

NBZ-Management B.V.

Rotterdam

JAARSTUKKEN 2010

Handwritten signature and faint stamp.

NBZ-Management B.V.
Oslo 13
2993 LD Barendrecht

INHOUDSOPGAVE

JAARSTUKKEN 2010	BLZ.
VERSLAG VAN DE DIRECTIE	2
JAARREKENING 2010	
Balans per 31 december	6
Winst-en verliesrekening	7
Kasstroomoverzicht	8
Toelichting op de balans en winst-en verliesrekening	9-20
OVERIGE GEGEVENS	
Bestemming resultaat	23
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	24

VERSLAG VAN DE DIRECTIE
2010
[Handwritten signature]

VERSLAG VAN DE DIRECTIE

INLEIDING

NBZ-Management B.V. is opgericht op 2 februari 2005. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor aan Oslo 13 te Barendrecht.

Doelstelling van de vennootschap is het optreden als beheerder van, respectievelijk het voeren van directie over beleggingsinstellingen en het financieren en besturen van andere ondernemingen. Aan de vennootschap is op 24 augustus 2007 een vergunning als beheerder ex. artikel 1 e van de Wet toezicht beleggingsinstellingen 2005 (Wtb 2005, thans Wet op het financieel toezicht, "Wft") verleend.

De vennootschap is een managementovereenkomst aangegaan met de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. (NBZ), een beleggingsinstelling die particulieren en rechtspersonen de mogelijkheid biedt te participeren in haar risicodragend vermogen. In deze overeenkomst zijn onder meer de door de vennootschap te verrichten werkzaamheden vastgelegd zoals:

- het uitvoeren van algemene managementtaken
- het organiseren van emissies, benaderen van en onderhandelen met potentiële investeerders
- voorbereiding tot en beheer van investeringen
- onderhouden van contacten met alle betrokken partijen (beleggers, investeerders, toezichthouders)
- opstellen en verspreiden financiële rapportages etc.

Voor het uitvoeren van deze managementtaken maakt de vennootschap gebruik van derde-expertise.

Op grond van deze overeenkomst ontvangt zij een vaste vergoeding van 2 % over het door NBZ geïnvesteerd vermogen, alsmede een jaarlijkse performance fee van 15% van hetgeen het werkelijke dividendrendement van NBZ boven de 8% uitkomt.

Op 5 december 2008 is tussen NBZ en NBZ-Management een nieuwe managementovereenkomst gesloten, die met ingang van 1 april 2009 van kracht is geworden. In deze nieuwe overeenkomst zijn gewijzigde bepalingen opgenomen met betrekking tot de verrekening van oprichtings- en emissiekosten bij het doen van een nieuwe investering. De "reguliere" managementvergoeding over het door NBZ geïnvesteerd vermogen alsmede de performance fee is niet gewijzigd.

ONTWIKKELINGEN MET BETREKKING TOT NBZ

Het jaar 2010 wordt gekenmerkt door een gering herstel in vrijwel alle scheepvaartmarkten, na de sterke daling eind 2008. Het herstel verschilt sterk per markt. Naast de scheepvaartmarkten waren ook de financiële markten nog steeds van slag. Voor NBZ is een belangrijk risico 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. In relatie hiermee zijn procedures aanwezig voor het periodiek beoordelen van

de kredietwaardigheid van de leningnemers en de ontwikkeling van de waarde van de verkregen zekerheden.

Een ander gevolg van de slechte financiële markten is dat NBZ slechts moeizaam nieuwe gelden kan aantrekken door het uitgeven van aandelen.

De instroom van nieuwe gelden trok in 2010, evenals in de tweede helft van 2009 weer aan, maar nog niet tot de pre-crisis niveaus.

Tegelijkertijd deden zich goede mogelijkheden voor; NBZ investeerde middels haar dochteronderneming Venere Scheepvaart B.V. circa USD 15,6 miljoen in ms Venere, voor een belangrijk deel gefinancierd met vreemd vermogen, aangevuld met een lening verstrekt door de beheerder groot USD 2,73 miljoen.

Eind juni werd het werkkapitaal van NBZ aangevuld met een lening van de beheerder groot USD 1,0 miljoen.

In februari 2010 is het door de huurder (terug) gekochte ms Gas Pioneer opgeleverd.

De opbrengst hiervan is gebruikt om de toen uitstaande lening en de rekening-courantschuld aan NBZ-Management af te lossen.

Met de vervroegde aflossing van de lening aan de rederij van ms Adnan in maart 2010, is de vordering op NBZ verder teruggebracht, nadat deze vordering in 2010 eerst was toegenomen door de doorberekende oprichtings- en emissiekosten, i.v.m. de verwerving van het ms Venere.

RESULTAAT BOEKJAAR

Het financieel resultaat over het boekjaar 2010 geeft een positief resultaat van EUR 745.000 ten opzichte van een winst van EUR 612.000 over het boekjaar 2009. Het positieve resultaat wordt vooral veroorzaakt doordat in het boekjaar door NBZ-Management B.V. een bedrag van EUR 1.256.000 aan oprichtings- en emissiekosten bij NBZ in rekening is gebracht, geheel conform de voorwaarden en met instemming van de Raad van Commissarissen van NBZ.

