

Halfjaarbericht 2010



Oslo 13
2993 LD BARENDRECHT
telefoon: 0180 – 555480
telefax: 0180 – 555471
e-mail: office@nbzfonds.nl
website: www.nbzfonds.nl

Inhoud

Verslag van de beheerder	3
Verkorte geconsolideerde balans per 30 juni 2010	5
Verkorte geconsolideerde winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari t/m 30 juni 2010	6
Mutatatieoverzicht van het Eigen Vermogen	7
Geconsolideerd Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari t/m 30 juni 2010	8
Toelichting	9
Beoordelingsverklaring	14
Bijlage 1: Resultaten NBZ versus prognose	15

Verlag van de beheerder

Hierbij treft u het verslag aan van de beheerder van NBZ over het eerste halfjaar van 2010.

Ontwikkelingen met betrekking tot participanten

De werving van participanten liep het eerste half jaar gestaag door. Ten opzichte van 31 december 2009 is het aantal participaties toegenomen met circa 5%. Met name komen veel aanmeldingen binnen van bestaande participanten; dit zien wij als een teken van vertrouwen dat de directie erg waardeert. Het werven van nieuwe participanten bij beleggers die alom schade hebben opgelopen van onbetrouwbare partijen als Madov en Palminvest is een kwestie die veel tijd en aandacht vergt. Hiertoe hield NBZ maandelijks roadshows in den lande waar participanten en potentiële beleggers werden voorgelicht over NBZ.

Op 19 april jl. werd de Algemene Vergadering van Aandeelhouders met participanten gehouden. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2009 goed en verleenden directie en Raad van Commissarissen décharge.

Op 9 juli, na afsluiting van onderhavige periode, maakte de beheerder Addendum II bij Prospectus 2009 bekend. Hierin werden de meeste recente investeringen beschreven, werd een nieuwe prognose tot 2014 opgesteld en werden enige verduidelijkingen en preciseringen van het prospectus opgenomen.

Er werd in de eerste helft van 2010 twee keer dividend uitgekeerd. In januari en in april USD 87,50 per participatie. Met ruim 7% op jaarbasis voldoen beide uitkeringen aan onze doelstelling, dat gestreefd wordt naar een dividendrendement dat ligt tussen de 7% en 10% per jaar. Inmiddels is in juli voor de derde keer eenzelfde dividend uitgekeerd, en wordt verwacht dat hetzelfde in oktober voor de vierde keer dit jaar kan worden herhaald.

Ontwikkelingen samenstelling vloot

In het voorjaar is een overeenkomst aangegaan voor de sale en leaseback van de ms Venere. In dit geval kocht NBZ de chemicalientanker Venere van de Italiaanse reder de Poli, gevestigd te Barendrecht, waarbij het schip voor 5 jaar wordt terugverhuurd aan de reder voor een vaste huur. Zij nemen krachtens een managementovereenkomst tevens het technisch en bemanningsmanagement op zich. Aan het einde van de periode heeft de reder het recht het schip terug te kopen tegen een vastgestelde prijs (call-optie), maakt hij daarvan geen gebruik dan kan NBZ hem dwingen het schip terug te kopen tegen een eveneens tevoren vastgestelde (lagere) prijs (put-optie). NBZ loopt derhalve geen restwaarderisico. De totale investering bedraagt USD 15,6 miljoen, waarvan USD 3,4 miljoen vanuit eigen middelen van NBZ. Vooruitlopend op het uitgeven van nieuwe participaties leende NBZ van de beheerder een bedrag van USD 2,7 miljoen, teneinde deze mooie investering niet te missen.

Dit voorjaar werd de ms Gas Pioneer door haar huurder, de oorspronkelijke verkoper in een sale en leaseback overeenkomst, (terug)gekocht. Met het effect van deze verkoop was reeds in de jaarrekening 2009 rekening gehouden, waardoor het resultaat over het eerste halfjaar 2010 hier niet door beïnvloed wordt.

Daarnaast loste de reder van het ms Adnan zijn schuld aan NBZ geheel af. De beleggingen van NBZ worden gewaardeerd tegen netto contante waarde van de toekomstige kasstromen. Inherent aan deze methodiek is dat resultaten kunnen fluctueren bij wijzigingen in het risicoprofiel of wijzigingen in het moment dat kasstromen worden ontvangen. De vervroegde aflossing heeft ertoe geleid dat een deel van het in 2009 genomen positieve resultaat ter hoogte van USD 143.000 moest worden teruggenomen in het eerste halfjaar van 2010.

