

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV

Jaarverslag 2011



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

Inhoud

Pre-advies aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders	3
Verslag van de beheerder	4
Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	8
Geconsolideerde Jaarrekening 2011	9
Geconsolideerde balans per 31 december	9
Geconsolideerde winst-en-verliesrekening	10
Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen	11
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	12
Toelichting algemeen	13
Grondslagen voor consolidatie	13
Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat	13
Waarderingsgrondslagen voor waardering van activa en passiva in de geconsolideerde balans	14
Grondslagen voor de geconsolideerde winst-en-verliesrekening	15
Grondslagen voor het geconsolideerde kasstroomoverzicht	15
Grondslagen voor segmentatie	17
Portfolio turnover rate	17
Toelichting op de geconsolideerde balans	18
Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening	26
Kapitaalrisicomanagement	28
Segmentatie	28
Eerste toepassing van de International Financial Reporting Standards	28
Enkelvoudige jaarrekening	31
Enkelvoudige balans per 31 december	31
Enkelvoudige winst- en verliesrekening	31
Toelichting algemeen	31
Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat	31
Toelichting op de enkelvoudige balans	32
Toelichting op de enkelvoudige winst- en verliesrekening	35
Overige gegevens	36
Bestemming resultaat	36
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	37
Bijlage 1: Resultaten per schip	38
Bijlage 2: Juridische structuur NBZ	39

Pre-advies aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders

De raad van commissarissen bestond in 2011 uit drie leden te weten F.W. van Riet (voorzitter), Mr. B. de Vries en prof. dr. J. Koelewijn.

De voorzitter van de raad van commissarissen voert op maandelijks basis informeel overleg met de beheerder. De voltallige raad van commissarissen heeft in de verslagperiode 9 keer, in aanwezigheid van de beheerder, vergaderd. Er is één keer vergaderd zonder dat de beheerder aanwezig was.

De raad heeft intensief met de beheerder de actuele marktsituatie alsmede de actuele waarde van de individuele beleggingen ultimo ieder kwartaal en in het bijzonder per 31 december 2011 besproken. Uitgebreid is stilgestaan bij de waardering van de vordering inzake de *Rayben Star* en de *Star 1*. De belegging in de lening waarvoor de *Rayben Star* als zekerheid geldt, werd afgewaardeerd tot een laatste USD 100.000, voor de investering uit hoofde van de lening aan de reder van de *Star 1* werd tot drie maal toe een materiële aanpassing van de waardering noodzakelijk geacht zodat de waardering is gedaald van de oorspronkelijke USD 3,0 miljoen naar USD 539.000. De belegging in de lening aan de reder van het ms *Michelle* werd in negatieve zin aangepast als gevolg van de door haar gepleegde aflossing van USD 4,6 van de USD 5,6 miljoen lening. De waardering van de investering in de financial lease inzake het ms *Venere* werd naar boven bijgesteld in verband met de aangepaste inschatting ten aanzien van de uitoefening te zijner tijd van de call optie en daarmee van de restwaarde van het schip.

Veel aandacht is door de raad besteed aan de marketing van de aandelen van NBZ aan het publiek. Door de negatieve ontwikkelingen ten gevolge van de eurocrisis en de daarmee gepaard gaande bankencrisis werd het steeds moeilijker en duurder om nieuw kapitaal aan te werven. Na de zomer werd op basis van de gedane marktverkenning besloten een beursnotering aan te vragen. Op 14 november werd deze geëffectueerd met een notering bij het Euro Fund Services van de NYSE/Euronext te Amsterdam. NBZ hoopt met deze kwalificatie als beursfonds de markt van de vermogensbeheerders binnen te kunnen dringen. Juist in deze tijden van economische tegenspoed is het moeilijk nieuw kapitaal te werven. Maar ook juist in deze periode is het mogelijk interessante investeringen te plegen door de algehele schaarste aan kapitaal die nog versterkt wordt doordat de banken zich grotendeels hebben teruggetrokken uit de kredietverlening aan de scheepvaartsector.

Voorts werd door de raad veel aandacht besteed aan de vooruitzichten van NBZ in deze lastige markt. Meer in het bijzonder werd veel aandacht besteed aan de financieringen van de *Rayben Star*, de *Star 1*, *Merwesingel* en *-plein* en *Atagun*.

Er was in 2011 geen mogelijkheid tot terugbetaling van de voorwaardelijke schuld aan de beheerder voor gemaakte oprichtings- en emissiekosten. De schuld liep dit jaar door lopende emissiekosten (waaronder de kosten van de beursnotering) op met EUR 449.000 zodat per 31 december 2011 resteert een voorwaardelijke schuld uit hoofde van oprichtings- en emissiekosten van EUR 1.052.000 (tegen de koers 31 december 2011: USD 1.361.000).

Overeenkomstig het bepaalde in artikel 27 van de statuten

heeft de beheerder de jaarrekening 2011 opgemaakt en besproken met de raad van commissarissen.

Bijgaand treft u aan de jaarstukken van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. De jaarstukken bevatten onder meer het verslag van de beheerder en de jaarrekening over het boekjaar 2011. Door Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. is een goedkeurende controleverklaring verstrekt. Wij adviseren u de jaarrekening vast te stellen.

Tevens delen wij u mede dat de raad, overeenkomstig het bepaalde in artikel 29 van de statuten, zijn goedkeuring heeft gehecht aan het besluit van de beheerder met betrekking tot de resultaatbestemming, zoals opgenomen in de jaarstukken.

Barendrecht, 30 maart 2012

De Raad van Commissarissen

F.W. van Riet (voorzitter)

Prof. dr J. Koelewijn

mr. B. de Vries

Verslag van de beheerder

Inleiding

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (NBZ) is als Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. opgericht op 16 maart 2005. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor aan Oslo 13 te Barendrecht.

NBZ is een beleggingsinstelling met een open-end structuur, die aandelen en participaties uitgeeft aan in beginsel in Nederland gevestigde natuurlijke personen en rechtspersonen, waarbij vennootschappen gebruik kunnen maken van de deelnemingsvrijstelling via belegging door middel van participaties B.

Doelstelling van NBZ is te investeren in het risicodragend kapitaal van bestaande zeeschepen, gespreid over diverse typen, die vanaf de dag van aankoop verhuurd zijn onder langlopende huurcontracten, dan wel het verstrekken van risicodragende achtergestelde leningen aan voldoende solvabele debiteuren. De zeeschepen worden door NBZ ondergebracht in zogenaamde single ship companies. Leningen worden ofwel rechtstreeks door NBZ verstrekt, ofwel door de eind 2007 opgerichte 100% dochter NBZ Cyprus Limited. Onder meer door de spreiding van investeringen in verschillende typen zeeschepen, wil NBZ het risico beperken. Voorts dient iedere investering te voldoen aan de in het prospectus vermelde investeringsrichtlijnen. NBZ streeft een dividendrendement van 7% tot 10% over het geïnvesteerd vermogen na. Over 2011 is NBZ hierin wederom geslaagd, zij het dat een gedeelte uit de agio-reserve kwam.