De vooralsnog voor rekening van NBZ-Management gekomen emissiekosten tot en met 2009 bedragen EUR 3.360.000 (tot en met 2009: EUR 2.972.000.). In totaal is hiervan in 2009 en 2010 een bedrag van EUR 2.757.000 in rekening gebracht bij NBZ. De resterende latente vordering ultimo 2010 bedraagt derhalve EUR 603.000. De ter zake van deze kosten gemaakte afspraken en het daaruit voortvloeiende voorwaardelijke recht van NBZ-Management B.V. zijn onder de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen in de jaarrekening uiteengezet.

Ondanks de in 2008, 2009 en 2010 toegenomen intrinsieke waarde en het geïnvesteerd vermogen van NBZ, moet worden vastgesteld dat de omvang van het geïnvesteerd vermogen van de beleggingsinstelling onvoldoende is om de beheervergoeding te genereren die nodig is om de lopende beheerskosten en algemene kosten te dekken.

De ontwikkeling van de resultaten van de vennootschap heeft de voortdurende aandacht van de directie, waarbij nadrukkelijk wordt gezocht naar mogelijkheden om in de nabije toekomst tot volledige verrekening van het resterende saldo van oprichtings- en emissiekosten met NBZ over te gaan. Dit uiteraard binnen de kaders van de managementovereenkomst.

De directie acht het realistisch dat in de toekomst positieve resultaten worden behaald en dat deze kunnen worden aangewend voor verrekening met fiscale verliezen opgebouwd in de boekjaren tot en met 2008. Met het oog daarop is de latente belastingvordering uit hoofde van verliescompensatie evenals ultimo 2009 het geval was in de balans per 31 december 2010 gewaardeerd.

OVERIGE

Op 16 december 2010 werd een leningovereenkomst ondertekend tussen de beheerder en NBZ waarin de condities van deze en volgende leningen zijn vastgelegd. De overeenkomst werd in nauw overleg met de Raad van Commissarissen van NBZ opgesteld en is een weerslag van de managementovereenkomst in het prospectus en later gedane investeringen als vermeld in Addendum I en II. Participanten in NBZ werden geïnformeerd, onder meer door het plaatsen van de overeenkomst op de NBZ-website.

COMPLIANCE

De in 2009 door de directie aangestelde externe compliance officer heeft in 2010 zijn werkzaamheden voortgezet. Hij rapporteert aan de directie en tevens zelfstandig aan de Raad van Commissarissen.

De directie heeft nadrukkelijk aandacht besteed aan de naleving van wet-en-regelgeving inclusief het zichtbaar maken daarvan.

Op 9 juli 2010 gaf de beheerder het Addendum II uit, behorende bij het prospectus 2009 van 5 december 2008. Hierin werden de tot dan in 2010 gepleegde investeringen uiteengezet en is een nieuwe exploitatie en cashflowprognose opgesteld.

Veel aandacht werd gedurende 2010 besteed aan de waardering van lopende investeringen. Tegelijk met de kwartaalrapportage wordt de waarde van iedere investering grondig beoordeeld, en waar nodig herzien.

RISICO-INSCHATTING EN INTERNE BEHEERSING

De financiële positie van de vennootschap wordt sterk beïnvloed door de performance en de omvang van het belegd vermogen van NBZ. Daarbij moet in aanmerking worden genomen dat de beheerskosten voor een belangrijk deel vast en onafhankelijk zijn van de omvang van het geïnvesteerd vermogen van NBZ, terwijl de managementvergoeding recht evenredig afhangt van de omvang van dit vermogen. De opbrengsten van de vennootschap zijn derhalve sterk afhankelijk van de omvang en het rendement van de investeringen van NBZ. De omvang van de investeringen van NBZ is uiteraard mede afhankelijk van het aantal uitstaande participaties NBZ.

Met betrekking tot de latente vordering van de vennootschap op NBZ inzake oprichtings- en emissiekosten loopt de vennootschap het risico dat deze vordering niet gerealiseerd kan worden. Daarnaast ontvangt de vennootschap geen rentevergoeding over deze voorwaardelijke vordering, die gelet op zijn karakter, ook niet is gewaardeerd in de balans van de vennootschap.

Voor de uitvoering van de activiteiten maakt de vennootschap gebruik van derde-partijen. Met deze partijen zijn overeenkomsten gesloten over de aard en reikwijdte van de door hen te verrichten werkzaamheden. De naleving van deze overeenkomsten alsmede de kwaliteit van de geleverde diensten wordt door de directie bewaakt.

VOORUITZICHTEN

Hoewel de impact van de huidige marktomstandigheden voor de specifieke beleggingen van NBZ tot nu toe beperkt is, wijzen wij erop dat de onzekerheden voor de toekomst relatief groot zijn, waardoor risico's bestaan. NBZ is voornemens in 2011 minimaal USD 3 miljoen te investeren in een tot twee zeeschepen waarmee de gewenste risicospreiding en de gewenste schaalvergroting verder vorm zullen worden gegeven.

