

## Notulen AVA 2011

Notulen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen BV, gevestigd te Rotterdam (hierna: NBZ), gehouden op het kantoor van NBZ te Barendrecht op 21 april 2011.

Aanwezig:

- Raad van commissarissen, bestaande uit de heren F.W. van Riet (voorzitter), B. de Vries en J. Koelewijn,
- NBZ-Management, bestaande uit de heren H.D. Tjeenk Willink en P.J. Jacobs.
- de heer C.A. Harteveld (externe accountant),
- 15 participanten die 212 participaties vertegenwoordigen van de op dat moment 3369 uitstaande participaties.

De vergadering benoemt de heer F.W. van Riet tot voorzitter van de vergadering en de heer P.J. Jacobs tot notulist.

### 1. Opening

De voorzitter opent om 20.10 uur de vergadering en constateert dat het volledig geplaatste aandelenkapitaal van NBZ ter vergadering is vertegenwoordigd.

De Stichting Beleggingsrekeningen NBZ, houdster van alle aandelen A en via de Feeders BV NBZ-Aandelen B1, B2, B3, B4 en B5 van alle aandelen B, heeft een volmacht tot uitoefening van het stemrecht op alle aandelen afgegeven aan NBZ-Management (beheerder). Deze heeft op haar beurt volmachten tot stemming uitgereikt aan de aanwezige participanten.

### 2. Notulen van de vergadering van 19 april 2010

De notulen worden pagina voor pagina doorgenomen en akkoord bevonden.

### 3. Verslag van de raad van commissarissen

De raad van commissarissen heeft gedurende 2010 acht keer met de beheerder vergaderd, terwijl maandelijks informeel overleg heeft plaatsgevonden tussen de voorzitter van de raad en de beheerder.

De raad heeft één keer zonder de beheerder vergaderd. Hierbij heeft de raad zich zowel collectief als individueel getoetst op vereiste kwaliteiten. Deze werden aanwezig geacht.

Ook heeft de raad zijn rooster van aftreden behandeld.

Tijdens de vergaderingen met de beheerder zijn de volgende onderwerpen aan de orde gekomen:

- Marktonwikkelingen.
- De actuele waarde van elke financiering is elk kwartaal onder de loep genomen.
- De betalingsproblemen rondom de financiering van de *Rayben Star* en *Star 1* en de neerwaartse bijstelling van de waardering van de financiering van de *Star 1*.
- Diverse financieringsvoorstellen waarvan er in 2010 één — het ms *Venere* — tot een daadwerkelijke investering heeft geleid.
- De jaarrekening 2010 van NBZ in aanwezigheid van de externe accountant.

De toekomst van het fonds is een punt van continue aandacht voor de raad van commissarissen, zeker nu de groeimogelijkheden in het huidige moeilijke beleggersklimaat beperkt blijken.

### 4. Verslag van de beheerder over 2010

Ook NBZ, zo legt directeur Tjeenk Willink de vergadering uit, heeft logischerwijs hinder van de financiële en scheep-



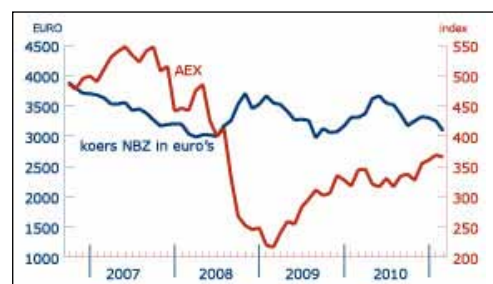
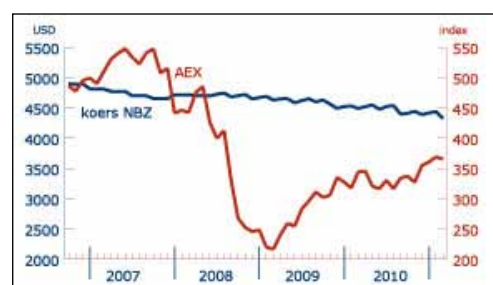
vaartcrisis. Sinds 2008 zijn de meeste scheepvaartmarkten substantieel ingezakt, ook die markten waarin de vloot van NBZ actief is. Hierdoor is een aantal debiteuren onder druk komen te staan. Met name de financiering van de *Star 1* en van de *Rayben Star* verkeren in zwaar weer en vergen veel aandacht. Werd in 2009 de waardering van de financiering van de *Rayben Star* neerwaarts bijgesteld met USD 526.000, in 2010 bleek het nodig de waardering van de *Star 1* met USD 325.000 te verlagen. Inmiddels is begin april 2011 opnieuw een lagere waardering van de *Rayben Star* vastgesteld met USD 263.000. Gezien het type financieringen van NBZ — in het risicodragend vermogen van de rederijen — is het risico te moeten afboeken op de financiering groter dan bij ‘gewone’ bancaire financieringen. Daartegenover staat echter dat NBZ een hogere rentevergoeding voor een dergelijke financiering kan vragen.