Met deze meest recente (des)investeringen is NBZ een volwassen fonds geworden waar met enige regelmaat nieuwe investeringen worden gedaan en oude worden afgewikkeld.

De kredietchaarste heeft een gunstig effect op de vraag naar NBZ-financiering. NBZ ziet interessante mogelijkheden, tegen goede tarieven, getuige de laatste en onderhanden deals tegen 15-17% rente. NBZ heeft daarbij nu zelfs de mogelijkheid om leningen te verstrekken met de zekerheid van een eerste hypotheek. Om deze investeringen mogelijk te maken heeft NBZ de beschikking nodig over vrije gelden. De werving van nieuwe participanten krijgt derhalve continu aandacht.

Performance investeringen

De eerste zes maanden van 2010 hebben in het teken gestaan van de wereldwijde onzekere situatie, het uitblijven van normale kredietverstrekking door de banken, een sterke economische groei in China (met daaraan gekoppelde import van ijzererts en kolen) en kwakkelende economieën in de VS en Europa.

Alle scheepvaartmarkten zijn slecht ten opzichte van het topjaar 2008; vergeleken met het historisch gemiddelde bleken een aantal markten echter nog redelijk goed, m.n. de grotere schepen in de droge lading. Hierin kwam eind tweede kwartaal 2010 echter ook verslechtering, waarbij het vooruitzicht van de oplevering van gemiddeld één nieuw (capesize) schip op iedere werkdag tot het einde van 2010 geen prettige is. In de containermarkt bleek de combinatie van langzaam varen met enigszins aantrekkende vraag voldoende om de tarieven enigszins te herstellen, het allerergste lijkt voorbij. Nochtans zijn er nog veel containerschepen die opgelegd liggen. Verschrotting van alle types vindt op grote schaal plaats. Het effect daarvan verschilt per markt, maar het draagt altijd bij aan het herstel.

Alle markten waarin NBZ geïnvesteerd heeft zijn lager dan toen de respectievelijke investeringen werden gedaan; het verschilt per debiteur wat daarvan het gevolg voor zijn positie is.

Een belangrijk risico voor NBZ is dat de schepen waarin geïnvesteerd is en/of de rederijen waaraan leningen zijn verstrekt niet in staat zijn de overeengekomen verplichtingen na te komen. In relatie tot dit risico bestaat tevens de mogelijkheid dat de waarde van

de verkregen zekerheden daalt. Deze aspecten hebben de voortdurende aandacht van de beheerder. Per 30 juni 2010 is nagegaan in hoeverre het risicoprofiel van de uitstaande investeringen en dan in het bijzonder de verstrekte leningen nog in overeenstemming zijn met de huidige marktomstandigheden en de specifieke situatie van de leningnemers. In verband met een verhoogd risicoprofiel werd het discontopercentage van ms Star 1 verhoogd van 12% naar 13%.

De beleggingsstrategie van NBZ waarbij zoveel mogelijk gestreefd wordt naar spreiding en vaste inkomsten en/of het hebben van zekerheden heeft nu wederom uitkomst geboden; de waarde van de onderliggende investeringen blijft vrijwel intact met het gevolg dat de uitgifte koers van NBZ de afgelopen maanden nauwelijks bewogen heeft; en dit terwijl gewoon dividend werd betaald.

Uiteraard zijn de hiervoor genoemde risico's niet de enige risico's die NBZ zouden kunnen raken. Voor een meer gedetailleerde uiteenzetting hiervan verwijzen wij naar het prospectus.

Oprichtings- en emissiekosten

De investering in het ms Venere gaf NBZ-Management opnieuw de mogelijkheid een deel van de vooralsnog voor haar rekening gekomen kosten inzake oprichtings- en emissiekosten in rekening te brengen aan NBZ. Ter gelegenheid van de financiering van Ms Venere werd USD 1,695 miljoen (EUR 1,256 miljoen) ex BTW in rekening gebracht. Hierdoor resteert per 30 juni 2010 een voorwaardelijke verplichting van NBZ aan NBZ-Management inzake oprichtings- en emissiekosten van USD 479.000 (EUR 392.000).

De verrekening van oprichtings- en emissiekosten in verband met de investering in Ms Venere heeft plaatsgevonden conform de bepalingen vermeld in het prospectus met expliciete toestemming van de Raad van Commissarissen. Op grond van de tussen NBZ en NBZ-Management gesloten managementovereenkomst heeft NBZ-Management het recht om deze oprichtings- en emissiekosten bij NBZ in rekening te brengen. Hiervoor is onder andere nodig dat het rendement van de desbetreffende investering binnen de eisen van de Richtlijn Financieringsbeslissingen blijft.