De huidige kredietcrisis biedt goede mogelijkheden voor NBZ. Wereldwijd is een groot tekort aan (scheeps)financiering en lopen de marges op. De beheerder is van mening dat er zich interessante investeringsmogelijkheden voor NBZ zullen voordoen en is zeer alert op alle mogelijke aanvragen voor financiering. De directie besteed veel aandacht aan het aanwerven van nieuw kapitaal, en waar nodig voor het kunnen doen van nieuwe investeringen, het verwerven van voorfinanciering van deze gelden. De mogelijkheid op inschrijving op nieuw uit te geven aandelen blijft openstaan.

Gelet op de tot op heden door de vennootschap gerealiseerde resultaten, is de noodzaak duidelijk dat de basis voor de managementvergoeding door NBZ aan de vennootschap op korte termijn wordt vergroot. Gelet op de door NBZ voorziene investeringen wordt verwacht dat hieraan voor 2011 verder invulling kan worden gegeven.

Voor eind 2011 wordt gestreefd naar een break-even resultaat, voor wat betreft de reguliere managementkosten.


Ten aanzien van de oprichtings- en emissiekosten die vooralsnog voor rekening van de vennootschap zijn gekomen, wordt verwacht dat deze in 2011 geheel kunnen worden geïnd.

Noemenswaardige wijzigingen in de personele bezetting worden niet voorzien.

Barendrecht, 15 april 2011

Ithaca Holding B.V.
Voor deze: mr. H.D. Tjeenk Willink

Maritime Investments and Recovery B.V.
Voor deze: mr. P.J. Jacobs



JAARREKENING 2010

157 1000000 3
1000000 3
1000000 3



A handwritten signature in black ink, appearing to be the initials 'H.A.', is written over the text in the bottom right corner of the page.

BALANS PER 31 DECEMBER
(voor verwerking bestemming resultaat)

(Bedragen x € 1.000)

ACTIVA	2010	2009
Vaste activa		
Financiële vaste activa:		
Beleggingen	(1) 77	77
Leningen u/g	(2) <u>4.663</u>	<u>1.746</u>
	4.740	1.823
Vlottende activa		
Effecten	(3) 13	13
Vorderingen	(4) 976	2.282
Liquide middelen	(5) <u>514</u>	<u>697</u>
	<u>1.503</u>	<u>2.992</u>
	<u>6.243</u>	<u>4.815</u>
PASSIVA		
Eigen vermogen (6)		
Gestort en opgevraagd kapitaal	18	18
Agioreserve	3.286	3.286
Overige reserve	-2.372	-2.984
Onverdeeld resultaat	<u>745</u>	<u>612</u>
	1.677	932
Langlopende schulden		
Schulden aan groepsmaatschappijen	(7) 1.871	1.746
Kortlopende schulden		
Schulden aan groepsmaatschappijen	(8) 2.606	2.001
Overige schulden	(9) <u>89</u>	<u>136</u>
	<u>2.695</u>	<u>2.137</u>
	<u>6.243</u>	<u>4.815</u>

WINST-EN-VERLIESREKENING


(Bedragen x € 1.000)

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Opbrengsten		
Beheervergoedingen	(10) 223	159
Doorbelaste oprichtings/emissiekosten	(11) 1.256	1.501
Overige opbrengsten	-	-
	<hr/>	<hr/>
Som der bedrijfsopbrengsten	1.479	1.660
Bedrijfslasten		
Oprichtings- en emissiekosten NBZ	(12) 388	428
Beheer- en advieskosten	(13) 231	262
Algemene kosten	(14) 135	125
	<hr/>	<hr/>
Som der bedrijfslasten	754	815
	<hr/>	<hr/>
Bedrijfsresultaten	725	845
Financiële baten en lasten		
Dividend NBZ	6	6
Koersresultaat effecten	-	-1
Valutareresultaten	80	-123
Interestbaten	(15) 340	162
Interestlasten	(16) -278	-170
	<hr/>	<hr/>
	148	-126
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	873	719
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	(17) -128	-107
	<hr/>	<hr/>
Resultaat na belastingen	<u>745</u>	<u>612</u>

KASSTROOMOVERZICHT
(Opgesteld volgens de indirecte methode)

(Bedragen x € 1.000)

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Kasstroom uit operationele activiteiten		
Resultaat na belastingen	745	612
Aanpassingen voor:		
Veranderingen in het werkkapitaal		
Mutatie effecten	-	1
Mutatie vorderingen	1.306	-1.680
Mutatie kortlopende schulden	558	1.726
	<u>2.609</u>	<u>659</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Mutatie leningen u/g	<u>-2.917</u>	<u>-1.746</u>
	-2.917	-1.746
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Mutatie langlopende schulden	<u>125</u>	<u>1.746</u>
	125	1.746
Toename/(Afname) liquide middelen	-183	659
Stand aanvang boekjaar	<u>697</u>	<u>38</u>
Stand einde boekjaar	<u><u>514</u></u>	<u><u>697</u></u>



NBZ-Management B.V.

TOELICHTING

ALGEMEEN

OPRICHTING EN DOELSTELLING

NBZ-Management B.V., een 100% dochteronderneming van Ithaca Holding B.V., is opgericht op 2 februari 2005. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Barendrecht, Oslo 13.

De vennootschap treedt op als beheerder van, respectievelijk voert de directie over beleggingsinstellingen. Tevens kan zij deelnemen in en bestuur voeren over andere ondernemingen en vennootschappen, en andere ondernemingen en vennootschappen financieren.

