbepaling

9.8.1. Algemeen

Het resultaat wordt bepaald door de baten en lasten toe te rekenen aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Het totale beleggingsresultaat na belastingen van FIAM N.V. in een verslagperiode is steeds het verschil tussen het eigen vermogen aan het begin en het einde van de verslagperiode, gecorrigeerd voor toe- en uittredingen en dividenduitkeringen.

9.8.2. Waardeveranderingen van beleggingen

Zowel gerealiseerde als niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be a stylized 'J' or similar character.

10. Toelichting op de balans per 31 december 2007

10.1. Directe beleggingen

10.1.1. Specificatie directe beleggingen

	31-12-2007 belang in %	31-12-2007 x 1 000 €	31-12-2006 x 1 000 €
FIAM Costa Rica	-	-	38 345
FIAM Costa Rica SA	100%	3 072	-
Guapiles Forestry SA	100%	-	-
RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda	99%	1 552	-
		<u>4 624</u>	<u>38 345</u>

10.1.2. Mutatieoverzicht directe beleggingen

	2007 x 1 000 €	2006 x 1 000 €
Stand begin verslagperiode	38 345	37 563
Aankopen	2 979	-
Liquidatie FIAM Costa Rica / verwerving FIAM Costa Rica SA	294	-
Waardeveranderingen	-/- 32 368	4 698
Valutakoersresultaten	-/- 4 361	-/- 3 916
Terugbetalingen op investeringen	-/- 265	-
Stand einde verslagperiode	<u>4 624</u>	<u>38 345</u>
Verkrijgingsprijs	<u>41 893</u>	<u>39 035</u>

De post "terugbetalingen op investeringen" betreffen de door FIAM Costa Rica SA gedane terugbetalingen op de door FIAM Costa Rica c.q. FIAM N.V. in FIAM Costa Rica SA geïnvesteerde bedragen.

10.1.3. Toelichting FIAM Costa Rica

Dit belang per ultimo 2006 betreft 651,8187 van de 673,4095 participaties in het besloten fonds voor gemene rekening "FIAM Costa Rica". Medio 2007 heeft FIAM N.V. de 21,5908 door derden gehouden participaties in FIAM Costa Rica verworven middels uitgifte van aandelen FIAM N.V. Na verwerving van deze participaties was FIAM N.V. voor 100% gerechtigd tot het vermogen van FIAM Costa Rica. Vervolgens is FIAM Costa Rica per 1 juli 2007 geliquideerd. De activa en passiva van FIAM Costa Rica (ten bedrage van per saldo EUR 39 159 000) zijn per deze datum dan ook in de plaats gekomen van de activa en passiva van FIAM N.V. opgenomen participaties in FIAM Costa Rica.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

10.1.4. Toelichting FIAM Costa Rica SA

FIAM N.V. heeft dit 100%-belang in FIAM Costa Rica SA per 1 juli 2007 verkregen als gevolg van de liquidatie van het besloten fonds voor gemene rekening FIAM Costa Rica, waarvan FIAM N.V. op die datum 100% van de participaties in bezit had. Per 1 juli 2007 hield FIAM Costa Rica 100% van de aandelen van FIAM Costa Rica SA.

Door FIAM Costa Rica SA zijn gedurende het boekjaar terugbetalingen gedaan op de door FIAM Costa Rica (fonds voor gemene rekening) c.q. FIAM N.V. in FIAM Costa Rica SA geïnvesteerde bedragen. Deze terugbetalingen zijn opgenomen onder de post "terugbetalingen op investeringen" in 10.1.2.

FIAM Costa Rica SA bezit het economisch eigendom van de opstanden in de bosbouwprojecten San Fernando en Cariari.

10.1.5. Waardering FIAM Costa Rica SA

De in FIAM Costa Rica SA opgenomen bosbouwprojecten San Fernando en Cariari zijn gewaardeerd tegen benaderde marktwaarde per balansdatum. Deze waarde is gebaseerd op de contant gemaakte geprognosticeerde toekomstige opbrengsten van de opstanden, onder aftrek van de contant gemaakte geprognosticeerde nog te maken kosten. De geprognosticeerde opbrengsten zijn afhankelijk van onder meer de toekomstige houtprijzen en de groei-ontwikkelingen.

De verkoopprijzen voor teakhout zijn, in een drietal kwaliteitsklassen, gebaseerd op de prijzen voor rondhout dat gesorteerd geleverd wordt aan de weg, zulks met uitzondering van resthout. De verkoopprijzen voor native houtsoorten zijn met uitzondering van resthout, gebaseerd op die van rondhout.

De verkoopprijzen van het hout worden omgerekend tegen de dollarkoers per ultimo boekjaar. Er is rekening gehouden met een stijging van de houtprijs van 2,00% (2006: 2,00%). Als disconteringsvoet is hierbij gehanteerd 8,00% (2006: 8,00%).

De bosbouwprojecten zijn per ultimo 2007 (evenals per ultimo 2006) gewaardeerd door een onafhankelijke deskundige, te weten Form International.