Op 24 augustus 2006 werd door de AFM aan de beheerder NBZ-Management B.V. een vergunning onder de Wet toezicht beleggingsinstellingen (nu Wet op het financieel toezicht) verleend waardoor NBZ op basis van een prospectus gedateerd 12 september 2006 de emissie van participaties in NBZ kon openstellen.

Op 14 november 2011 werd NBZ omgezet van een besloten vennootschap in een naamloze vennootschap. Op 15 november verkreeg de nieuwe NV een notering bij NYSE/Euronext. Daartoe werd op 27 oktober 2011 een vernieuwd prospectus uitgegeven.

Eind 2011 is een bedrag van USD 12,8 miljoen aan aandelen c.q. participaties bij beleggers geplaatst. De inkoop- en uitgifte van aandelen A vindt plaats op dagbasis.

Ontwikkeling met betrekking tot aandeelhouders en participanten

De verwerving van nieuw kapitaal kwam begin 2009 door de banken-, krediet- en algehele vertrouwenscrisis op een heel laag niveau terecht, trok in de tweede helft van dat jaar en in 2010 weer enigszins aan, doch viel in 2011 weer geheel terug. Met name in het najaar van 2011 liep de instroom van nieuw kapitaal terug naar vrijwel nul, terwijl de uitstroom enigszins toenam.

Het resultaat was een netto uitstroom van kapitaal; het zijn geen grote getallen maar als zich dit iedere maand voordoet lopen de liquiditeiten buffers van NBZ snel terug. Deze trend heeft zich in januari en februari 2012 voortgezet.

Maart 2012 lijkt een stuk gunstiger uit te pakken. Indien deze netto uitstroom doorzet kan dit op een gegeven moment tot gevolg hebben dat NBZ de inkoop van aandelen zal moeten opschorten. Verwerving van nieuw kapitaal is van groot belang voor de verbreding en versteviging van de beleggingsportefeuille van NBZ en is op dit moment de meest beperkende factor voor de groei van NBZ. Het is een complex en duur proces waar de beheerder veel aandacht aan besteedt.

Op 21 april 2011 werd de Algemene Vergadering van Aandeelhouders met participanten gehouden. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2010 goed en verleenden directie en raad van commissarissen décharge.

Op 27 oktober 2011 is het Prospectus 2011 uitgebracht. Hierbij werd het fonds aangepast aan de vereisten van de komende beursnotering.

Op 15 november verkreeg NBZ zoals hiervoor al aangegeven, een notering aan de beurs van NYSE/Euronext, als open end beleggingsfonds binnen Euro Fund Services. Het doel van de beursnotering was het wegnemen van de laatste beletselen voor opname in de portefeuilles van vermogensbeheerders. Het wegnemen van een beletsel is nog geen garantie voor opname in die portefeuilles, immers iedere vermogensbeheerder zal zijn eigen strategie hebben, waarin NBZ al dan niet zal passen. Particuliere beleggers kunnen nu ook zelfstandig middels de verschillende effectenprogramma's op internet van de grootbanken en effectenbedrijven als Alex en BinckBank handelen in aandelen NBZ. De komende tijd zal uitwijzen hoe succesvol NBZ hier kan zijn. NBZ heeft zich nu tot het hoogste niveau van transparantie en toegankelijkheid opgewerkt.

NBZ geeft nu aandelen A uit op de beurs. Daarnaast is de oude structuur met participaties A en B overeind gebleven voor oude bestaande participanten en hen die geen effectenrekening hebben of willen. Alle aandelen en participaties hebben dezelfde waarde. Op 14 november 2011 zijn de aandelen A en aandelen B gesplitst in de verhouding 1:100. Ten gevolge van de beursnotering was NBZ genoodzaakt voor wat betreft de grondslagen van waardering en resultaatbepaling over te gaan van de Nederlandse verslaggevingsregels (Dutch GAAP) naar IFRS. De financiële implicaties daarvan zijn in de toelichting op de jaarrekening 2011 uiteengezet.

In 2011 is vier keer dividend uitgekeerd. In januari, april, juli en oktober USD 80 per participatie. Met ruim 7% op jaarbasis wordt voldaan aan onze doelstelling, waarbij wordt gestreefd naar een dividendrendement dat ligt tussen de 7% en 10% per jaar, zij het dat het dividend over 2011 deels uit de agioreserve is gefinancierd.

Ontwikkeling samenstelling vloot

De ontwikkelingen m.b.t. het ms *Rayben Star* zijn vrijwel tot een einde gekomen. De Deutsche Bank heeft als eerste hypotheekhouder een overeenkomst met de reder gesloten ten gevolge waarvan NBZ nog USD 100.000 zal ontvangen. Ook bij het ms *Star 1*, waar uiteindelijk de zes in de financiering betrokken schepen in Istanbul voor anker lig-

gen, blijken de (juridische) middelen van NBZ als tweede hypotheekhouder beperkt. De voor ons belangrijke Norddeutsche Landesbank (NLB) als eerste hypotheekhouder is momenteel in een juridisch steekspel verwickeld met de reder, reden voor NBZ om de waardering van de investering in negatieve zin bij te stellen van USD 3,0 miljoen tot USD 539.000. Gegeven de bestaande onzekerheden, is dit de beste schatting van de te realiseren opbrengsten.

De reders van het ms *Michelle* hebben USD 4,6 miljoen van de USD 5,6 miljoen elders weten te herfinancieren en hebben daarmee de lening bij NBZ afgelost. Jammer, want de reder betaalde tijdig en bood goede zekerheid middels een eerste hypotheek. Nu staat nog USD 1,0 miljoen in de boeken.

De *Mervesingel* en *Merweplein* betalen sinds enige tijd geen rente aan NBZ maar zijn niet ver verwijderd van de volledige aflossing van hun lening aan de Rabobank, waarna NBZ in de positie van 1ste hypotheekhouder komt. De waarde van de schepen is voldoende.

Het ms *Atagun* heeft voornamelijk technische problemen die oplosbaar lijken te zijn. Goede samenwerking met de reder en de Deutsche Bank is daarbij van belang.