Voor zover NBZ niet beschikte over voldoende liquide middelen om deze vordering van de beheerder te betalen heeft de beheerder erin toegestemd het bedrag vooralsnog aan NBZ te lenen tegen Libor + 1.5%.

Met deze laatste verrekening is het probleem van de oprichtings- en emissiekosten goeddeels opgelost. De beheerder zal vooralsnog doorgaan de oprichtings- en emissiekosten voor te schieten totdat NBZ deze kosten zelf direct voor haar rekening kan nemen. De beheerder zal indien de gelegenheid zich voordoet zich verhalen op NBZ. De bedragen zullen echter veel kleiner zijn, waardoor er naar verwachting meer gelden overschieten ter betaling van dividend en/of verhoging van de koers.

Vooruitzichten

Het tweede halfjaar wordt met vertrouwen tegemoet gezien, veel aandacht zal echter uitgaan naar de positie en betaalgedrag van onze debiteuren. Wij verwachten tegen het einde van het jaar voor een totaal bedrag van circa USD 30 miljoen aan investeringen te hebben waarvan ruim USD 15-16 miljoen aan eigen vermogen van NBZ, in een vloot van negen tot tien schepen.

Barendrecht, 20 juli 2010

De beheerder, NBZ-Management B.V.

mr. H.D. Tjeenk Willink (Ithaca Holding B.V.)

mr. P.J. Jacobs (Maritime Investments and Recovery B.V.)

Halfjaarrekening

Verkorte geconsolideerde balans

Vóór verdeling resultaat per 30 juni 2010 en na verdeling resultaat per 31 december 2009

ACTIVA	30 juni 2010	31 december 2009
<i>(x USD 1.000)</i>		
Beleggingen	28.845	15.312
Vorderingen	1.523	768
Overige activa		
Liquide middelen	<u>1.357</u>	<u>925</u>
	<u>31.725</u>	<u>17.005</u>
 PASSIVA		
Eigen vermogen	13.948	13.341
Voorzieningen	520	192
Langlopende schulden	15.658	0
		0
Kortlopende schulden	<u>1.599</u>	<u>3.472</u>
	<u>31.725</u>	<u>17.005</u>

Verkorte geconsolideerde winst-en-verliesrekening

	01-01 t/m 30-06 2010	01-01 t/m 30-06 2009
<i>(x USD 1.000)</i>		
Netto-huuropbrengsten	1.097	326
Operationele kosten	-499	-
Commissies	-26	-3
Interestbaten	707	517
Interestlasten	-222	-33
Overige baten/(lasten)	-51	19
	<hr/>	<hr/>
Opbrengsten uit beleggingen	1.006	826
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	1.474	1.166
Overige bedrijfsopbrengsten	-	3
	<hr/>	<hr/>
Bedrijfslasten	-1.928	-1.878
	<hr/>	<hr/>
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	552	117
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	-72	155
	<hr/>	<hr/>
Resultaat na belastingen	480	272
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

Mutatatieoverzicht van het Eigen Vermogen

(x USD 1.000)

	Aandelen A	Aandelen B	Aandelenkapitaal	Agioresever algemeen	Agioresever aandelen A	Herwaarderings-reserve	Overige reserves	Onverdeeld resultaat	Totaal
	aantal	aantal	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
Stand per 1 januari 2009	2.119	434	608	8.478	2.956	0	56	0	12.098
Uitgifte aandelen A	132			432	182				614
Uitgifte aandelen B		25	35	82					117
Ingekochte aandelen	-93	-27	-38	-399	-132		11		-558
Mutatie herwaarderingsreserve						933	-933		-
Koerswijziging aandelenkapitaal			4		-16		12		-
Dividenduitkering							-446		-446
Resultaat t/m 30 juni 2009								272	272
Stand per 30 juni 2009	2.158	432	609	8.593	2.990	933	-1.300	272	12.097
Uitgifte aandelen A	288		1	904	420				1.325
Uitgifte aandelen B		48	68	151					219
Ingekochte aandelen		-14	-20	-47	10		-7		-64
Koerswijziging aandelenkapitaal			12		78		-90		-
Mutatie herwaarderingsreserve						-261	261		-
Dividenduitkering				-410			-53		-463
Resultaat (juli t/m dec)								227	227
Toegevoegd aan de overige reserve							499	-499	
Stand per 31 december 2009	2.446	466	670	9.191	3.498	672	-690	0	13.341
Uitgifte aandelen A	124			391	168				559
Uitgifte aandelen B		49	66	154					220
Ingekochte aandelen		-30	-42	-76			-17		-135
Koerswijziging aandelenkapitaal			-98		-527		625		-
Mutatie herwaarderingsreserve						1.169	-1.169		-
Interim-dividend							-517		-517
Resultaat t/m 30 juni 2010								480	480
Stand per 30 juni 2010	2.570	485	596	9.660	3.139	1.841	-1.768	480	13.948