Uit de opgedane ervaringscijfers is afgeleid dat het in verband met de onzekerheid over het te realiseren commercieel volume het noodzakelijk was een reductie van 25% toe te passen op de netto contante waarde die berekend wordt met behulp van het waarderingmodel. Als gevolg daarvan vermindert de waarde (opbrengsten minus variabele kosten) van de beleggingen in FIAM Costa Rica SA per ultimo 2007 met € 1 300 000.

10.1.6. Toelichting Guapiles Forestry SA

FIAM N.V. heeft dit 100%-belang in Guapiles Forestry SA per 1 juli 2007 verkregen als gevolg van de liquidatie van het besloten fonds voor gemene rekening FIAM Costa Rica, waarvan FIAM N.V. op die datum 100% van de participaties in bezit had. Per 1 juli 2007 hield FIAM Costa Rica 100% van de aandelen van Guapiles Forestry SA. Gedurende het boekjaar 2007 heeft Guapiles Forestry SA geen activiteiten verricht. Per ultimo 2007 was Guapiles Forestry SA een lege vennootschap.

10.1.7. Toelichting RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda

FIAM N.V. heeft dit 99%-belang in de loop van 2007 verworven. RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda heeft gedurende 2007 ca 40.000 ha concessiebos "Amazonas", gelegen in de provincie Amazonas (Brazilië) verworven.

10.1.8. Waardering RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda

Het belang van FIAM N.V. in RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda is gewaardeerd tegen de benaderde marktwaarde per balansdatum. De benaderde marktwaarde per 31 december 2007 is gesteld op de verkrijgingsprijs.

In verband met het feit dat per ultimo boekjaar nog geen vergunning is verkregen voor (een deel van) het concessiebos "Amazonas", zijn de door RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda gehouden opstanden in dit concessiebos op nihil gewaardeerd.

De door RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda gehouden gronden (ca 40 000 ha) zijn gewaardeerd op reële waarde per balansdatum. In verband met het ontbreken van (voldoende) relevante marktinformatie is de reële waarde per balansdatum gesteld op de aankoopprijs van de gronden. De directie is van mening dat de kostprijs tenminste de reële waarde per balansdatum weerspiegelt. De kostprijs van de gronden betrof € 1.211.265. In 2007 heeft FIAM N.V. additioneel aandelenkapitaal verstrekt van € 522.000 ter dekking van de in 2007 gemaakte kosten voor registratie, vergunningaanvraag en voorbereidingen voor het bosbouwbedrijf. Deze kosten maken onderdeel uit van de verkrijgingprijs en de marktwaarde per balansdatum.

10.2. Overige beleggingen

	31-12-2007 x 1 000 €	31-12-2006 x 1 000 €
Lening u/g FIAM Costa Rica	-	235
Vooruitbetalingen op directe beleggingen	100	-
Overige	-	27
	<u>100</u>	<u>262</u>

De post "Vooruitbetalingen op directe beleggingen" betreft de vooruitbetaling voor een mogelijk te verwerven 25%-belang in het aandelenkapitaal van International Wood Group Congo S.à.r.l. FIAM N.V. heeft het recht deze participatie te realiseren tot het eind 2009. Indien de participatie niet wordt gerealiseerd, vindt terugbetaling plaats.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

FIAM N.V.

10.3. Verloop lening u/g FIAM Costa Rica

	2007	2006
	x 1 000 €	x 1 000 €
Stand begin verslagperiode	235	-
Verstrekkings	-	235
Verrekening als gevolg van liquidatie	-/- 235	-
Stand einde verslagperiode	-	235

10.4. Vorderingen op verbonden partijen

Dit betreft de een vordering in rekening-courant op FIAM Costa Rica SA. Hiervoor zijn geen zekerheden gesteld. Er wordt geen rente berekend. De vordering is direct opeisbaar.

10.5. Overige vorderingen

	31-12-2007	31-12-2006
	x 1 000 €	x 1 000 €
Vergoeding Cariari	44	-
Belastingen	15	-
Rente leningen u/g	1	8
Overige	4	5
	64	13

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan één jaar, met uitzondering van de post "Vergoeding Cariari". De looptijd daarvan wordt geschat op enkele jaren, doch is afhankelijk van de netto-houtopbrengsten uit Cariari".

De post "Vergoeding Cariari" betreft de vordering op Green Fund Nederland B.V. die FIAM N.V. als gevolg van de liquidatie van FIAM Costa Rica (fonds voor gemene rekening) heeft overgenomen van FIAM Costa Rica. Deze vordering is het saldo van te vorderen bedragen uit hoofde van uitgevoerde werkzaamheden op de plantage Cariari, minus de opbrengsten uit hoofde van verkopen hout ten behoeve van Green Fund Nederland B.V. Zie ook onderdeel 9.4 "Transacties met verbonden partijen".

10.6. Liquide middelen

Hieronder zijn opgenomen de direct opeisbare banktegoeden.

KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
FIAM N.V.
KPMG Accountants N.V.

10.7. Kortlopende schulden

Hieronder zijn opgenomen de overige schulden en overlopende passiva met een looptijd korter dan één jaar. Er zijn geen zekerheden gesteld. De specificatie is als volgt:

	31-12-2007	31-12-2006
	x 1 000 €	x 1 000 €
Beheervergoeding directie	110	101
Plaatsingskosten aandelen	62	62
Beheerskosten	126	55
Rente leningen o/g	33	34
	<u>331</u>	<u>252</u>



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

FIAM N.V.