ACTIVITEITEN ALS BEHEERDER

De vennootschap treedt op als beheerder voor Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. (NBZ), B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5. Dit zijn beleggingsinstellingen die particulieren en rechtspersonen de mogelijkheid bieden te participeren in hun risicodragend vermogen. Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de beleggingsinstellingen en NBZ-Management B.V. een managementovereenkomst gesloten.

Op grond van de managementovereenkomst met NBZ ontvangt de vennootschap een vaste vergoeding van 2 % over het door NBZ geïnvesteerd vermogen, alsmede een jaarlijkse performance fee van 15% van het gedeelte dat het werkelijke dividendrendement over het betrokken boekjaar de 8% te boven gaat.

In deze overeenkomst zijn onder meer de door de vennootschap te verrichten werkzaamheden vastgelegd zoals:

- het uitvoeren van algemene managementtaken;
- het organiseren van emissies, benaderen van en onderhandelen met potentiële investeerders;
- voorbereiding tot het doen van en beheer van investeringen;
- onderhouden van contacten met alle betrokken partijen (beleggers, investeerders, toezichthouders);
- opstellen en verspreiden financiële rapportages etc.

Voor het uitvoeren van deze managementtaken maakt de vennootschap voor zover nodig gebruik van derde-expertise.

BOEKJAAR

Het boekjaar valt samen met het kalenderjaar.



TOELICHTING

VENNOOTSCHAPSBELASTING

De vennootschap is onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting. Met ingang van 30 september 2005 vormt de vennootschap een fiscale eenheid met haar enig aandeelhouder Ithaca Holding B.V.

GRONDSLAGEN WAARDERING ACTIVA EN PASSIVA EN BEPALING VAN HET RESULTAAT

ALGEMEEN

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 BW2 en de Wet op het financieel toezicht. De waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat vinden plaats op basis van historische kosten. Activa en passiva zijn opgenomen tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld.

VERBONDEN PARTIJEN

Ithaca Holding B.V.

De vennootschap is een 100% dochteronderneming van Ithaca Holding B.V. te Wassenaar.

Ultimo 2010 financiert de enig aandeelhouder van de vennootschap door middel van leningen op lange en korte termijn en door middel van rekening-courantkrediet de activiteiten van de vennootschap (zie onderdeel 'Schulden aan groepsmaatschappijen' voor details over omvang en de voorwaarden).

Ithaca Holding B.V. is tevens een van de directeuren van de vennootschap. Voor deze werkzaamheden ontvangt zij een managementvergoeding (zie onderdeel 'Beheer- en advieskosten' voor de omvang van de management fee).

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V (NBZ), B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5.

De vennootschap treedt op als beheerder voor NBZ, B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5. De activiteiten die de vennootschap uit hoofde van deze functie heeft zijn opgenomen onder het hoofdstuk 'algemeen' van dit rapport. In de onderdelen 'Financiële vaste activa', 'Effecten', 'Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen' en 'Beheervergoeding' wordt de verbondenheid met NBZ B.V., B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5 nader uiteengezet.



TOELICHTING

TRANSACTIES MET VERBONDEN PARTIJEN

In 2010 hebben de volgende transacties met verbonden partijen plaatsgevonden:

- Berekening van beheervergoeding aan NBZ;
- Doorbelasten van oprichtings- en emissiekosten aan NBZ, conform artikel 3.1 van de managementovereenkomst tussen NBZ en NBZ-Management;
- Door NBZ-Management B.V. zijn leningen verstrekt ter hoogte van USD 2.730.000 en USD 1.000.000 aan NBZ, de eerste lening in het kader van de financiering van de investering van NBZ in ms Venere en de tweede lening in het kader van werkkapitaal. Over de leningen wordt door NBZ-Management 7% rente ontvangen; Terugbetaling van deze lening is afhankelijk van door NBZ ontvangen gelden uit nieuw opgehaald kapitaal of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen.
- Door de moedermaatschappij Ithaca Holding B.V. is in maart een korte termijn lening groot USD 600.000 verstrekt. De lening is gebruikt ter financiering van door NBZ-Management B.V. verstrekte leningen. Rente-percentages is 7%. De lening is in april 2010 geheel aflost.

VREEMDE VALUTA

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. De functionele valuta van NBZ-Management B.V. is de euro. Vorderingen, schulden en liquide middelen, luidende in vreemde valuta, worden omgerekend tegen de koers op balansdatum. Valutare resultaten worden in de winst-en verliesrekening verantwoord. De koers per balansdatum is 1 USD = EUR 0,7484 of 1 EUR = USD 1,3361 (31 december 2009: 1 USD = EUR 0,69857 of 1 EUR = USD 1,4315)

WET- EN REGELGEVING

Per 1 januari 2007 is de Wet op het Financieel toezicht (Wft) van kracht geworden en de bijbehorende besluiten, waaronder het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo). Voorheen werd het wettelijk toezicht geregeld in de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) en het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 (Btb 2005).