Geconsolideerd Kasstroomoverzicht

(opgesteld volgens de indirecte methode)

	01-01 t/m 3006 2010	01-01 t/m 30-06 2009	2009
<i>(x USD 1.000)</i>			
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat na belastingen (excl. gerealiseerde waardeveranderingen)	480	272	499
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	-	-
Niet gerealiseerde waardeveranderingen	-1.474	-1.166	-727
Investering in beleggingen	-15.594	-2.995	-5.350
Desinvesteringen	2.035		-
Aflossing leningen	1.500	-	-
Mutatie voorzieningen	328		192
Mutatie vorderingen	-755	-867	-598
Mutatie kortlopende schulden	-1.873	3.730	3.130
	-15.353	-1.026	-2.854
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij plaatsen eigen aandelen	66	35	104
Ontvangen agio op geplaatste aandelen	713	696	2.171
Inkoop eigen aandelen	-135	-558	-622
Uitgekeerd dividend	-517	-446	-909
Mutatie langlopende leningen	15.658	-265	-1.172
	15.785	-538	-428
Toename liquide middelen	432	1.564	-3.282
Stand aanvang verslagperiode	925	4.207	4.207
Stand einde verslagperiode	1.357	2.643	925

Toelichting

Grondslagen waardering activa en passiva en bepaling van het resultaat

In dit halfjaarbericht zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling gehanteerd als in de jaarrekening van het voorgaande boekjaar. Voor een meer uitgebreide beschrijving van deze grondslagen wordt naar de jaarrekening verwezen.

Dit halfjaar bericht is opgesteld overeenkomstig Richtlijn 394 “Tussentijdse berichten”.

Overzicht samenstelling van de activa

De activa van NBZ zijn als volgt samengesteld:

(x USD 1.000)	Einde loop- tijd lening	Oorspronke- lijk nominaal	Rente	Nominaal bedrag per 30-06-2010	Disconto- percentage*	Netto-con- tante waarde 30-06-2010	Netto-con- tante waarde 31-12-2009
Beleggingen							
- Gas Pioneer**	n.v.t.	3.410	n.v.t.	0	11,75%	-	2.076
- Lening Chemstar Shipping Ltd***	09-11-2011	3.000	12,00 %	3.000	13,00%	2.966	3.007
- Lening Merweplein B.V.	20-12-2013	1.440	11,75 %	1.440	11,75%	1.467	1.447
- Lening Merwesingel B.V.	20-12-2013	1.440	11,75 %	1.440	11,75%	1.467	1.447
- Lening Rayben Star	28-11-2011	1.200	11,75 %	1.054	20,00%	527	527
- Lening Michelle	05-05-2016	3.100	15,00 %	3.100	11,00%	4.219	4.300
- Lening Adnan****	26-08-2014	1.500	15,00 %	0	11,00%	-	1.643
- Lening Atagun	05-05-2016	750	15,00 %	750	11,00%	847	856
- Venere	n.v.t.	15.594	n.v.t.	15.361	7,75%	17.345	-
- Transactiekosten lening Rayben Star						7	9
Totaal beleggingen		31.434		26.145		28.845	15.312
Vorderingen						1.523	768
Liquide middelen						1.357	925
Totaal activa						31.725	17.005

* Betreft het rentepercentage dat is gehanteerd bij de bepaling van de netto contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen.