10.8. Converteerbare obligatielening

Dit betreft de converteerbare obligatielening uitgegeven tegen een rentevoet variërend tussen 6,10% en 7,50%. De gewogen gemiddelde rentevoet bedraagt circa 7,30% (2006: 7,30%). Er zijn geen zekerheden gesteld. De lening heeft een looptijd van 5 jaar. Aan het einde van de looptijd bestaat de mogelijkheid voor de individuele deelnemers de lening te converteren tegen 125% van de koers van het aandeel FIAM N.V. per 31 december 2004 dan wel 31 december 2005. De conversiekoers bedraagt respectievelijk € 51,64 en € 57,20. De verdeling is als volgt:

	31-12-2007 x 1 000 €	31-12-2006 x 1 000 €
Conversiekoers € 51,64	784	784
Conversiekoers € 57,20	3 115	2 675
Uitgegeven lening	3 899	3 459
Af: amortisatie plaatsingskosten	-/- 113	-/- 121
Waardering per balansdatum	3 786	3 338

Het verloop van de uitgegeven converteerbare obligatielening is als volgt:

	2007 x 1 000 €	2006 x 1 000 €
Stand begin verslagperiode	3 459	334
Opgenomen gelden	440	3 125
Stand einde verslagperiode	3 899	3 459

10.9. Onderhandse lening

Dit betreffen een lening o/g van de heer M. Ververs te Hattem. De rente bedraagt 4,00% per jaar; de lening is in beginsel aangegaan voor een periode tot 1 juli 2009. Er zijn geen zekerheden gesteld. Het verloop is als volgt:

	2007 x 1 000 €	2006 x 1 000 €
Stand begin verslagperiode	320	320
Toevoeging	37	-
Stand einde verslagperiode	357	320

De toevoeging ad € 37 000 heeft betrekking op een voorschot ad USD 50 000 dat door de heer M. Ververs reeds was verstrekt aan FIAM Costa Rica. Op het moment van liquidatie van FIAM Costa Rica per 1 juli 2007 is dit voorschot toegevoegd aan de reeds verstrekte onderhandse lening. Over het voorschot is over het boekjaar 2007 geen rente berekend.

23 APR. 2009

10.10. Recapitulatie langlopende schulden

In onderstaande recapitulatie wordt aangegeven binnen welke termijn na balansdatum de langlopende schulden dienen te worden afgelost.

	Hoofdsom x 1 000 €	Af te los- sen bin- nen 1 jaar x 1 000 €	Af te los- sen tus- sen 1 en 5 jaar x 1 000 €	Af te lossen na 5 jaar x 1 000 €
Converteerbare obligatielening	3 899	-	3 899	-
Onderhandse lening	357	-	357	-
	<u>4 256</u>	<u>-</u>	<u>4 256</u>	<u>-</u>

10.11. Maatschappelijk kapitaal

De nominale waarde van de gewone en prioriteitsaandelen bedraagt € 0,45. Het maatschappelijk kapitaal is als volgt samengesteld:

	Gewone aandelen		Prioriteitsaandelen	
	2007	2006	2007	2006
Maatschappelijk kapitaal	3.349.900	3.349.900	100	100

10.12. Geplaatst kapitaal

	Gewone aandelen		Prioriteitsaandelen	
	2007	2006	2007	2006
Uitstaand per 1 januari	797.639	797.639	100	100
Geplaatst	26.368	-	-	-
Ingekocht	-	-	-	-
Uitstaand per 31 december	<u>824.007</u>	<u>797.639</u>	<u>100</u>	<u>100</u>

De in het boekjaar 2007 uitgegeven aandelen zijn uitgegeven ter verkrijging van alle door derden gehouden participaties in het fonds voor gemene rekening FIAM Costa Rica. Door middel van de uitgifte van deze aandelen FIAM N.V. heeft FIAM N.V. 100% van de participaties FIAM Costa Rica verworven.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

10.13. Agio

Het fiscaal gestorte agio bedraagt per 31 december 2007: € 41 049 455
(per 31 december 2006: € 39 805 794).

10.14. Overige reserves

De overige reserves betreft het totaal van de ingehouden winsten.

10.15. Winst per aandeel

Bij de berekening van de gewone winst per aandeel per 31 december 2007 is uitgegaan van de aan houders van gewone aandelen toe te rekenen winst van € 37 760 000 negatief (2006: € 312 000) en een gewogen gemiddeld aantal gewone aandelen dat gedurende 2007 heeft uitgestaan van 810 859 (2006: 797 639).

10.16. Verwaterde winst per aandeel

10.16.1. Aan aandeelhouders toe te rekenen winst (verwaterd)

	2007	2006
	x 1 000 €	x 1 000 €
Resultaat na belastingen	-/- 37 272	312
Rentelast op converteerbare obligatielening (na belastingen)	307	171
Resultaat na belastingen (verwaterd)	<u>-/- 36 965</u>	<u>483</u>

10.16.2. Gewogen gemiddeld aantal gewone aandelen (verwaterd)

	2007	2006
	x 1 000	x 1 000
Gewogen gemiddeld aantal gewone aandelen per 31 december (gewoon)	810 859	797 639
Effect van conversie op converteerbare obligatielening	69 635	61 940
Gewogen gemiddeld aantal gewone aandelen per 31 december (verwaterd)	<u>880 494</u>	<u>859 579</u>



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.
FIAM N.V.