De lasten ten gevolge van de neerwaartse bijstelling van de waarderingen, hebben niet tot aanpassing van het dividendbeleid geleid. Wel heeft dit een drukkend effect gehad op de hoogte van de uitgiftekoers (intrinsieke waarde per participatie). Hierdoor kon het dividendbeleid worden gehandhaafd. “Wij hechten eraan onze aandeelhouders ruim 7% dividendrendement uit te keren”, legt Tjeenk Willink uit. “En dat dividend is volledig betaald uit de gemaakte winst vóór de lasten van waardeverminderingen. Ons dividendbeleid is één van onze belangrijkste verkoopargumenten in het aantrekken van nieuwe aandeelhouders. Zodra geen dividend wordt uitbetaald of veel minder dan een kwartaal ervoor, wordt het moeilijk om nieuw kapitaal aan te trekken. Vandaar dat we het dividend op peil houden.” Het niet uitbetalen van dividend om daarmee meer vlees op de botten te krijgen, zoals een van de aandeelhouders voorstelde, zou niet in het belang van het fonds zijn en werd om deze reden dan ook ontraden.

Wat betreft het werkelijke rendement voor de aandeelhouder maakt het uiteindelijk geen enkel verschil of al dan niet dividend wordt uitgekeerd. “Het werkelijke rendement is immers het uitgekeerde interim-dividend verminderd of vermeerderd met een koersdaling respectievelijk koersstijging. Onze koers is gedaald waardoor het uiteindelijke totaalrendement 5,24% bedraagt, terwijl over 2010 het dividendrendement 7,78% bedroeg.”

Over de koers van NBZ merkt Tjeenk Willink op dat deze zich in de huidige tijdspanne goed staande weet te houden. De beleggingsstrategie van risicospreiding bewijst zich. Het effect van de getroffen voorzieningen op de koers is dankzij de spreiding van het fonds beperkt. Dit blijkt nog eens duidelijk wanneer de koers van NBZ naast die van de AEX wordt gelegd. Ook als de koers in euro's wordt uitgedrukt, doet NBZ het beter.

Een van de aandeelhouders vraagt zich af of de koers niet conservatiever moet worden vastgesteld. Zij weerspiegelt nu de intrinsieke waarde en is niet op basis van vraag en aanbod tot stand gekomen. De heer Koelewijn legt uit dat het bij een open-end beleggingsfonds als NBZ niet anders kan dan dat de koers de intrinsieke waarde weergeeft. Vandaar dat bij de vaststelling ervan uiterst zorgvuldig te werk wordt gegaan, omdat er anders iemand wordt benadeeld. Bij een te hoge koers is dit de toetreders en is de koers te laag, dan worden de zittende aandeelhouders benadeeld.



Vergeleken met de prognose werd het uiteindelijke resultaat over 2010 beïnvloed door:

- De resultaten van de *Venere*.
- Het terugbetalen van een substantieel deel van de oprichtings- en emissiekosten waardoor deze post is gedaald met EUR 1,25 miljoen naar EUR 0,6 miljoen per balansdatum, wat naar verwachting eind 2011 overeenkomt met EUR 120 per participatie. Als dit is betaald, rest NBZ jaarlijkse emissiekosten die op EUR 350.000 worden geraamd.
- De lagere waardering van de financiering van de *Star 1* met USD 325.000.
- De rentevergoeding op verstrekte leningen van de beheerder.
- De iets hogere overheadkosten dan gebudgetteerd.

Hoofdprobleem voor NBZ is de instroom van nieuw kapitaal. Beleggers zijn ten gevolge van de crisis uitermate voorzichtig terwijl de investeringskansen voor NBZ op dit moment juist bijzonder groot zijn. Als gevolg van deze magere instroom van nieuw kapitaal gaan veel mooie deals aan de neus van NBZ voorbij. De deal met het ms *Venere* (met een IRR van 20%) kon dankzij een lening van USD 2,73 miljoen van de beheerder alsnog worden gesloten.