** ms Gas Pioneer is verkocht in februari 2010.

*** Ultimo 2009 bedroeg het gehanteerde discontopercentage inzake de lening Chemstar Shipping ltd. 12%.

**** De lening ms Adnan is in maart 2010 volledig (vervroegd) afgelost.

Uitgifte van aandelen en verwerving eigen vermogen

Datum	Aandelen A aantal	Aandelen B aantal	Uitgiftekoers USD	Aandelen kapitaal USD	Agorreserve algemeen USD	Agorreserve aandelen A USD	
Stand per 1 januari 2010	2.446	466		670	9.191	3.498	
Uitgifte	27-01	43	-	4.493,97	-	133	60
Uitgifte	16-02	10	10	4.524,31	14	64	13
Uitgifte	17-03	19	-	4.534,52	-	60	26
Uitgifte	19-04	42	37	4.491,92	50	248	57
Uitgifte	17-05	8	2	4.522,76	2	33	10
Inkoop	17-05	-	-30	4.522,76	-42	-76	-
Uitgifte	16-06	2	-	4.550,94	-	7	2
Koerswijziging aandelenkapitaal				-98	-	-527	
Stand per 30 juni 2010	2.570	485		596	9.660	3.139	

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

(x USD)	30-06-2010	31-12-2009	31-12-2008
Eigen vermogen	13.947.738	13.341.247	12.097.850
Intrinsieke waarde per participatie	4.565,54	4.581,47	4.738,68
Aantal uitstaande participaties	3.055	2.912	2.553

Uitkering interim-dividend

Op 4 januari 2010 (eerste voorschot) en 6 april 2010 (tweede voorschot) heeft de directie, onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen (RvC), besloten tot uitkering van een interim-dividend van USD 87,50 op elk op die datum uitgegeven aandeel. Het uitgekeerde interim-dividend (eerste en tweede voorschot) bedraagt per 30 juni 2010 in totaal USD 516.775 en is voor de presentatie van dit halfjaarbericht in mindering gebracht op de overige reserves (conform de geldende verslaggevingsregels).

Verbonden partijen

Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Per 30 juni 2010 worden alle aandelen A van NBZ gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. Stichting Beleggingsrekeningen NBZ geeft participaties uit aan de beleggers voor deze aandelen.

B.V. NBZ-Aandelen B1

B.V. NBZ-Aandelen B1 houdt per 30 juni 2010 98 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 3,21 % van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves, het onverdeeld resultaat en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B1 per 30 juni 2010 20,10%. NBZ-Aandelen B1 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B2

B.V. NBZ-Aandelen B2 houdt per 30 juni 2010 119 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 3,90 % van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves, het onverdeeld resultaat en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B2 per 30 juni 2010 24,40%. NBZ-Aandelen B2 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B3

B.V. NBZ-Aandelen B3 houdt per 30 juni 2010 95 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 3,11 % van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves, het onverdeeld resultaat en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B3 per 30 juni 2010 19,48%. NBZ-Aandelen B3 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B4

B.V. NBZ-Aandelen B4 houdt per 30 juni 2010 126 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 4,12 % van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves, het onverdeeld resultaat en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B4 per 30 juni 2009 25,84%. NBZ-Aandelen B4 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B5

B.V. NBZ-Aandelen B5 houdt per 30 juni 2010 47 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 1,54 % van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves, het onverdeeld resultaat en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B5 per 30 juni 2010 9,64%. NBZ-Aandelen B5 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

NBZ-Management B.V.

Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de vennootschappen en NBZ-Management B.V. een managementovereenkomst gesloten. In deze overeenkomst zijn onder meer de door NBZ-management B.V. te verrichten werkzaamheden vastgesteld, zoals:

- Het uitvoeren van algemene managementtaken;
- Het organiseren van emissies, benaderen van en onderhandelen met potentiële investeerders;
- Voorbereiding tot het doen van en het beheer van investeringen;
- Onderhouden van contacten met alle betrokken partijen (beleggers, investeerders en toezichhouders);
- Opstellen en verspreiden van financiële rapportages etc.

Per 30 juni 2010 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 24 participaties in NBZ (0,79%). NBZ-Management B.V. houdt hiervan 20 participaties als belegging op lange termijn. Vier participaties worden tijdelijk aangehouden met het doel deze bij beleggers te herplaatsen.