11. Toelichting op de winst- en verliesrekening over 2007

In de winst- en verliesrekening zijn opgenomen de opbrengsten uit de beleggingen, alsmede alle daaraan gerelateerde kosten van beheer van beleggingen. Tevens worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen in de winst- en verliesrekening verantwoord.

11.1. Rentebaten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten.

11.2. Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Hieronder zijn verantwoord de niet-gerealiseerde en waardeveranderingen van de beleggingen, inclusief de hiermee samenhangende wisselkoersresultaten. De specificatie is als volgt:

	2007	2006
	x 1 000 €	x 1 000 €
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-/- 32 368	4 698
Niet-gerealiseerde valutakoersresultaten	-/- 4 361	-/- 3 916
	<u>-/- 36 729</u>	<u>782</u>

De stijging van de niet-gerealiseerde waardeveranderingen is het gevolg van de afwaardering van de beleggingen, zoals toegelicht in paragraaf 9.5 "Afwaardering plantages".

11.3. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder de overige bedrijfsopbrengsten zijn opgenomen de positieve overige koers- en valutaresultaten. Dit betreffen de koers- en omrekeningsverschillen van monetaire balansposten. Koers- en valutaresultaten die betrekking hebben op beleggingen worden verwerkt onder de niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

FIAM N.V.

11.4. Kosten¹

11.4.1. Total Expense Ratio

De Total Expense Ratio (kostenratio, TER) is de verhouding tussen de totale kosten gedurende het boekjaar in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van FIAM N.V. Onder de totale kosten zijn begrepen de kosten die ten laste van het resultaat, alsmede ten laste van het eigen vermogen zijn gebracht. De kosten verband houdend met het toe- en uittreden van beleggers, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, worden buiten beschouwing gelaten.

De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend aan de hand van de som van intrinsieke waarden, gedeeld door het aantal waarnemingen. Het aantal waarnemingen is in beginsel altijd vijf, te weten per 31 december van het voorafgaande boekjaar, alsmede per 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december van het onderhavige boekjaar.

	2007	2006	2005
Total Expense Ratio	0,90%	0,93%	0,72%

11.4.2. Kosten van uitbestede werkzaamheden

De directie van FIAM N.V. heeft het voeren van de administratie, het vaststellen van de maandelijkse intrinsieke waarde, alsmede de werkzaamheden uit hoofde van overige administratieve verplichtingen uitbesteed aan KroeseWevers Accountants BV te Almelo.

De met deze uitbestedingen samenhangende kosten zijn begrepen onder de posten 'administratiekosten', als vermeld onder onderdeel 11.6 'Beheerskosten'.

11.4.3. Kosten van uitlenen van financiële instrumenten

FIAM N.V. heeft geen financiële instrumenten in- en uitgeleend (het zogeheten "securities lending") en heeft derhalve in verband hiermee geen kosten betaald c.q. vergoedingen ontvangen.

11.4.4. Overige

De directie, de bestuurders van de directie, FIAM N.V., dan wel met deze partijen gelieerde partijen of derden hebben geen vergoedingen, in welke vorm dan ook, ontvangen dan wel in het vooruitzicht gesteld gekregen voor het uitvoeren van opdrachten ten behoeve van FIAM N.V.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

¹ De op basis van artikel 45 en 46 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen vereiste toelichtingen zijn opgenomen onder de paragrafen 11.4 tot en 11.8.

11.4.5. Omloopfactor activa

De omloopfactor, ofwel Portfolio Turnover Rate geeft de omloopsnelheid van de activa weer en wordt als volgt berekend: het totaalbedrag aan effectentransacties (aan- en verkopen van directe beleggingen) van FIAM N.V. minus het totaalbedrag aan effectentransacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van FIAM N.V. wordt gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van FIAM N.V. De berekening van de gemiddelde intrinsieke waarde geschiedt zoals bij de Total Expense Ratio is beschreven, als vermeld onder onderdeel 11.4.1 'Total Expense Ratio'.

	2007	2006	2005
Omloopfactor activa (in %)	6,42	0	0

Bij de berekening van de omloopfactor over 2007 is de liquidatie van FIAM Costa Rica (fonds voor gemene rekening), alsmede de gelijktijdige verkrijging van FIAM Costa Rica SA niet meegenomen. Deze transactie is in dit kader niet aan te merken als een daadwerkelijke aan- en verkoop van directe beleggingen.

De omloopfactor van de activa is over de jaren 2006 en 2005 nihil, in verband met het feit dat er in deze jaren geen aan- en verkoopmutaties zijn geweest in de directe beleggingen, alsmede geen aan- en verkoopmutaties in de uitstaande eigen aandelen.

11.5. Kosten van beheer van beleggingen (kosten directie)

Dit betreft de door Silvam Beheer B.V. genoten vergoeding voor de door haar gevoerde directie. De vergoeding bedraagt 0,25% per kwartaal, te berekenen over de intrinsieke waarde van FIAM N.V. per ultimo van het kwartaal.