“Ervan uitgaande dat de bestaande contracten conform budget blijven lopen en nadat de lopende emissiekosten zijn betaald, stijgt de koers vanzelf wanneer we weer zo'n deal afsluiten als die met de *Venere*. Vandaar dat we werkelijk alles in het werk stellen om nieuwe aandeelhouders te vinden”, houdt Tjeenk Willink de aandeelhouders voor. Hij wijst daarbij tevens op de uitdrukkelijke wens van de raad van commissarissen de leningen van de beheerder af te bouwen of meer op *arms length* te financieren.



## 5 Vaststellen jaarrekening 2010 NBZ BV

De jaarrekening wordt met algemene stemmen vastgesteld en goedgekeurd.

## 6 Dividendbeleid

De directie, hierin gesteund door de commissarissen, heeft besloten om over 2010 geen slotdividend uit te keren. De vergadering gaat hiermee akkoord.

## 7 Decharge van NBZ-Management BV en raad van commissarissen

Het voorstel om beheerder en raad van commissarissen decharge te verlenen voor het door hen gevoerde bestuur en beleid, werd met algemene stemmen door de vergadering aangenomen.

## 8 Verlenging looptijd NBZ tot 2026

Dit jaar moeten de aandeelhouders beslissen of de looptijd van NBZ, die in het Prospectus is beperkt tot tien jaar en eindigt in 2016, met tien jaar wordt verlengd tot 2026. De beheerder vraagt de aandeelhouders in te stemmen met het verlengen van de looptijd van NBZ tot 31 december 2026. De redenen hiervoor zijn:

- Het fonds bestaat nu vijf jaar, waarin de beleggingsstrategie zich in de grootste financiële en scheepvaartcrisis van de laatste vijftig jaar heeft bewezen.
- In deze periode, waarin verscheidene concurrenten om bijstorting vroegen, is een continu all-inrendement (inclusief koersdaling) van ruim 5% gerealiseerd.
- Het probleem van de betaling van de oprichtings- en emissiekosten is zo goed als opgelost, waardoor toekomstige opbrengsten grotendeels ten goede komen aan het resultaat.
- Het centrale probleem van NBZ op dit moment – de langzame toevloed van nieuwe beleggingsgelden – zal de komende jaren kunnen worden opgelost door een herstel van de beleggingsmarkt en het vinden van de juiste partners.
- In geval van voortzetting zal het geïnvesteerd vermogen nog meer worden gespreid over meerdere schepen en markten, waardoor het fonds nog stabiel wordt en de kosten verder zullen dalen.

De vergadering stemt in met het voorstel de looptijd van NBZ te verlengen tot 31 december 2026. In het kader van deze verlenging worden beheerder en commissarissen verzocht vóór 1 september 2011 een businessplan te schrijven waarin duidelijk tot uiting komt hoe NBZ de private equity-markten gaat benaderen om te participeren in het fonds.

## 9 Mededelingen directie over het lopende boekjaar

Wat het lopende boekjaar betreft, is de beheerder positief gestemd.

NBZ is actief in drie markten. Eén ervan, de drogelandingmarkt, vertoont nog geen tekenen van herstel. Met de overige twee daarentegen gaat het beter: de chemiemarkt lijkt de bodem te hebben bereikt, terwijl de gasmarkt zich lijkt te herstellen.

De problemen bij *Rayben Star* duren onverminderd voort. Na een lagere waardering van USD 526.000 in het vierde kwartaal van 2009 is opnieuw besloten de waardering neerwaarts bij te stellen; dit keer met USD 263.000. NBZ is in nauwe samenwerking met de eerste hypotheekhouder Deutsche Bank inmiddels ruim een jaar bezig de reder tot betaling aan te zetten en zo nodig de zekerheden uit te winnen. De kans op een bevredigende oplossing wordt echter met de maand kleiner.

Er liggen ook dit jaar mooie deals in het verschiet. NBZ heeft meerdere financieringsaanvragen gekregen, waarop het fonds, gegeven het gebrek aan financiële middelen, momenteel niet kan ingaan. Dit laat echter onverlet de verwachting van de beheerder dit jaar rond de USD 2 à USD 3 miljoen op te halen om twee tot drie schepen te kunnen financieren. Hierdoor kan ook het laatste deel van de nog te betalen oprichtings- en emissiekosten worden voldaan. Daarna kan elke nieuwe investering direct effect hebben op de winst, hetgeen tot stijging van de koers zal leiden. Mogelijk kan dan ook het dividend worden verhoogd.

## 10 Rondvraag

Omdat gedurende de vergadering het mogelijk was direct vragen te stellen over het onderwerp dat aan de orde was, worden geen verdere vragen gesteld tijdens de rondvraag.

## 11 Sluiting

De voorzitter dankt de participanten voor hun komst en vertrouwen in NBZ en sluit om 21.35 uur de vergadering.