De investering in de financial lease van de *Venere* voldoet aan de verwachtingen. Op dit moment zijn er met betrekking tot dit schip geen ontwikkelingen te melden.

Performance investeringen

Het beleggingsresultaat per participatie, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten over de periode 1 januari 2007 tot en met 31 december 2011 wordt in onderstaande tabel weergegeven.

Ook het jaar 2011 stond in het teken van een zich verder verslechterende markt. Dit geldt voor alle markten waar NBZ actief in is, maar wel in verschillende mate. Met name de droge lading markt moet het ontgelden, de chemicaliën- en vooral de gasmarkt bleken stabiel. Dit staft de beleggingsfilosofie van NBZ die gebaseerd is op spreiding over de verschillende markten.

Waar NBZ gestart is in 2006 in wat een historisch hoge markt zou blijken te worden in 2007 en 2008, kreeg NBZ in najaar 2008, toen de scheepvaart markten in navolging

van de wereldeconomie ineens stortten, te maken met debiteuren die in een sterk verslechterde omgeving hun verplichtingen moesten nakomen. De markt werd er in 2009, 2010 en 2011 niet structureel beter op. Er is wel sprake van forse herstructurering, er worden veel minder nieuwe schepen besteld en oude schepen worden in hoog tempo verschroot. Ondertussen is de wereldvraag naar transport door de economische crisis ook teruggelopen. Op enig moment zal dit zich weer herstellen. Als met name de VS en Europa zich uit hun crisis ontworstelen zal de vraag toenemen en het aanbod van schepen zal verminderd zijn, waarna de vrachtprijzen weer gaan stijgen. Het is niet te zeggen wanneer dit zich zal voltrekken, maar een dal van 3-4 jaar is niet ongebruikelijk. Nu zijn er al 3 voorbij.

Ondertussen komen de problemen van de reders met een flinke vertraging ook bij NBZ. Nu blijkt hoe goed de verschillende reders uit de exploitatie van de ons bekende schepen, en uit de overige schepen in hun vloot, hun verplichtingen aan NBZ kunnen voldoen. De een slaagt daar beter in dan de ander.

Hoewel NBZ opereert in specifieke (delen van) markten en alleen in zee is gegaan met zorgvuldig geselecteerde partijen, zijn de huidige marktomstandigheden en de mogelijke consequenties daarvan voor de waardering van de beleggingen van NBZ vooral per 31 december 2011 een belangrijk aandachtspunt geweest voor de beheerder. Het is duidelijk dat de verslechterde marktomstandigheden in de scheepvaart de verschillende tegenpartijen onder druk zetten, de één meer dan de ander, en dat NBZ daarmee risico loopt. Dit is echter het logisch gevolg van het verstrekken van achtergesteld vermogen waaraan meer risico's zijn verbonden. Er staat tegenover dat NBZ ook hogere rentepercentages kan bedingen dan 'gewone' bankfinanciering. De constatering dat de beleggingsstrategie van NBZ blijkt te werken in een marktdaling van deze omvang is op zichzelf bevredigend.

De langdurige pogingen van de directie om het ms *Rayben Star* op het rechte pad te krijgen hebben niet mogen baten. Nadat de reder zijn DOC (de bevoegdheid om het schip zelf te beheren) in 2010 verloor heeft NBZ middels een dochterfirma het coördinerend management in goed over-

(x USD 1.000)	2011	2010	2009	2008	2007
Opbrengsten (incl. waardeveranderingen van beleggingen)	-1.686	2.977	2.739	1.120	588
Kosten (incl. belastingen)	89	-2.240	-2.240	-460	-276
Resultaat na belastingen	-1.597	737	499	660	312
Aantal uitstaande participaties ultimo boekjaar	342.396	329.100	291.200	255.300	147.400
Intrinsieke waarde in USD per participatie ultimo boekjaar	37,44	44,83	45,96	47,39	48,08
Uitgekeerd dividend in USD per participatie	3,20	3,50	3,50	3,50	3,50
Rendement ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden	-8,86%	5,24%	4,07%	5,85%	5,21%
Dividendrendement ten opzichte van gemiddelde intrinsieke waarde	7,60%	7,78%	7,55%	7,43%	7,39%
Vershil ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden, rekening houdend met uitgekeerde dividenden	-4,18	2,51	1,93	2,81	2,56

leg met de bank en twee managers (een technisch en een commercieel) op zich genomen. De mate van inmiddels opgelopen achterstallig onderhoud en de dalende markt veroorzaakten echter op een gegeven moment een acuut liquiditeitstekort waarvoor geen oplossing was. Uiteindelijk trof de Deutsche Bank een regeling met de debiteur waaruit voor NBZ nog een vordering van USD 100.000 voortkomt die op redelijk korte termijn tegemoet gezien kan worden. Dit bedrag verwachten wij in 2012. Dit voor NBZ negatieve resultaat is een goed voorbeeld van wat er gebeurt bij een combinatie van een sterk dalende markt, slecht rederijmanagement en uiteindelijk de beperkte (juridische) middelen die NBZ dan als tweede hypotheekhouder heeft. Daar werd NBZ extra voor betaald, maar het risico was dan ook navenant groter.

Sedert ms *Star 1* in november 2009 in betalingsmoeilijkheden kwam en rentebetalingen aan NBZ staakte heeft de directie zich bijzonder actief met het herstructureren van deze lening bemoeit. Het schip vormt onderdeel van een vloot van zes vergelijkbare schepen die door drie banken worden gefinancierd en waarbij NBZ tweede hypothecaire zekerheid ontleent aan drie schepen. De kern van het probleem zit in een inmiddels zeer gebrekkige communicatie en samenwerking tussen de reder en de banken. De zaak werd op de spits gedreven door de reder die in de zomer van 2011 alle zes schepen plotseling in Istanbul verzamelde waar de banken onder de vigerende Turkse wetgeving onvoldoende juridische mogelijkheden hebben. Inmiddels wordt de wetgeving aan de Europese normen aangepast; het is de vraag of dit ons gaat baten.

De schepen zijn jong en van goede kwaliteit en zouden in het juiste vaargebied voldoende geld moeten kunnen verdienen. NBZ heeft echter slechts een tweede hypotheek op de schepen en de bijdrage c.q. opinie van NBZ wordt daarom door de banken niet altijd op waarde geschat. In september 2010 werd de waardering met USD 300.000 naar beneden bijgesteld, gevolgd door een bijstelling van USD 1.009.000 in juni 2011, daarna USD 500.000 in oktober 2011 en USD 1.300.000 in december 2011. De investering vermeerderd met interest bedraagt nu USD 539.000 en is de meest realistische inschatting van de reële waarde rekening houdend met onzekerheden. NBZ volgt de nu lopende procedures zo goed mogelijk en heeft een externe financier voorgedragen; het wachten is op de banken om daar positief op te reageren.