	2007	2006
	x 1 000 €	x 1 000 €
Vergoeding lopend jaar (directie)	270	353
Creditnota Silvam Beheer B.V. inzake lopend jaar	-/- 100	-/- 200
	<u>170</u>	<u>153</u>



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.
FIAM N.V.

11.6. Beheerskosten

	2007 x 1 000 €	2006 x 1 000 €
Accountantskosten	37	15
Administratiekosten	38	8
Advieskosten	41	37
Kosten marketing	-	15
Kosten research	9	80
Kosten van bewaring	-	-
Kosten toezicht AFM	-	9
Honoraria Raad van Commissarissen	-	5
Algemene kosten	17	4
	<hr/>	<hr/>
	142	173
Overige koers- en valutaresultaten	-	1
Afwikkeling schulden en vorderingen FIAM Costa Rica	-/- 30	-
	<hr/>	<hr/>
	112	174

Toelichting beheerskosten:

- De advieskosten hebben in hoofdzaak betrekking op kosten samenhangende met de aanvraag van de Wft-vergunning ten behoeve van FIAM N.V.
- De administratie- en accountantskosten hebben onder meer betrekking op inspanningen rond de doorgevoerde herstructurering van FIAM Costa Rica, op de start van RDF Ltda, op de voorgenomen omschakeling naar IFRS en op de waardering van de beleggingen.
- De kosten van research hebben betrekking op het onderzoeken van mogelijke beleggingen in Brazilië.
- Onder de algemene kosten zijn begrepen de kosten voor het uitbrengen van de jaarrekening, kosten van betalingsverkeer, inschrijving in het handelsregister etc.
- De verschuldigde honoraria voor de Raad van Commissarissen over 2007 bedragen € 5 000. Deze kosten hebben betrekking op de periode 1 juli 2007 tot en met 31 december 2007. In verband met de vrijval van de reservering over het boekjaar 2006, bedragen de kosten over 2007 per saldo nihil.
- De post "afwikkeling schulden en vorderingen FIAM Costa Rica" ad € 30 000 heeft betrekking op de vrijval van schulden en vorderingen van FIAM Costa Rica (fonds voor gemene rekening) die FIAM N.V. per 1 juli 2007 heeft verkregen in verband met de liquidatie van FIAM Costa Rica.
- De overige koers- en valutaresultaten worden met ingang van het verslagjaar gepresenteerd onder de "overige opbrengsten", dan wel de "overige bedrijfskosten".
- De aankoopkosten van de beleggingen zijn opgenomen in de kostprijs en zijn derhalve meegeactiveerd. Eventuele verkoopkosten worden verwerkt tezamen met de gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
FIAM N.V.
KPMG Accountants N.V.

11.7. Rentelasten

Hieronder zijn begrepen de interestlasten. De interestlasten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen naarmate deze oplopen, door middel van de effectieve-rentemethode.

11.8. Vergelijking werkelijke kosten met prospectus

2007 en 2006 basis berekening		2007 werkelijk %	2007 prospectus %	2006 werkelijk %	2006 prospectus %
Kosten van beheer van beleggingen	Fondsvermogen per ultimo kwartaal				
- Voor creditering door beheerder		0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
- Na creditering door beheerder		0,13%	0,25%	0,11%	0,25%
Marketing	Fondsvermogen per jaar	0,00%	0,70%	0,04%	0,70%
Productontwikkeling	Fondsvermogen per jaar	0,00%	0,20%	0,00%	0,20%
Research	Fondsvermogen per jaar	0,04%	0,10%	0,23%	0,10%
		€ 1000	€ 1000	€ 1000	€ 1000
Accountantscontrole Raad van Commissarissen	Kosten per jaar Vergoeding per commissaris	37	11	15	11
		-	5	5	5

Voor de vergelijking van de werkelijke kosten met het prospectus is gebruik gemaakt van het prospectus gedateerd 21 november 2001.

11.9. Belastingen

De fiscale winst van FIAM N.V. is onderworpen aan vennootschapsbelasting.

De vennootschapsbelasting is berekend over het totale resultaat, rekening houdend met fiscale uitzonderingsbepalingen. FIAM N.V. is over de verslagperiode geen vennootschapsbelasting verschuldigd. Per 31 december 2007 bedraagt de stand van fiscaal onverrekenende verliezen € 4 904 000 (per 31 december 2006: € 3 357 000). Uit voorzichtigheidsoverwegingen als gevolg van onzekerheden in de opbrengstontwikkeling, heeft FIAM N.V. hiervoor geen actieve latentie gevormd.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

11.10. Werknemers

(mede) betrekking heeft.
Paraf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

Bij de vennootschap zijn gedurende de verslagperiode geen werknemers werkzaam geweest.

11.11. Risicobeheersing

De investeringsactiviteiten van FIAM N.V. leiden tot een blootstelling aan verscheidene risico's. Belangrijke risico's zijn het prijs- en valutarisico, alsmede de risico's als gevolg van invloeden van buitenaf. In de paragraaf 9.5, 9.6 en 10.1 is reeds uiteengezet welke invloed deze risico's hebben gehad op het beleid en financiële positie van FIAM N.V.