FINANCIËLE INSTRUMENTEN

Financiële instrumenten betreffen de beleggingen, vorderingen en schulden, met uitzondering van de latente belastingvorderingen. Financiële instrumenten zijn gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders is aangegeven in de waarderingsgrondslagen van de specifieke financiële instrumenten. Voor financiële instrumenten waarvan de looptijd korter dan twaalf maanden is, wordt de geamortiseerde kostprijs gelijkgesteld aan de reële waarde. Voor de financiële



NBZ-Management B.V.

TOELICHTING

instrumenten met een langere looptijd of zonder geamortiseerde kostprijs is de reële waarde in de toelichting van het instrument opgenomen.

De vennootschap loopt een beperkt renterisico. Alleen over de vorderingen op en schulden aan groepsmaatschappijen loopt de vennootschap renterisico. Dit is een variabele rente, die afhankelijk is van Euribor / Libor.

De vennootschap heeft een geconcentreerd kredietrisico ten opzichte van NBZ, de opbrengsten van de vennootschap worden middels een beheervergoeding van NBZ verkregen en de vennootschap heeft een belang in NBZ (zie hiertoe 'Beleggingen' en 'Effecten'). Daarnaast heeft NBZ-Management een vordering op NBZ inzake de financiering van de belegging in ms Venere en financiering van werkkapitaal.

NBZ-Management B.V. heeft een latente vordering op NBZ inzake de betaalde oprichtings- en emissiekosten. Het risico is aanwezig dat deze latente vordering niet gerealiseerd kan worden. Bovendien wordt geen rente vergoed over de latente vordering (zie verder 'Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen').

NBZ-Management B.V. heeft een beperkt valutarisico ten aanzien van leningen aan NBZ en Victoria Maritime-2 Trading Co. Ltd. en de leningen van Ithaca Holding.

FINANCIËLE VASTE ACTIVA

Beleggingen worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, voor zover van toepassing, inclusief emissiekosten. Bij de waardering wordt rekening gehouden met een vermindering van waarde, indien deze naar verwachting duurzaam is. Dividenden worden in het resultaat verwerkt op het moment dat daarop het recht is verkregen.

EFFECTEN

Effecten die ter tijdelijke belegging worden aangehouden worden gewaardeerd tegen marktwaarde.

VORDERINGEN

Vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid, indien noodzakelijk geacht.

Voor beschikbare voorwaartse verliescompensatie en nog niet gebruikte fiscale verrekeningsmogelijkheden wordt een latente belastingvordering opgenomen, die wordt gewaardeerd tegen de (benaderde) contante waarde.



TOELICHTING

OPBRENGSTEN UIT BEHEERVERGOEDINGEN

Opbrengsten uit beheervergoedingen worden toegerekend aan het jaar waarop deze betrekking hebben.

BELASTING GEWOON RESULTAAT

De belasting op het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening en op het buitengewoon resultaat is berekend tegen het thans geldende nominale tarief van de Wet op de Venootschapsbelasting, rekening houdend met fiscale faciliteiten en eventuele mogelijkheden voor het compenseren van verliezen in de toekomst.

GRONDSLAGEN VOOR HET KASTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit liquide middelen.

Onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten worden alle kasstromen die betrekking hebben op het verstrekken van leningen in verband met beleggingen van NBZ opgenomen.

Kasstromen met betrekking tot eigen of vreemd vermogen en uitgekeerd dividend worden opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

TOELICHTING

BALANS

1 BELEGGINGEN

De vennootschap heeft per balansdatum 24 participaties in NBZ, waarvan er 20 participaties als belegging op lange termijn worden aangehouden.

De gehouden participaties NBZ betreffen 20 (voor lange termijn gehouden) door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ uitgegeven participaties B, zijnde certificaten van aandelen in B.V. NBZ-Aandelen B4 (een z.g. feederfonds, dat uitsluitend aandelen B in NBZ houdt) en 4 (voor korte termijn gehouden) door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ uitgegeven participaties B, zijnde certificaten van aandelen in B.V. NBZ-Aandelen B4.

De intrinsieke waarde van de belegging op lange termijn in participaties NBZ per 31 december 2010 bedraagt, conform de intrinsieke waarde in de jaarrekening van NBZ B.V., in totaal USD 89.433 (€ 66.936)

In het boekjaar hebben zich geen mutaties in de post beleggingen voorgedaan.

2 LENINGEN U/G

In mei 2009 is door NBZ-Management een lening ten bedrage van USD 2.500.000 (per 31 december 2010 EUR 1.871.000) verstrekt aan Victoria Maritime-2 Trading Co. Ltd., de rederij die eigenaar is van het ms Michelle. De door NBZ-Management verstrekte lening dient evenals de investering van NBZ ter financiering van genoemd schip. Bij deze lening treedt NBZ via haar 100% dochteronderneming NBZ Cyprus op als agent. Over de lening ontvangt NBZ Cyprus 15% rente, terwijl NBZ-Management 9% rente ontvangt van NBZ Cyprus. De lening heeft een looptijd van 7 jaar. Indien een mogelijkheid zich voordoet zal NBZ-Management de lening overdragen aan een derde partij.

In het kader van deze lening heeft NBZ-Management een eerste hypotheek op ms Michelle.