Transacties met verbonden partijen

In het eerste halfjaar van 2010 hebben de volgende transacties met verbonden partijen plaatsgevonden:

- Dividenduitkeringen aan Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen (NBZ-Aandelen B1, B2, B3, B4 en B5);
- Uitgifte van aandelen aan Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen;
- Inkoop van aandelen van de feederfondsen;
- Doorbelasting van kosten door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen aan NBZ;
- Berekening van beheervergoeding door NBZ-Management B.V. aan NBZ;
- Berekening van oprichtings- en emissiekosten, ten bedrage van USD 1,695 miljoen conform de bepalingen van artikel 3.1 van de managementovereenkomst tussen NBZ en NBZ-Management, door NBZ-Management B.V. aan NBZ;
- In het kader van de investering in ms Venere is een lening ten bedrage van USD 2,73 miljoen aan NBZ verstrekt door NBZ-Management. Over de lening is door NBZ 7% rente verschuldigd. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen. Ten aanzien van het rentepercentage van 7% wordt vermeld dat dit gelijk is gesteld aan het dividendrendement dat NBZ minimaal wenst te realiseren, teneinde elke schijn van bevoordeling ten opzichte van de verschaffers van eigen vermogen (de participanten) te vermijden, terwijl lenen van derden (indien al verkrijgbaar) zeker duurder zou zijn;
- Aflossing schuld NBZ-Management inzake doorberekende emissie- en oprichtingskosten ad USD 2,383 miljoen (incl. btw);
- Aflossing resterende deel ad USD 0,139 miljoen van lening, oorspronkelijk groot USD 1,8 miljoen, verkregen in kader van investering in ms Michelle en ms Adnan.
- Lening USD 1,0 miljoen van NBZ-Management in verband met een voorgenomen investering. Over de lening wordt 7% rente berekend.

Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Fiscale eenheid

De vennootschap vormt sinds 1 april 2006 een fiscale eenheid voor de omzetbelasting gezamenlijk met B.V. NBZ-Aandelen B1, R. Star Management B.V. (voorheen Gas Pioneer B.V.), alsmede met Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. De in 2007 opgerichte vennootschappen, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3 en Venere Scheepvaart B.V. (voorheen Eurostar Shipping B.V.), de in 2008 opgerichte vennootschap B.V. NBZ-Aandelen B4 en de in 2009 opgerichte B.V. NBZ-Aandelen B5, zijn eveneens aan de fiscale eenheid voor de omzetbelasting toegevoegd. Op grond hiervan is de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor alle belastingschulden van de fiscale eenheid als geheel.

De vennootschap vormt een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting met haar dochterondernemingen R. Star Management B.V. (voorheen Gas Pioneer B.V.) en Venere Scheepvaart B.V. (voorheen Eurostar Shipping B.V.) Op grond hiervan is de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor alle belastingschulden van de fiscale eenheid als geheel.

Oprichtings- en emissiekosten

De in verband met de oprichting van NBZ gemaakte kosten, waaronder begrepen kosten inzake de ontwikkeling van de opzet van de (interne) organisatie van de beleggingsinstelling, de ontwikkeling van richtlijnen en procedures, alsmede het schrijven van het prospectus en de in 2006 t/m 2010 (t/m 30 juni) gemaakte emissiekosten voor in totaal USD 4.177.000 (EUR 3.149.000) zijn voor rekening van de beheerder (NBZ-Management B.V.) gekomen.

In het eerste halfjaar 2010 is een bedrag van USD 1.695.000 (EUR 1.256.000) door NBZ-Management aan oprichtings- en emissiekosten in rekening gebracht. Het saldo van de niet uit de balans blijvende verplichtingen uit hoofde van door NBZ-Management betaalde oprichtings- en emissiekosten bedraagt per 30 juni 2010 USD 479.000 (EUR 392.000).

Op grond van paragraaf 3.1 van de managementovereenkomst die tussen NBZ-Management en NBZ is gesloten, heeft NBZ-Management ter delging van de oprichtings- en emissiekosten, het recht bij elke nieuwe investering van NBZ na voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen tot maximaal 15% van de aankoopprijs van het schip of van het bedrag waarvoor een achtergestelde lening is verstrekt, in rekening te brengen aan NBZ, met dien verstande dat dit slechts mogelijk is indien het rendement binnen de eisen van de Richtlijnen investeringsbeslissingen van NBZ blijft.

NBZ-Management heeft dit recht tevens in december van elk jaar waarin NBZ een investering in een of meerdere zeeschepen (elk een 'Investering') heeft of heeft gedaan, en NBZ over het betrokken boekjaar een dividendrendement heeft gerealiseerd van ten minste 7%, dat is gefinancierd uit de winst over het betreffende jaar.

Bovengenoemd recht van NBZ-Management vervalt indien het totaal van de door de beheerder voor zijn rekening genomen oprichtings- en emissiekosten, na de hiervoor beschreven doorberekening van kosten aan NBZ, nihil bedraagt. Over de voor rekening van de vennootschap gekomen oprichtings- en emissiekosten is NBZ geen interest verschuldigd.