11.11.1. Prijsrisico

Het prijsrisico kan worden omschreven als het risico dat de waarde van de beleggingen zullen fluctueren. De beleggingen bestaan uit een 100 %-belang in FIAM Costa Rica SA en een 99 %-belang in RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda. Voor onzekerheden in de waardering van de beleggingen wordt verwezen naar onderdeel 9.7.1.

11.11.2. Valutarisico

Het aandeel FIAM N.V. staat genoteerd in Euro's. De beleggingen van FIAM N.V. hebben voornamelijk in US-dollars plaatsgevonden. Dientengevolge staat de intrinsieke waarde van het aandeel FIAM bloot aan de wisselkoersmutaties tussen de Euro en de US-dollar. Rekening houdend met de zeer hoge kosten heeft de Beheerder ervoor gekozen het valutarisico niet af te dekken door financiële instrumenten.

11.11.3. Afhankelijkheid prestaties beleggingen

Het beleggingsresultaat van FIAM N.V. is afhankelijk van de prestaties van de ondernemingen waarin wordt belegd. De kwaliteit van het management van de bosbouwonderneming is daarbij een belangrijke risicofactor. Dit risico kan beperkt worden door de beleggingen te spreiden over verschillende ondernemingen en een toetsing van de juiste uitvoering van de managementtaken.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

FIAM N.V.

11.11.4. Concentratierisico

Het risico van waardedalingen van de intrinsieke waarde van het aandeel FIAM N.V. neemt toe door beperking van de spreiding van de beleggingen tot een bepaalde regio of sector. De Beheerder is gehouden voldoende spreiding in de beleggingen aan te brengen.

11.11.5. Risico's als gevolg van invloeden van buitenaf

De waarde van bosbouwprojecten en van concessies en bosgronden kan ook onderhevig zijn aan invloeden van buitenaf. Hieronder zijn onder meer begrepen (veranderende) klimatologische omstandigheden, ziekten, bosbranden en natuurrampen.

Bij het beheer van plantages kunnen voorkomende bedreigingen zoveel mogelijk worden bestreden met (bijvoorbeeld) fytosanitaire dunningen. Voorkomende ziekten zijn niet of nauwelijks te bestrijden.

Bosbranden worden in de meeste gevallen veroorzaakt door falend menselijk handelen. Het is noodzakelijk de betrokken mensen hiervan bewust te maken en waar mogelijk preventieve maatregelen te treffen. Bij de aanleg van een bosbouwproject kan dit risico worden beperkt door een juiste infrastructuur en bewaking.

Hoewel risico's van natuurrampen niet uitgesloten kunnen worden, wordt bij de keuze van beleggingen gekeken naar de historie op dit gebied in de betreffende regio.

Amersfoort, 1 december 2008

De directie
Silvam Beheer B.V.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.
FIAM N.V.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be a stylized 'S' or similar character.

OVERIGE GEGEVENS



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.
FIAM N.V.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be a stylized 'S' or similar character.

12. Accountantsverklaring

Aan: de Raad van Commissarissen aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van FIAM N.V.:

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2007 van FIAM N.V. te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2007 en de winst- en verliesrekening over 2007 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de directie

De directie van de entiteit is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de entiteit. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de directie van de entiteit heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel met beperking.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

Onderbouwing van het oordeel met beperking

In de balans is een 99% belang opgenomen in RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda voor een bedrag van EUR 1,5 miljoen. Dit bedrag heeft betrekking op aankoopprijs van de door RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda in 2007 verworven concessiebos "Amazonas", gelegen in de provincie Amazonas (Brazilië). Het bedrag is ontleend aan de door de entiteit gevoerde administratie.

Wegens de geografische ligging en ambtelijke beletselen was het ons niet mogelijk om een kadastrale recherche uit te voeren teneinde het bestaan en eigendom van het verworven concessiebos vast te stellen.

Oordeel met beperking

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening uitgezonderd het mogelijk effect van hetgeen is vermeld in de paragraaf "Onderbouwing van het oordeel met beperking" een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van FIAM N.V. per 31 december 2007 en van het resultaat over 2007 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet financieel toezicht.

Toelichting

Wij vestigen de aandacht op punt 9.6 in de toelichting van de jaarrekening, waarin uiteengezet is dat de liquiditeitspositie beperkt is en dat de verkrijging van een oogstvergunning in Brazilië cruciaal is voor de continuïteit van FIAM N.V. Deze condities, samen met andere omstandigheden zoals uiteengezet in punt 9.6 duiden op het bestaan van een onzekerheid van materieel belang op grond waarvan gerede twijfel zou kunnen bestaan over de continuïteitsveronderstelling van de entiteit. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel. Zonder afbreuk te doen aan ons oordeel vestigen wij voorts de aandacht op het verslag van de directie alsmede onderdeel 9.7.1 'beleggingen' in de toelichting in de jaarrekening, waarin is uiteengezet de onzekerheid inzake de waardering van de beleggingen in bosbouw die in sterke mate afhangt van de toekomstige ontwikkeling in houtprijzen en de toekomstige groei-ontwikkeling van de plantages en het te realiseren commercieel volume aan hout welke afhangt van de verdere ontwikkeling van het in 2008 geconstateerde teaksyndroom op de plantages.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e BW melden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amstelveen, 23 April 2009

KPMG Accountants N.V.