Op 1 november 2011 loste het ms *Michelle* USD 4,6 miljoen van de totale schuld van USD 5,6 miljoen af. Zij betaalde hiervoor een boete. Het restantbedrag van USD 1,0 miljoen blijft als lening in de boeken staan. De reder was er in geslaagd elders goedkopere financiering te verkrijgen. De verandering in de te verwachten cashflow die hier het gevolg van is heeft NBZ genoopt tot een negatieve aanpassing van de waardering van deze vordering met een bedrag van circa USD 0,62 miljoen die in de koers is verwerkt. Dit is het gevolg van de gehanteerde waarderingmethodiek waarbij rekening wordt gehouden met de voordelen uit de toekomstige kasstromen. Door de vervroegde aflossing zullen deze voordelen niet meer worden gerealiseerd. De lening aan

ms *Michelle* bestond uit twee gedeelten, USD 3,1 miljoen van NBZ en USD 2,5 miljoen van een externe financier, in dit geval de beheerder. Zonder deze laatste financiering had NBZ deze uiterst winstgevende investering nooit kunnen doen daar zij te groot zou zijn geweest. Van de aflossing werd de externe financier geheel afgelost, NBZ ontving de resterende USD 2,1 miljoen.

Nadere beoordeling van de kans dat de reders van het ms *Venere* aan het einde van de leningperiode hun call recht zullen uitoefenen heeft de directie er bij de bepaling van de restwaarde van het schip na afloop van het leasecontract toe doen besluiten ervan uit te gaan dat zij dat werkelijk zullen doen. Tot noch toe werd uitgegaan van een verwachte gemiddelde waarde van put en call.

In december 2011 heeft op basis van de beschikbare informatie voor elke belegging in leningen afzonderlijk, een diepgaande beoordeling van de verwachte toekomstige kasstromen alsmede van de financiële positie van desbetreffende rederijen plaatsgevonden. Hoewel een maximale inspanning is gedaan om een zo compleet mogelijke beeld van de toekomst te verkrijgen, blijft deze naar zijn aard onzeker. Dit wordt versterkt door de onzekere marktomstandigheden. Vanwege het ontbreken van bruikbare marktnoteringen, wordt voor de waardering van de beleggingen in leningen gebruik gemaakt van de netto contante waarde methode, voorzover de toekomstige kasstromen redelijkerwijs zijn in te schatten. Bij de toepassing van genoemde methode zijn de verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tegen een percentage dat het risico-profiel van de belegging op het moment van waarderen zo goed mogelijk reflecteert. Deze methodiek is gedurende het boekjaar 2009 ingevoerd en de daarop volgende jaren verder verfijnd. NBZ heeft elk kwartaal en zoveel vaker als de omstandigheden daartoe aanleiding hebben geven, onderzoek gedaan naar de actuele waarde van de beleggingen en deze zo nodig herzien. Mede gelet op de huidige marktomstandigheden blijft dit voor de beheerder een toprioriteit. In enkele gevallen zijn de onzekerheden zodanig dat toepassing van de netto contante waardemethode zoals hiervoor beschreven, niet mogelijk is (zoals in het geval van de lening aan de *Star 1*). In die situatie heeft waardering op basis van beste schatting van het management al dan niet op basis van de door betrokken partijen gemaakte afspraken (zoals in het geval van de lening aan *Rayben Star*) plaatsgevonden.

De risicofactoren die aan een belegging in deelnemingsrechten NBZ verbonden zijn, zijn beschreven in het prospectus van 27 oktober 2011. Ten opzichte van het verleden is het risico van een belegging in NBZ, in aanmerking nemend de reeds getroffen aanpassingen van de waarderingen, naar de inschatting van de beheerder per saldo niet bijzonder toegenomen door de onzekere marktomstandigheden ten gevolge van de wereldwijde economische crisis.

Oprichtings- en emissiekosten

Gedurende 2011 heeft de beheerder niet de mogelijkheid gehad een vordering in kunnen dienen wegens gedurende de jaren 2005-2011 voorgeschoten oprichtings- en emis-

siekosten. De totale voorwaardelijke vordering van NBZ-Management op NBZ is gedurende 2011 door lopende kosten, inclusief de kosten van de beursgang, gestegen met Euro 449.000 en belooft nu EUR 1.052.000 (USD 1.361.000) per 31 december 2011.

Van het bedrag uit hoofde van de in 2010 doorberekende oprichtings- en emissiekosten resteerde nog een schuld per 31 december 2010 van USD 238.000. In het eerste kwartaal van 2011 is deze resterende schuld volledig afgelost.

Overige ontwikkelingen

Van de in 2010 verkregen leningen van de beheerder van USD 2,73 miljoen en USD 1,0 miljoen werd op 23 november 2011 USD 0.73 miljoen door NBZ afgelost uit de middelen die vrijkwamen uit de aflossing van het ms *Michelle*. De resterende leningen van de beheerder bedragen derhalve nog in totaal USD 3,0 miljoen.

Daarnaast is er een rekening courantverhouding tussen het fonds en de beheerder. Beide leningen dragen een rente van 7%, de rekening courant een rente van Libor + 1,5%. Met het overeenkomen van het rentepercentage van 7% is gezorgd niet boven de marktrente voor vergelijkbare leningen te komen en tevens niet boven het dividendrendement van de participanten. De conclusie dat de marktrente niet wordt overschreden met het gehanteerde percentage is mede gebaseerd op door de beheerder waargenomen marktontwikkelingen voor 'private loans'. Ook andere pogingen geld te lenen tegen deze rentepercentages bleken niet succesvol. De Libor +1,5% sluit aan bij de managementovereenkomst in Bijlage V van het prospectus.

Op 16 december 2010 werd een leningovereenkomst ondertekend tussen de beheerder en NBZ waarin de condities van deze en volgende leningen zijn vastgelegd. Zij is in te zien op de website.

De Total Expense Ratio (TER) over 2011 bedraagt 3,08 %.

Vooruitzichten

De onzekerheden voor de toekomst zijn thans relatief groot, waardoor risico's bestaan die de waarde van de investeringen van NBZ kunnen aantasten. In de risicoparagraaf die in de toelichting op de jaarrekening is opgenomen, wordt hier meer in detail op ingegaan.

De beheerder heeft zorgvuldig getracht het effect van de diverse onzekerheden op haar investeringen in de waarderingen daarvan te verwerken en meent deze naar beste kunnen te hebben opgenomen.