In maart 2010 is door NBZ-Management een lening verstrekt aan NBZ ten bedrage van USD 2.730.000 (per 31 december 2010 EUR 2.043.000). Deze lening is door NBZ opgenomen ter financiering van haar investering in ms Venere. Rentepercentage is 7%. Aflossing door NBZ zal plaatsvinden uit gelden verkregen uit nieuw opgehaald kapitaal of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen.

In juni 2010 is door NBZ-Management een lening verstrekt aan NBZ ten bedrage van USD 1.000.000 (per 31 december 2010 EUR 749.000). Deze lening wordt door NBZ aangewend als werkkapitaal. Rentepercentage is 7%. Aflossing door NBZ zal plaatsvinden uit gelden verkregen uit nieuw opgehaald kapitaal of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen.

TOELICHTING

3 EFFECTEN

De vennootschap houdt per balansdatum 4 participaties B in NBZ als belegging op korte termijn.

In het boekjaar hebben geen transacties plaatsgevonden.

Mutaties in de afgelopen twee boekjaren kunnen als volgt worden weergegeven.

(Bedragen x € 1.000)

Stand per 1 januari 2009: 4 NBZ participaties B	14
Aangeschaft: 3 NBZ participaties A (aanschafwaarde USD 4.655,99 per stuk)	9
Verkocht: 3 participaties (totaalopbrengst USD 14.012)	-10
Bij/Af: resultaat verkoop 3 NBZ participaties A	-
Stand per 31 december 2009: 4 NBZ participaties B	13
Bij/Af: mutaties 2010	-
Stand per 31 december 2010: 4 NBZ participaties B	13

4 VORDERINGEN

(Bedragen x € 1.000)

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
NBZ B.V. -inzake doorbelaste oprichtings- en emissiekosten	178	1.665
NBZ B.V. -lening	-	97
NBZ B.V. -rekening-courant	414	18
NBZ- Cyprus Ltd.	7	14
Vennootschapsbelasting (latent)	291	420
Te vorderen omzetbelasting	65	50
Vooruitbetaalde kosten	15	15
Overige vorderingen	6	3
Stand per balansdatum	<u>976</u>	<u>2.282</u>

De vordering op NBZ B.V. inzake oprichtings- en emissiekosten bedraagt USD 238.000, omgerekend tegen de jaareindekoers EUR 178.000. Deze vordering (incl. btw) is het restant van door NBZ-Management aan NBZ in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten in 2010 ten

NBZ-Management B.V.

TOELICHTING

bedrage van EUR 1.256.000 (excl btw), onder de voorwaarden vastgelegd in de management-overeenkomst tussen NBZ-Management B.V. en NBZ.

Over deze vordering wordt Libor +1,5% in rekening gebracht.

Over het rekening-courant saldo met NBZ ten bedrage van USD 553.000 (per 31 december 2010 EUR 414.000) wordt Libor + 1,5% in rekening gebracht. Begin januari 2011 is USD 500.000 op deze rekening-courant afgelost.

De vordering inzake vennootschapsbelasting betreft een actieve belastinglatentie berekend op basis van een percentage van 15%. Deze vordering heeft naar verwachting een gemiddelde looptijd langer dan twaalf maanden.

De vennootschap vormt met ingang van 30 september 2005 een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting met haar moedermaatschappij Ithaca Holding B.V. (hoofd van de fiscale eenheid). De baten of lasten uit hoofde van vennootschapsbelasting in de winst-en-verliesrekening van de vennootschap worden berekend alsof de vennootschap zelfstandig vennootschapsbelastingplichtig is. Indien een verrekening van de belastingpositie in de balans plaatsvindt, vindt deze verrekening via de rekening courant met de moedermaatschappij plaats.

5 LIQUIDE MIDDELEN

Onder liquide middelen worden de rekening-courantvorderingen op de banken van de vennootschap opgenomen. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van de vennootschap.

(Bedragen x € 1.000)

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
ING-bank USD-rekening	514	683
ING-bank EUR-rekening	-	14
	<u>514</u>	<u>697</u>



TOELICHTING

EIGEN VERMOGEN

6 AANDELENKAPITAAL

Het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in 90 gewone aandelen van € 1.000 elk. Geplaatst en volgestort zijn 18 aandelen. De mutaties in het eigen vermogen gedurende 2009 en 2010 kunnen als volgt worden weergegeven:

(Bedragen x € 1.000)	Aan- delen- kapitaal	Agioreserve	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal
Stand per 1 januari 2009	18	3.286	-2.118	-866	320
Bestemming resultaat 2008	-	-	-866	866	-
Resultaat 2009	-	-	-	612	612
Stand per 31 december 2009	18	3.286	-2.984	612	932
Bestemming resultaat 2009	-	-	612	-612	-
Resultaat 2010	-	-	-	745	745
Stand per 31 december 2010	18	3.286	-2.372	745	1.677

LANGLOPENDE SCHULDEN

7 SCHULDEN AAN GROEPSMAATSCHAPPIJEN

Door Ithaca Holding B.V. is een lening verstrekt aan NBZ-Management ten bedrage van USD 2.500.000 (per 31 december 2010 EUR 1.871.000), in verband met de door NBZ-Management aan Victoria Maritime-2 Trading Co. Ltd. verstrekte lening inzake de investering van NBZ in ms Michelle. Aflossing geschiedt overeenkomstig de aflossingen welke plaatsvinden op de lening door NBZ-Management verstrekt aan Victoria Maritime-2 Trading Co. Ltd. inzake de financiering lening ms Michelle. Over deze lening is door NBZ-Management 8,5% rente verschuldigd.