Inkoopverplichting participaties

De vennootschap koopt desgewenst in mei van ieder jaar eigen aandelen in tot een maximum van 10% per jaar van het uitstaande aandelenkapitaal ("beheerd vermogen") tegen de laatst vastgestelde uitgifte koers onder een afslag van 0,5%.

Investeringsverplichting

In verband met de belegging in het ms Michelle heeft NBZ-Management in 2009 een lening verstrekt aan Victoria Maritime-2 Tra-

ding Co Ltd. Groot 2,5 miljoen. Dit omdat de totale investeringsbehoefte van deze reder te groot was voor NBZ alleen. Aangezien niet tijdig een derde partij gevonden werd om deze lening te verstrekken heeft NBZ-Management zich bereid verklaard dit te doen. NBZ-Management heeft het recht om NBZ te verzoeken de lening van haar over te nemen. Indien NBZ voldoende vrij beschikbare middelen heeft, is zij verplicht aan dit verzoek te voldoen.

Dividenduitkering

Op 1 juli 2010 heeft de directie besloten tot uitkering van een derde interim-dividend van USD 87,50 per participatie. Het eigen vermogen zal op de datum van de uitkering dalen met USD 267.312.

Garantieverplichting

Ter financiering van de aankoop van ms Venere, middels haar dochteronderneming Venere Scheepvaart B.V., heeft NBZ, een lening verkregen van DVB bank te Bergen, Noorwegen.

NBZ heeft als moedermaatschappij van Venere Scheepvaart B.V. aan DVB instandhouding van het eigen vermogen van haar dochteronderneming tot een bedrag van USD 3,0 miljoen gegarandeerd.

Toelichtingen op grond van de wet op het financieel toezicht

Total Expense Ratio

De Total Expense Ratio (TER) voor NBZ over het eerste halfjaar wordt sterk beïnvloed door de door NBZ-Management in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten. De TER over het eerste halfjaar bedraagt hierdoor 15,80%.

De (fictieve) TER voor NBZ over de eerste helft van het boekjaar 2010 exclusief het incidentele effect van de oprichtings- en emissiekosten bedraagt 3,41% (over de eerste helft van het boekjaar 2009: 2,97%).

In de berekeningen van de TER is de kostenlast over de eerste helft van het boekjaar uitgedrukt in een percentage op jaarbasis.

De TER wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van NBZ.

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat alsmede ten laste van het eigen vermogen worden gebracht.
De kosten verband houdend met het toe- en uitreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, worden buiten beschouwing gelaten;
- De gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling wordt berekend als de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal waarnemingen.
Voor NBZ wordt de som van de intrinsieke waarden gebaseerd op de cijfers per 31 december 2009, 31 maart 2010 en 30 juni 2010 gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 0,5.
Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het eerste halfjaar van 2010 bedraagt USD 13.677.645.

Overzicht vergelijking kosten met inschatting volgens het prospectus

Op basis van artikel 123 Bgfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten en de geraamde kosten volgens Addendum 2 van het prospectus 2009.

<i>(x USD 1.000)</i>	Werkelijke kosten	Geraamde kosten
	1 januari - 30 juni 2010	1 januari - 30 juni 2010
Management fees	141	146
Toezicht kosten	6	5
Vergoeding Raad van Commissarissen	24	24
Accountantskosten	31	28
Kosten gemaakt in "feederfondsen"	15	10
Oprichtings- en emissiekosten	1.695	1.695
Overige kosten	16	1
Totaal bedrijfslasten	<u>1.928</u>	<u>1.909</u>
Financieringskosten beleggingen	222	215

Gegevens over beleid inzake stemrechten en –gedrag

Het stemrecht op de door NBZ gehouden aandelen zal, indien nodig, worden uitgeoefend in het belang van de realisatie van de doelstelling van NBZ, in overeenstemming met haar statuten en de richtlijnen voor investeringsbeslissingen zoals vermeld in het Prospectus 2009.

Totaal persoonlijk belang beheerder en raad van commissarissen

Het beheer over NBZ wordt gevoerd door de beheerder, NBZ-Management B.V. Per 30 juni 2010 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 0,79% van de uitstaande aandelen NBZ (20 aandelen B via B.V. NBZ-Aandelen B1 en

4 aandelen A). De directie over NBZ-Management wordt gevoerd door Ithaca Holding B.V. en Maritime Investments and Recovery B.V. Alle uitstaande aandelen van NBZ-Management B.V. worden gehouden door Ithaca Holding B.V. De aandelen van laatstgenoemde vennootschap worden gehouden door mr. H.D. Tjeenk Willink.