In januari 2012 is wederom een interim-dividend uitgekeerd vooruitlopend op het eerste kwartaal 2012; de te verwachten winst uit operaties gedurende het eerste kwartaal van 2012 zal naar verwachting onvoldoende zijn voor volledige betaling van dit dividend uit de lopende winst, dit mede door de vervroegde aflossing van de lening van de *Michelle* en de daardoor gedaalde inkomsten. De directie streeft ernaar en verwacht op korte termijn toch weer nieuwe investeringen te kunnen doen die deze situatie zullen doen verbeteren. De directie hecht er in het belang van de continuïteit van NBZ aan het dividendbeleid zo lang mogelijk voort te kunnen zetten en acht het derhalve

verantwoord mogelijkerwijs een gedeelte van het dividend uit de agioreserve te betalen. Bij volgende kwartalen zal steeds bezien moeten worden wat de mogelijkheden zijn hiermee door te gaan.

Het feit dat een fonds als NBZ financieringen verstrekt in een hoge markt, waarbij debiteuren in zwaar weer kunnen komen als de markt verslechterd, heeft zijn keerzijde in de huidige lagere marktsituatie waarbij financieringen die NBZ nu verstrekt steeds comfortabeler zullen komen te zitten in geval de markt stijgt. Het is daarom van des te groter belang om juist nu door te gaan met investeren zodat niet alleen in de neerwaartse cycle maar liefst ook in de opgaande cycle wordt geïnvesteerd. De investeringsbereidheid van het publiek blijkt helaas veelal een omgekeerde cycle te bewandelen waardoor het juist nu moeilijk is gelden aan te trekken.

Dit is des te wranger omdat op dit moment, waarin reders wereldwijd bezig zijn hun vloten te reorganiseren, en dus interessante investeringen gedaan kunnen worden, de gebruikelijke financieringskanalen, de banken, hun financieringsactiviteiten aanzienlijk hebben beperkt, waardoor de vraag verder oploopt.

NBZ zal in 2012 de meeste aandacht besteden aan het verwerven van nieuw kapitaal teneinde nieuwe investeringen te kunnen doen. De huidige beursnotering zal helpen, mogelijke laatste beletselen van vermogensbeheerders zullen hiermee overwonnen zijn. Het zal nu gaan om het vinden van geïnteresseerde beleggers die hun angst voor de economisch en politieke crisis kunnen overwinnen. Mede om dit doel te bereiken heeft NBZ in februari 2012 een converteerbare obligatielening opengesteld voor inschrijving.

Mits voldoende kapitaal beschikbaar is is NBZ voornemens in 2012 minimaal enkele miljoenen te investeren in deze markt die juist nu zoveel mogelijkheden biedt. Hiermee zal de gewenste risicospreiding en de gewenste schaalvergroting verder vorm worden gegeven.

Bestemming resultaat

De beheerder heeft besloten, met goedkeuring van de raad van commissarissen, het verlies over het boekjaar ten bedrage van USD 1.597.000 in mindering te brengen op de algemene reserve. Het in 2011 uitgekeerde interim-dividend ten bedrage van USD 1.086.000 wordt ten laste gebracht van de agio reserve.

Barendrecht, 30 maart 2012

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.)

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Algemeen

Als beheerder van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (NBZ) is het, overeenkomstig artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo), onze verantwoordelijkheid te verklaren dat voor NBZ wordt beschikt over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering overeenkomstig de Wet op het financieel toezicht en de daaraan gerelateerde gestelde eisen en dat deze bedrijfsvoering gedurende het boekjaar 2011 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Hieronder gaan wij in op de inrichting van de bedrijfsvoering van de beheerder voor zover gericht op de activiteiten van NBZ. De bedrijfsvoering is afgestemd op de omvang van de organisatie en in lijn met de bij of krachtens de wet gestelde vereisten. Een dergelijke structuur kan geen absolute zekerheid bieden dat zich nooit afwijkingen zullen voordoen, maar is ontworpen om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen aangaande de risico's gerelateerd aan de activiteiten van de beleggingsinstelling.

De beoordeling van het functioneren en de effectiviteit van de bedrijfsvoering behoort tot de verantwoordelijkheid van de beheerder.

Activiteiten gedurende het boekjaar 2011

De opzet van de administratieve organisatie en interne controle (thans 'bedrijfsvoering' genoemd) wordt jaarlijks beoordeeld en zo nodig opnieuw in lijn gebracht met de wetgeving. Hierover wordt jaarlijks gerapporteerd door onze externe compliance officer. Relevante risico's zijn in kaart gebracht en bijbehorende interne controles zijn gedefinieerd.

Aan de beoordeling van de effectiviteit en het functioneren van de bedrijfsvoering wordt in de praktijk op een aantal manieren invulling gegeven. Door middel van de vastleggingen van uitgevoerde activiteiten op basis van werkinstructies worden wij periodiek geïnformeerd. Deze werkinstructies zijn gebaseerd op de procesbeschrijvingen en de daarin opgenomen beheersingsmaatregelen. Aangezien de leden van de directie van de beheerder zelf frequent deelnemen aan de bedrijfsvoering, steunen wij ook op onze eigen ervaring. Daarnaast is er een incidenten- en klachtenprocedure. Hieruit zijn in het kader van de rapportage in dit jaarverslag geen relevante bevindingen naar voren gekomen.

Rapportage over de bedrijfsvoering

Gedurende het boekjaar 2011 hebben wij de verschillende aspecten van de inrichting van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constateringen gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Bgfo en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook is niet geconstateerd

dat de maatregelen van interne controle niet effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneren.

Op grond van het bovenstaande verklaren wij als beheerder voor NBZ te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo en verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het boekjaar 2011 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Barendrecht, 30 maart 2012

De beheerder, NBZ-Management B.V.