TOELICHTING

KORTLOPENDE SCHULDEN

8 SCHULDEN AAN GROEPSMAATSCHAPPIJEN

(Bedragen x € 1.000)	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Ithaca Holding B.V. -lening (USD)	1.347	1.257
Ithaca Holding B.V.- rekening-courant (USD)	506	234
Ithaca Holding B.V.- rekening-courant (EUR)	<u>753</u>	<u>510</u>
	<u>2.606</u>	<u>2.001</u>

De lening van Ithaca Holding B.V. is een lening groot USD 1.800.000. De in rekening gebrachte interest over deze schuld is 7%.

Over het rekening-courantsaldo wordt interest berekend op basis van Libor +1,5% (USD) en 3-maands Euribor +1,5% (EUR).

9 OVERIGE SCHULDEN

(Bedragen x € 1.000)	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	1	3
Gannet Shipping B.V.	25	7
Loonheffing	1	2
Opstart- en emissiekosten	41	103
Beheer- en advieskosten	<u>21</u>	<u>21</u>
	<u>89</u>	<u>136</u>

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

De in verband met de oprichting van NBZ B.V. ,B.V. NBZ -Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5 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 in 2006 tot en met 2010 gemaakte emissiekosten, voor een totaal cumulatief bedrag sinds de oprichting van de vennootschap van € 3.360.000 (stand per 31 december 2009: € 2.972.000), zijn voor rekening van NBZ-Management B.V. gekomen.

NBZ-Management B.V.

TOELICHTING

Tot en met 2009 is, onder de voorwaarden zoals omschreven in de volgende paragraaf, voor een bedrag van EUR 1.501.000 aan emissiekosten gefactureerd.

In het boekjaar 2010 is EUR 1.256.000 aan NBZ gefactureerd, zodat per 31 december 2010 de voorwaardelijke vordering is teruggebracht naar EUR 603.000.

Op grond van paragraaf 3.1 van de managementovereenkomst d.d. 5 december 2008 die tussen NBZ-Management B.V. en NBZ is gesloten, heeft NBZ-Management B.V. ter delging van de oprichtings- en emissiekosten, het recht bij elke financiering (i.c. belegging) van NBZ, na voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen van NBZ tot maximaal 15% van de aankoop prijs van het gefinancierde schip in rekening te brengen bij NBZ, met dien verstande dat dit slechts mogelijk is indien het rendement binnen de eisen van de Richtlijnen investeringsbeslissingen van NBZ blijft. NBZ-Management B.V. heeft dat 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 de beheerder vervalt indien het totaal van de door de beheerder voor zijn rekening genomen oprichtings- en emissiekosten, na de hiervoor beschreven doorberekeningen van kosten aan NBZ, nihil bedraagt. Over de voor rekening van de vennootschap gekomen, en nog niet doorbelaste, oprichtings- en emissiekosten is NBZ geen rente verschuldigd.

De vennootschap is managementovereenkomsten aangegaan met Ithaca Holding B.V. en Maritime Investments and Recovery B.V. Deze overeenkomsten zijn aangegaan voor onbepaalde tijd met een opzegtermijn van twee maanden.

NBZ-Management heeft een garantie afgegeven aan Finamar B.V. Deze vennootschap zal werkzaamheden verrichten ten behoeve van NBZ, met als doel het vinden van mogelijke investeringen. In geval van een succesvolle, door Finamar B.V. gevonden, investering heeft deze vennootschap recht op een fee en vergoeding van gemaakte kosten. Door NBZ-Management is gegarandeerd dat de te verdienen fee in 2011 ten minste EUR 20.000 zal bedragen.

Met ingang van 30 september 2005 vormt de vennootschap een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting met haar enig aandeelhouder Ithaca Holding B.V. Op grond hiervan is de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor alle belastingschulden uit hoofde van de vennootschapsbelasting van de fiscale eenheid.

Met ingang van 1 april 2007 vormt de vennootschap met haar moedermaatschappij een fiscale eenheid voor de omzetbelasting. Op grond hiervan is de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor alle belastingschulden uit hoofde van de omzetbelasting van de fiscale eenheid.

TOELICHTING

WINST-EN-VERLIESREKENING

10 BEHEERVERGOEDING

Hieronder is verantwoord de in het boekjaar in rekening gebrachte beheervergoeding aan NBZ. De beheervergoeding (basis: 2%) wordt berekend over het door NBZ geïnvesteerde vermogen.

11 DOORBELASTE OPRICHTINGS-EN EMISSIEKOSTEN

Hieronder zijn opgenomen de in het boekjaar aan NBZ B.V. , conform de voorwaarden van de managementovereenkomst, in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten.

12 OPRICHTINGS- EN EMISSIEKOSTEN

Hieronder zijn verantwoord de kosten inzake ontwikkeling van de opzet van de beleggingsinstelling NBZ, de ontwikkeling van richtlijnen en procedures, alsmede het schrijven van het prospectus, en het ten uitvoer brengen van de emissies.