W.G. Bakker RA



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V. FIAM N.V.

13. Diversen

13.1. Statutaire regeling winstbestemming

Artikel 32 van de statuten bepaalt met betrekking tot de winstbestemming:

- 32.1. Van de winst, welke blijkt uit de vastgestelde jaarrekening, wordt een zodanig gedeelte gereserveerd als de directie – indien en zolang deze is ingesteld onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen – zal bepalen.
- 32.2. De winst na reservering als bedoeld in het vorige lid staat ter vrije beschikking van de algemene vergadering, met dien verstande dat aan houders van prioriteits aandelen eerst een dividend wordt uitgekeerd gelijk aan acht procent (8%) van het totale nominale bedrag van de door hen gehouden prioriteits aandelen voordat uitkering van winst aan houders van gewone aandelen kan plaatsvinden.
- 32.3. De vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.
- 32.4. Uitkering van winst geschiedt na de vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
- 32.5. De algemene vergadering kan besluiten tot uitkering van interim-dividend mits aan het vereiste van het derde lid is voldaan blijkens een tussentijdse vermogensopstelling overeenkomstig het bepaalde in artikel 2:105, lid 4 Burgerlijk Wetboek.
- 32.6. De vennootschap kan aan aandelen in haar eigen kapitaal geen recht op enige uitkering ontnemen. Bij de berekening van de winstverdeling tellen de aandelen bedoeld in de vorige zin niet mede tenzij op zodanige aandelen een vruchtgebruik of een pandrecht ten behoeve van een ander dan de vennootschap rust en, in het geval van pandrecht, de pandhouder bevoegd is om de desbetreffende uitkering in ontvangst te nemen.

13.2. Resultaatbestemming

Het resultaat na belastingen over het boekjaar 2007 is als afzonderlijke post opgenomen onder het eigen vermogen.

13.3. Wet financieel toezicht

Op 7 december 1999 heeft de vennootschap een vergunning verkregen om activiteiten te ontplooiën krachtens de Nederlandse Wet toezicht beleggingsinstellingen (overgenomen in Wet financieel toezicht).



Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden
KPMG Accountants N.V.

13.4. Bijzondere zeggenschapsrechten

Bijzondere rechten inzake zeggenschap in de vennootschap zijn toegekend aan de houders van prioriteits aandelen. Volgens bepaling van de statuten zijn aan de prioriteits aandelen rechten verbonden ten aanzien van de voordracht tot benoeming van de directeuren en commissarissen, alsmede ten aanzien van voorstellen tot statutenwijziging en ontbinding van de vennootschap. De prioriteits aandelen zijn op naam.

13.5. Grote beleggers

Ingevolge het besluit toezicht beleggingsinstellingen maakt FIAM N.V. melding van de volgende grote belegger: Stichting Prioriteit FIAM (100 prioriteits aandelen). Het bestuur van de Stichting Prioriteit FIAM bestaat uit de heren A.G. Kamerman, G.J.H. Kerstholt en C.J. Verwers.

Tussen de genoemde grote belegger en FIAM N.V. hebben gedurende de verslagperiode geen transacties plaatsgevonden.

13.6. Persoonlijke belangen in beleggingen van FIAM N.V.

Gedurende het boekjaar hebben zowel de directie als de Raad van Commissarissen geen belangen gehad in beleggingen van FIAM N.V.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

A handwritten signature in blue ink, located at the bottom right of the page, next to the KPMG Accountants N.V. text.

BIJLAGEN



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

A handwritten signature in blue ink, written vertically on the right side of the page.

14. Fiscale aspecten

14.1. Vennootschapsbelasting

FIAM N.V. is op grond van artikel 2, lid 1, letter a Wet op de vennootschap 1969 onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting. Bij het bepalen van het belastbare bedrag komen de kosten in mindering op de inkomsten. Over eventuele Niet-gerealiseerde positieve waardeveranderingen is geen vennootschapsbelasting verschuldigd. Eventuele (on)gerealiseerde negatieve waardeveranderingen mogen wel in mindering gebracht worden op de inkomsten.

14.2. Inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting

Voor particuliere aandeelhouders die voor de inkomstenbelasting in Nederland belastingplichtig zijn, is een belegging in FIAM N.V. belast volgens de regels van Box 3. Dit betekent dat jaarlijks een forfaitair rendement van 4% van de (gemiddelde) waarde van de beleggingen tot het belastbare inkomen wordt gerekend. Dit "forfaitaire" inkomen is belastbaar tegen een tarief van 30% inkomstenbelasting.

Indien de aandelen behoren of geacht worden te behoren tot het ondernemingsvermogen van particuliere aandeelhouders of tot een zogenaamd aanmerkelijk belang, geldt een andere fiscale behandeling. In Nederland gevestigde vennootschappen dienen het aan hen toe te rekenen deel van het netto-inkomen, inclusief vermogenswinsten, in hun belastbare winst op te nemen. Dit omvat ook het netto-inkomen en de vermogenswinsten gerealiseerd op de beleggingen in het besloten fonds waarin zij deelnemen, ongeacht of dit inkomen en deze vermogenswinsten door de besloten fondsen worden uitgekeerd. Bij het bepalen van het belastbare bedrag komen kosten, zoals kosten en vergoedingen van beheer, in mindering op de inkomsten.