Geconsolideerde Jaarrekening 2011

Geconsolideerde balans per 31 december

<i>× USD 1.000</i>		2011	2010	2009
Activa				
Vaste activa				
Financial lease	(1)	15.727	15.889	-
Beleggingen in leningen	(2)	5.909	11.577	13.236
Latente belastingvorderingen	(3)	802	254	268
		<u>22.438</u>	<u>27.720</u>	<u>13.504</u>
Vlottende activa				
Financial lease	(1)	1.191	1.109	2.076
Beleggingen in leningen	(2)	100	-	-
Acute belastingvordering	(3)	87	90	84
Overige vorderingen	(4)	827	439	386
Liquide middelen	(5)	1.484	1.157	925
		<u>3.689</u>	<u>2.795</u>	<u>3.471</u>
		<u>26.127</u>	<u>30.515</u>	<u>16.975</u>
Passiva				
Groepsvermogen	(6), (20)	12.821	14.752	13.382
Langlopende schulden				
Bankier	(7)	7.653	8.544	-
Rentedragende en overige schulden	(7)	4.250	5.105	-
Latente belastingverplichtingen	(3)	34	112	121
		<u>11.937</u>	<u>13.761</u>	<u>121</u>
Kortlopende schulden				
Bankier	(7)	940	940	620
Rentedragende schulden	(7)	125	125	-
Acute belastingverplichtingen		13	43	-
Overige schulden	(8)	291	894	2.852
		<u>1.369</u>	<u>2.002</u>	<u>3.472</u>
		<u>26.127</u>	<u>30.515</u>	<u>16.975</u>

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

<i>x USD 1.000</i>		2011	2010
Opbrengsten			
Opbrengsten uit financial lease	(1)	1.911	2.885
Interestlasten verband houdend met leningen voor financial lease		-455	-425
Interestbaten beleggingen in leningen	(2)	941	921
Waardemutatie beleggingen in leningen	(2)	-3.802	-159
		<u>-1.405</u>	<u>3.222</u>
Overige resultaten			
Interestbaten	(12)	10	6
Interestlasten	(13)	-262	-221
Valutare resultaten		-29	-30
		<u>-281</u>	<u>-245</u>
Bedrijfskosten			
Beheervergoeding	(14)	290	293
Kosten feederfonds	(15)	17	36
Oprichtings- en emissiekosten	(16)	-	1.695
Overige bedrijfskosten	(17)	137	122
		<u>444</u>	<u>2.146</u>
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		-2.130	831
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	(18)	533	-94
Resultaat boekjaar		<u>-1.597</u>	<u>737</u>
(Verwaterde) winst / verlies per aandeel	(19)	-4,69	2,41
Overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten			
Translatieverschillen		<u>-1</u>	<u>-</u>
Totaal resultaat		<u>-1.598</u>	<u>737</u>
(Verwaterd) totaal resultaat per aandeel	(19)	-4,70	2,41

Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen

		Aandelen kapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A	Herwaarderings-reserve	Valuta translatie reserve	Overige reserve	Totaal
(x USD 1.000)								
Per 1 januari 2010	(20)	670	9.191	3.498	672	-	-649	13.382
Uitgifte aandelen		92	1.285	454	-	-	-	1.831
Ingekochte aandelen		-42	-75	-	-	-	-18	-135
Koerswijziging aandelenkapitaal		-42	-	-233	-	-	275	-
Herwaardering beleggingen in leningen		-	-	-	952	-	-952	-
Dividenduitkering		-	-322	-	-	-	-741	-1.063
Resultaat boekjaar							737	737
Per 31 december 2010	(20)	678	10.079	3.719	1.624	-	-1.348	14.752
Uitgifte aandelen		62	728	300	-	-	-	1.090
Ingekochte aandelen		-15	-274	-110	-	-	62	-337
Koerswijziging aandelenkapitaal		-25	-	-128	-	-	153	-
Herwaardering beleggingen in leningen		-	-	-	-3.802	-	3.802	-
Reclassificatie herwaarderingsreserve		-	-	-	2.178	-	-2.178	-
Reserve translatieverschillen		-	-	-	-	-1	-	-1
Dividenduitkering		-	-1.086	-	-	-	-	-1.086
Resultaat boekjaar		-	-	-	-	-	-1.597	-1.597
Per 31 december 2011		700	9.447	3.781	-	-1	-1.106	12.821

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(x USD 1.000)	2011	2010
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	-2.130	831
Aanpassingen voor:		
Waardemutatie beleggingen in leningen	3.802	159
Interestbaten (financial lease en beleggingen in leningen)	-2.852	-3.806
Interestlasten vreemd vermogen financial lease	455	425
Overige interestbaten en -lasten	252	215
Mutatie werkkapitaal en overige	-832	-1.783
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	-1.305	-3.959
Betaalde overige interest	-262	6
Ontvangen overige interest	10	-221
Betaalde belastingen	-122	-58
Kasstroom uit operationele activiteiten	-1.679	-4.232
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		
Kasstroom uit financial lease	1.991	-12.037
Interest vreemd vermogen financial lease	-454	-425
Nieuw verstrekte beleggingen in leningen	-334	-
Ontvangen interest van beleggingen in leningen	802	669
Aflossingen van beleggingen in leningen	2.100	1.500
	4.105	-10.293
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Betaalde dividend	-1.086	-1.063
Ontvangsten van uitgifte van aandelen	1.090	1.831
Betalingen voor inkoop van aandelen	-337	-135
Nieuw verkregen leningen	-	15.214
Aflossingen van leningen	-1.795	-1.120
	-2.128	14.727
Aansluiting liquide middelen		
Toename liquide middelen	298	202
Stand aanvang verslagperiode	1.157	925
Valutaverschillen	29	30
Stand einde verslagperiode	1.484	1.157

Toelichting algemeen

Oprichting, doelstelling en activiteiten

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. is opgericht op 16 maart 2005. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Barendrecht, Oslo 13. Op 14 november 2011 is Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. omgezet in een naamloze vennootschap (N.V.). De gewijzigde naam van de vennootschap luidt: Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (NBZ). De statuten van de vennootschap zijn per die datum gewijzigd en opnieuw vastgesteld.

NBZ, een beleggingsmaatschappij die aandelen uitgeeft, biedt de mogelijkheid aan particulieren en rechtspersonen te participeren in haar risicodragend vermogen dat de vennootschap, via single ship companies en leningen, belegt in bestaande zeeschepen.

De activiteiten van NBZ bestaan uit het aanwenden van aangetrokken vermogen voor het verkrijgen van beleggingen in schepen, conform het beleggingsbeleid van NBZ. Voor een uitgebreide uiteenzetting van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het prospectus 2011, d.d. 15 november 2011. Een overzicht van de beleggingen van NBZ is opgenomen in de toelichting op de balans.

De geconsolideerde jaarrekening voor het jaar eindigend 31 december 2011 omvat NBZ en haar dochterondernemingen. De directie heeft de geconsolideerde jaarrekening opgesteld en op 30 maart 2012 voor publicatie vrijgegeven. De geconsolideerde jaarrekening over het boekjaar eindigend op 31 december 2011 is goedgekeurd voor publicatie door de raad van commissarissen op 30 maart 2012 en zal op 16 mei 2012 ter goedkeuring worden voorgelegd aan de aandeelhouders.