De leden van de Raad van Commissarissen houden geen aandelen c.q participaties in NBZ.

Barendrecht, 20 juli 2010

De beheerder, NBZ-Management B.V.

mr. H.D. Tjeenk Willink (Ithaca Holding B.V.)

mr. P.J. Jacobs (Maritime Investments and Recovery B.V.)

Beoordelingsverklaring

Aan de aandeelhouders van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V.

Opdracht

Wij hebben de in dit halfjaarbericht opgenomen verkorte tussentijdse financiële informatie over de periode 1 januari 2010 tot en met 30 juni 2010 van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. te Rotterdam, bestaande uit de balans en de winst-en-verliesrekening met toelichting beoordeeld. De beheerder van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken en het weergeven van de tussentijdse financiële informatie in overeenstemming met de in Nederland geldende Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394 'Tussentijdse Berichten'. Het is onze verantwoordelijkheid een conclusie te formuleren bij de halfjaarcijfers op basis van onze beoordeling.

Werkzaamheden

Wij hebben onze beoordeling van het halfjaarbericht verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder Standaard 2410 "Het beoordelen van tussentijdse financiële informatie door de accountant van de entiteit". Een beoordeling van tussentijdse financiële informatie bestaat uit het inwinnen van inlichtingen, met name bij personen die verantwoordelijk zijn voor financiën en verslaggeving, en het uitvoeren van cijferanalyses en andere beoordelingswerkzaamheden. De reikwijdte van een beoordeling is aanzienlijk geringer dan die van een controle die is uitgevoerd in overeenstemming met Controlestandaarden en stelt ons niet in staat zekerheid te verkrijgen dat wij kennis hebben genomen van alle aangelegenheden van materieel belang die bij een controle onderkend zouden worden. Om die reden geven wij geen accountantsverklaring af.

Conclusie

Op grond van onze beoordeling is ons niets gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de verkorte tussentijdse financiële informatie over de periode 1 januari 2010 tot en met 30 juni 2010 niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met de in Nederland geldende Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 394 voor Tussentijdse Berichten.

Rotterdam, 20 juli 2010

MAZARS PAARDEKOOPEL HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.
w.g. drs. C.A. Hartevelde RA

Bijlage 1: Resultaten NBZ versus prognose

In deze bijlage, die nadrukkelijk geen onderdeel uitmaakt van het halfjaarbericht van de vennootschap, is een overzicht opgenomen van de werkelijke resultaten in vergelijking tot de prognose opgenomen in Addendum II (d.d. 9 juli 2010) bij het prospectus 2009 van NBZ d.d. 5 december 2008.

	1 januari t/m 30 juni 2010	
	Werkelijk	Prognose
<i>(x USD 1.000)</i>		
Exploitatie NBZ Cyprus		
Resultaat voor belasting Merwesingel en Merweplein	169	207
Resultaat voor belasting Michelle	227	209
Overheadkosten NBZ Cyprus	-15	-8
Resultaat nieuw + herbelegd kapitaal toegekend aan NBZ Cyprus	0	9
Vennootschapsbelasting	-39	-42
Totaal resultaat na belasting NBZ Cyprus	<u>342</u>	<u>375</u>
Exploitatie Nederlandse NBZ-vennootschappen		
Resultaat voor belasting Gas Pioneer	-7	-8
Resultaat voor belasting Venere	2.131	2.144
Resultaat voor belasting Star 1	137	159
Resultaat voor belasting Rayben Star	-19	-4
Resultaat voor belasting Adnan	-97	-97
Resultaat voor belasting Atagun	47	45
Emissiekosten doorberekend door NBZ-Management	-1.695	-1.695
Intrest leningen/rekening-courant NBZ-Management	-79	-98
Overige intrestbaten/lasten (saldo)	1	-
Management fee NBZ-Management	-141	-146
Valutare resultaat	-30	-
Overheadkosten NBZ B.V.	-77	-60
Vennootschapsbelasting NBZ B.V. direct verschuldigd	-	-
Vennootschapsbelasting NBZ B.V. latent NBZ B.V.	-33	-54
Resultaat nieuw + herbelegd kapitaal toegekend aan NBZ	-	9
Totaal resultaat NBZ B.V.	<u>138</u>	<u>195</u>
Totaalresultaat geconsolideerd na belasting	<u>480</u>	<u>570</u>