Het voorgaande is gebaseerd op de fiscale regelgeving en jurisprudentie voor het jaar 2007. Bovendien zijn slechts enkele hoofdlijnen van de fiscale aspecten weergegeven. Aandeelhouders dienen omtrent specifiek voor hen van belang zijnde fiscale aspecten advies in te winnen bij hun belastingadviseur.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden
KPMG Accountants N.V.

15. Verloopoverzicht bosbouwprojecten en concessies

15.1.1. Verloopoverzicht bosbouwprojecten en concessies

In onderstaand overzicht wordt het verloop getoond van de in de directe beleggingen van FIAM N.V. opgenomen bosbouwprojecten en concessies.

	San Fernando 2007 x 1 000 €	Cariari 2007 x 1 000 €	Ama- zonas 2007 x 1 000 €	Totaal 2007 x 1 000 €
Stand begin verslagperiode	27 176	17 435	-	44 611
Aankopen	-	-	1 729	1 729
Mutatie reële waarde	-/- 23 235	-/- 12 846	-	-/- 36 081
Gekapt hout	-	-/- 758	-	-/- 758
Valutaomrekeningsverschillen	-/- 2 863	-/- 1 788	-/- 122	-/-4 773
Stand einde verslagperiode	1 078	2 043	1 607	4 728
Verkrijgingprijs bosbouwprojecten	7 775	31 826	1 729	41 330

15.1.2. San Fernando

Dit betreft het staand hout in de plantage San Fernando fase I. FIAM Costa Rica SA bezit 100% van het economisch eigendom van de opstanden. Het juridisch eigendom van de bomen, alsmede de juridische en economische eigendom van de grond berust bij een trust naar Costa Ricaans recht, genaamd Fedeicomiso San Fernando Fase Uno. Voor bepaalde gedeelten van de plantage zijn zogeheten "usufructo-" (vruchtgebruik-) overeenkomsten afgesloten. Het vruchtgebruik wordt gehouden door FIAM Costa Rica S.A. Het totale kadastrale areaal van San Fernando bedraagt 610,03 hectare.

FIAM Costa Rica SA heeft een lease-overeenkomst gesloten ten behoeve van de grond in de plantage San Fernando fase I, inclusief Pangola. De lease-overeenkomst eindigt ultimo 2021 (San Fernando fase I) c.q. ultimo 2022 (Pangola). FIAM Costa Rica SA heeft het recht de lease-overeenkomsten te verlengen tot respectievelijk ultimo 2026 en 2027.

De waarde van San Fernando per ultimo 2007 omvat, evenals in 2006, tevens 28,20 kadastrale (en beplante) hectare teak in het bosbouwproject Pangola Estate.

Het perceel San Fernando en Pangola is gelegen in de provincie Alajuela te Costa Rica. Met de ontwikkeling van het project San Fernando is in 1999 een aanvang gemaakt.

KPMG

KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.

15.1.3. Cariari

Dit betreft het staand hout in de plantage Cariari.

Het totale kadastrale areaal van Cariari bedraagt 708,55 hectare. FIAM Costa Rica SA bezit met 629,19 kadastrale hectares een aandeel ad 88,80% in het economisch eigendom van Cariari. Ten behoeve van de resterende 11,2% heeft FIAM N.V. ten behoeve van Green Fund Nederland B.V. zowel dunningen als onderhoudswerkzaamheden verricht c.q. laten verrichten. De hiermee samenhangende kosten en opbrengsten worden naar rato verrekend met Green Fund Nederland B.V.

De juridische eigendom van de bomen, alsmede de juridische en economische eigendom van de grond berust bij een trust naar Costaricaans recht, genaamd Fedeicomiso Cariari 2001. Het vruchtgebruik wordt gehouden door FIAM Costa Rica SA.

Het vruchtgebruik ten behoeve van de gronden in de plantage Cariari eindigt in fasen in de jaren 2008 tot en met 2013.

De plantage Cariari is gelegen in de provincie Limon te Costa Rica. Met de ontwikkeling van het project Cariari is in 1989 een aanvang gemaakt.

15.1.4. Amazonas

Dit betreft het economisch en juridisch eigendom van ca 40.000 hectare concessiebos, gelegen te Barreirinha te Brazilië. RDF Empreendimentos Imobiliarios Ltda bezit 100% van het economisch en juridische eigendom van de genoemde 40 000 hectare concessiebos.

Kap mag plaatsvinden op grond van periodiek te verkrijgen vergunningen. Per ultimo 2007 was nog geen vergunning verkregen. Het onder punt 15.1.1 opgenomen verloop inzake Amazonas heeft derhalve uitsluitend betrekking op de gronden, exclusief de opstanden.



KPMG Audit
Document waarop ons rapport d.d.

23 APR. 2009

(mede) betrekking heeft.
Paraaf voor identificatiedoeleinden:
KPMG Accountants N.V.