Het verloop van de oprichtings- en emissiekosten NBZ in de verslagperiode is als volgt te specificeren:

(Bedragen x € 1.000)	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Salarissen	18	32
Sociale lasten	3	5
Overige personeelskosten	<u>1</u>	<u>-</u>
	22	37
Kosten adviseurs	206	188
Reclame	78	141
Aanbrenghprovisies	<u>82</u>	<u>62</u>
	366	391
	<u>388</u>	<u>428</u>

In 2005 t/m 2009 zijn voor een bedrag van in totaal EUR 2.972.000 aan oprichtings- en emissiekosten gemaakt, die in eerste instantie volledig voor rekening van NBZ-Management B.V. zijn gekomen. Uit bovenstaande opstelling volgt dat in het boekjaar een bedrag aan oprichtings-en emissiekosten van EUR 388.000 is gemaakt.



TOELICHTING

Tot en met 2010 is derhalve een bedrag van in totaal EUR 3.360.000 aan oprichtings- en emissiekosten ten laste van NBZ-Management B.V. gekomen, welk bedrag onder voorwaarden zoals genoemd onder 'Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen' bij NBZ in rekening gebracht is of kan worden.

In 2009 en 2010 is een bedrag van respectievelijk EUR 1.501.000 en EUR 1.256.000 door NBZ-Management aan NBZ doorberekend, zodat per saldo EUR 603.000 in de toekomst bij NBZ in rekening kan worden gebracht.

13 BEHEER-EN ADVIESKOSTEN

(Bedragen x € 1.000)	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Management fee Ithaca Holding B.V.	48	48
Doorbelaste kantoorkosten Gannet Shipping B.V.	84	65
Advieskosten Finship	34	49
Advieskosten Finamar	4	56
Kosten Maritime Investments and Recovery B.V.	40	25
Kosten Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	12	13
Kosten voor compliance	9	6
	<u>231</u>	<u>262</u>

14 ALGEMENE KOSTEN

(Bedragen x € 1.000)	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Administratiekosten	67	65
Accountantskosten	19	19
Belastingadviseur	15	9
Assurantiekosten	20	19
Overige	14	13
	<u>135</u>	<u>125</u>

15 INTERESTBATEN

(Bedragen x € 1.000)	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Interest lening Victoria Maritime-2 (via NBZ- Cyprus)	173	105
Interest langlopende lening NBZ B.V.	123	40
Interest kortlopende lening NBZ B.V.	29	-
Interest vordering NBZ B.V.	15	17
Overige interest	-	-
	<u>340</u>	<u>162</u>

TOELICHTING

16 INTERESTLASTEN

(Bedragen x € 1.000)

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Interest Ithaca Holding B.V. -langlopende lening	161	102
Interest Ithaca Holding B.V. -kortlopende leningen	99	60
Interest Ithaca Holding B.V. -rekening-courant	<u>18</u>	<u>8</u>
	<u>278</u>	<u>170</u>

Het in rekening gebrachte interestpercentage over de langlopende lening (USD 2,5 miljoen) van Ithaca Holding B.V. is 8,5%.

Het in rekening gebrachte interestpercentage over de kortlopende leningen is 7%.

Over de schuld in rekening-courant wordt interest berekend op basis van libor + 1,5% (USD) en 3-maands Euribor +1,5% (EUR).

17 VENNOOTSCHAPSBELASTING

Tot en met 30 september 2005 was de vennootschap zelfstandig belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. Met ingang van 30 september 2005 is zij opgenomen in een fiscale eenheid met haar moedermaatschappij Ithaca Holding B.V.

De in de winst-en verliesrekening opgenomen bate uit vennootschapsbelasting betreft de mutatie in de latente belastingvordering uit hoofde van verrekening van de winst over 2010 met beschikbare fiscale verliezen.

OVERIGE TOELICHTING

PERSONEEL

Gedurende de verslagperiode had de vennootschap gemiddeld 0,1 personen (fte) in dienst (2009: 0,4 fte).

Barendrecht, 15 april 2011

Ithaca Holding B.V.
Voor deze: mr. H.D. Tjeenk Willink

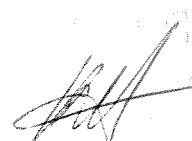
Maritime Investments and Recovery B.V.
Voor deze: mr. P.J. Jacobs

NBZ-Management B.V., Rotterdam

OVERIGE GEGEVENS

BESTEMMING RESULTAAT

Volgens artikel 18 van de statuten van de vennootschap wordt de bestemming van de winst vastgesteld door de algemene vergadering.

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be a single name.

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan de aandeelhouder van NBZ-Management B.V.

VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van NBZ-Management B.V. te Rotterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

VERANTWOORDELIJKHEID VAN DE DIRECTIE

De directie van de vennootschap 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 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet op het financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het verslag van de directie in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als zij noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

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, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren 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 geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschatting neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte inschattingen, 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 om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van NBZ-Management B.V. per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE BIJ OF KRACHTENS DE WET GESTELDE EISEN

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de directie, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de directie, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Rotterdam, 21 april 2011

MAZARS PAARDEKOOPER HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.

w.g. drs. C.A. Hartevelde RA