Notering aan Euronext Amsterdam

Met ingang van 15 november 2011 zijn de aandelen A van de vennootschap genoteerd aan de Euronext Amsterdam. De handel vindt plaats op basis van dagelijkse koersen. De ISIN-code van de aandelen A is NL0009766765.

Grondslagen voor consolidatie

Deelnemingen waarover NBZ overwegende zeggenschap heeft om het financiële en operationele beleid te bepalen, in het algemeen bij een participatie van meer dan de helft van de stemrechten, worden geconsolideerd. Deelnemingen worden volledig in de geconsolideerde overzichten opgenomen vanaf de datum waarop voor het eerst sprake is van overwegende zeggenschap tot aan het moment waarop deze eindigt. De integrale consolidatiemethode is toegepast.

Intercompany transacties, vorderingen, schulden en ongerealiseerde resultaten op transacties tussen groepsmaatschappijen worden in de consolidatie geëlimineerd. De waarderingsgrondslagen van deelnemingen zijn, voor zover noodzakelijk, aangepast aan de grondslagen van NBZ.

In deze jaarrekeningen is de financiële informatie opgenomen van NBZ en haar 100% dochterondernemingen:

- Venere Scheepvaart B.V., statutair gevestigd te Rotterdam;
- R. Star Management B.V., statutair gevestigd te Rotterdam;
- NBZ Cyprus Limited, statutair gevestigd te Nicosia, Cyprus;
- NBZ CO-MAN COMP.1 B.V. (opgericht 2 november 2011), gevestigd te Rotterdam.

Bij de opstelling van de enkelvoudige winst-en-verliesrekening wordt gebruik gemaakt van de faciliteit geboden in artikel 402 BW2 Titel 9 (verkorte versie winst-en-verliesrekening).

Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat

Vanaf het boekjaar 2011 stelt NBZ haar geconsolideerde jaarrekening op volgens de door de Europese Unie goedgekeurde International Financial Reporting Standards (IFRS). De gevolgen van de eerste toepassing van IFRS zijn opgenomen in toelichting 20. Tot en met het boekjaar 2010 stelde NBZ haar jaarrekening volgens NL GAAP op. Daarnaast zijn tevens de bepalingen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) in de jaarrekening opgenomen, voor zover deze op de vennootschap van toepassing zijn.

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld op basis van historische kostprijzen met uitzondering van de beleggingen in leningen. Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben. De jaarrekening is opgesteld op basis van het continuïteitsbeginsel.

De jaarrekening wordt gepresenteerd in eenheden van duidend US-dollar, tenzij anders vermeld.

Gebruik van schattingen en beoordelingen

Het opmaken van een jaarrekening in overeenstemming met IFRS brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen bij de waardering van activa en passiva en de toelichting op de activa en verplichtingen

per balansdatum alsmede bij de posten in de winst- en verliesrekening over de verslagperiode. Hoewel deze schattingen gemaakt zijn naar het beste weten van het bestuur kunnen de feitelijke resultaten uiteindelijk afwijken van deze schattingen. De mogelijkheid bestaat derhalve dat gedurende het komende boekjaar de resultaten afwijken van de veronderstellingen, hetgeen invloed kan hebben op de boekwaarde van de betreffende activa of passiva. Bepaling van de reële waarde van beleggingen worden op basis van kasstroomanalyses uitgevoerd om tot een adequate waardering te komen, deze analyses bevatten schattingen.

Nieuwe of gewijzigde IFRS standaarden of interpretaties

NBZ past IFRS standaarden toe zoals goedgekeurd door de Europese Unie. Standaarden die niet door de Europese Unie zijn goedgekeurd of niet van toepassing zijn voor NBZ, worden niet toegelicht:

- Vanaf 2011 is in IAS 1 'Presentatie van de jaarrekening' duidelijker aangegeven dat niet gerealiseerde resultaten in het verloopoverzicht van het eigen vermogen of in de toelichting mogen worden gespecificeerd. Geen wijziging is doorgevoerd in de presentatie en de aanpassingen hebben geen invloed op het vermogen en resultaat.
- De definitie van verbonden partijen is vanaf 2011 in IAS 24 'Verbonden partijen' in beperkte mate aangepast. De aanpassingen hebben geen invloed op het vermogen en resultaat.
- De 'Verbeteringen in IFRS 2010' zijn in de jaarrekening opgenomen. De aanpassingen hebben geen invloed op het vermogen en resultaat.

Waarderingsgrondslagen voor waardering van activa en passiva in de geconsolideerde balans

Financial lease

NBZ heeft financiering verstrekt in de vorm van een financial lease. Aan de criteria van financial lease wordt voldaan zodra de risico's en voordelen die samenhangen met het eigendom van het actief aan de gebruiker zijn overgedragen. Bij oorspronkelijk opname wordt een financial lease vordering gewaardeerd tegen de financiering van het actief vermeerderd met bijkomende kosten. Vervolgens wordt de vordering verminderd met aflossingen die worden bepaald na aftrek een constant periodiek rendement.

Beleggingen in leningen

Beleggingen in leningen, inclusief afgeleide financiële instrumenten, worden gewaardeerd tegen reële waarde waarvan de verandering in de reële waarde ten gunste of ten laste van het resultaat wordt gebracht. De beleggingen kennen geen frequente marktwaardering, de waarde mutaties van de beleggingen worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord en opgenomen in de herwaarderingsreserve. De herwaarderingsreserve zal geen negatieve stand vertonen, negatieve posten worden ten laste van de overige reserve gebracht. Voor zover de leningen (of andere vergelijkbare beleggingen) regelmatig worden verhandeld en recente marktnoteringen aanwezig zijn, worden deze gebruikt om de leningen te waarderen. In het geval dergelijke marktnoteringen niet beschikbaar zijn, wordt de reële waarde bepaald op basis van de contante waarde van het geheel van de verwachte toekomstige kasstromen die met de belegging samenhangen. Bij de bepaling van de contante waarde worden de kasstromen door de beheerder op elk waarderingsmoment opnieuw geschat en wordt een disconteringsvoet gebruikt die is afgestemd op het risicoprofiel van de belegging.

NBZ belegt in scheepsfinancieringen waarvoor geen actieve markt beschikbaar is. De reële waarde van de leningen worden bepaald met contante waarde modellen waarin NBZ's specifieke kennis van de scheepvaartsector wordt verwerkt.

Voor beleggingen in (al dan niet achtergestelde) leningen wordt de marktwaarde zoveel als mogelijk bepaald aan de hand van de geldende rente voor vergelijkbare leningen, rekening houdend met het specifieke debiteurenrisico.

De transactiekosten worden bij eerste waardering als last verantwoord.

Latente belastingvorderingen en -verplichtingen worden geheel voorzien, volgens de verplichtingenmethode, gebaseerd op de tijdelijke verschillen tussen de fiscale waarde van activa en verplichtingen en de boekwaarde in de geconsolideerde balans. Latente belastingen worden bepaald op basis van de verwachte relevante belastingtarieven op het moment dat de afwikkeling van de belastingvordering of -verplichting zal plaatsvinden. Latente belastingvorderingen en -schulden ontstaan voor tijdelijk belastbare verschillen en verrekenbare verschillen. Latente belastingvorderingen worden opgenomen voor zover waarschijnlijk is dat toekomstige belastbare baten afgezet kunnen worden tegen het tijdelijke verschil.

Debiteuren en overige vorderingen

Debiteuren en overige vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid, indien noodzakelijk geacht. Vorderingen met een looptijd korter dan een jaar worden niet verdisconterd tenzij de tijdswaarde significant is.

Liquide middelen

Liquide middelen betreffen banktegoeden.

Rentedragende schulden

Rentedragende schulden worden bij de eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde verminderd met de kosten die samenhangen met het aangaan van de rentedragende schulden. Na eerste opname worden rentedragende schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode.

Rentedragende schulden met een looptijd van meer dan een jaar worden verantwoord onder langlopende schulden. Eventuele aflossingen op rentedragende leningen binnen een jaar worden verantwoord onder de kortlopende schulden.

Rentedragende schulden zijn in de balans gepresenteerd als bankier en rentedragende schulden.

Overige schulden

Crediteuren en overige schulden worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Schulden met een looptijd korter dan een jaar worden niet verdisconteerd tenzij de tijdswaarde significant is.

Saldering

Posten van gelijksoortige activa- en verplichtingen worden per tegenpartij gesaldeerd indien sprake is van een contractueel recht tot salderen en tevens sprake is van intentie tot saldering.

Grondslagen voor de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

Opbrengsten uit financial lease

Dit betreffen de rentevergoedingen volgens een constant rendement over de netto belegging in de financial lease.

Opbrengsten uit beleggingen in leningen

Onder opbrengsten uit beleggingen in leningen worden de waardemutaties in de reële waarde van de leningen verantwoord.

Interestbaten

De interestbaten van vorderingen en leningen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs worden verantwoord volgens de effectieve interestmethode.

Interestlasten

De interestlasten van verplichtingen en schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs worden verantwoord volgens de effectieve interestmethode.

Overige kosten

Overige kosten worden toegerekend aan het jaar waar deze betrekking op hebben.

Vennootschapsbelasting

Alle NBZ groepsmaatschappijen zijn onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting met uitzondering van NBZ Cyprus Limited. Deze vennootschap is onderworpen aan lokaal geldende belastingwetgeving.

Transacties in vreemde valuta en valuta-omrekening

De geconsolideerde jaarrekening wordt opgesteld in US-dollar, de functionele valuta van de vennootschap. NBZ hanteert de US-dollar als presentatievaluta omdat de US-dollar de belangrijkste valuta is voor scheepvaartfinanciering.

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend naar de functionele valuta tegen de wisselkoersen op de data van de transacties. Monetair activa en verplichtingen die in vreemde valuta luiden, worden omgerekend tegen de koers op balansdatum. Vreemde valutaresultaten die voortvloeien uit de afwikkeling van dergelijke transacties worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord onder de overige financiële baten en lasten.

Indien de functionele valuta van dochterondernemingen afwijkt van de US-dollar, worden de koersverschillen als gevolg van omrekening verantwoord onder translatieverschillen in het eigen vermogen. Het cumulatieve translatieverschil wordt ten gunste, respectievelijk ten laste van het resultaat gebracht bij eventuele verkoop van een dochteronderneming.

De koers van 1 USD per balansdatum bedraagt EUR 0,77268 of 1 EUR = USD 1,29420. Koers 31 december 2010:

1 USD = EUR 0,74845 of 1 EUR = USD 1,33610. Koers 31 december 2009: 1 USD = EUR 0,69857 of 1 EUR = USD 1,43150.

Grondslagen voor het geconsolideerde kasstroomoverzicht

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

Onder kasstromen uit investeringsactiviteiten zijn de kasstromen voor beleggingen opgenomen. Interestontvangsten en –uitgaven die direct hierop betrekking hebben zijn toegerekend aan de investeringsactiviteiten. In de kasstromen uit financieringsactiviteiten zijn de kasstromen met beleggers en financiering (alleen voor ontvangst en betaling van hoofdsommen) opgenomen.

Verbonden partijen

Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Ultimo 2011 worden 292.478 aandelen A van de vennootschap gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. Stichting Beleggingsrekeningen NBZ geeft participaties uit aan de beleggers voor deze aandelen (2010: 2.786 participaties voor de participatiesplitsing van 1:100).

B.V. NBZ-Aandelen B1, B2, B3, B4 en B5 (feederfondsen)

Per 31 december worden door 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 aandelen B gehouden van NBZ.

	Aantal gehouden aandelen NBZ	Percentage van het totale* aandelenkapitaal NBZ	Aandeel in nominaal kapitaal
B.V. NBZ-Aandelen B1	12.900	3,71%	23,85%
B.V. NBZ-Aandelen B2	11.700	3,38%	21,63%
B.V. NBZ-Aandelen B3	10.500	3,03%	20,70%
B.V. NBZ-Aandelen B4	13.200	3,80%	24,40%
B.V. NBZ-Aandelen B5	5.500	1,58%	10,17%

*Het totale aandelenkapitaal is het saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves, het onverdeeld resultaat en de agioreserve.

NBZ-Management B.V.

Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de vennootschappen en NBZ-Management B.V. een management-overeenkomst gesloten (zie toelichting op de beheervergoeding). In deze overeenkomst zijn onder meer de door NBZ-Management B.V. 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 het beheer van investeringen;
- onderhouden van contacten met alle betrokken partijen (beleggers, investeerders en toezichthouders);
- opstellen en verspreiden van financiële rapportages etc.

Onder de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen zijn nadere details van de bepalingen in de management-overeenkomst toegelicht.

Per 31 december 2011 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 2.000 participaties (0,58%)(na aandelensplitsing) in NBZ (2010: 24 participaties, 0,73%, voor aandelensplitsing). NBZ-Management B.V. houdt deze 2.000 participaties als belegging op lange termijn (2010: 20 participaties voor aandelensplitsing).

Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden, indien en voor zover van toepassing, plaats op basis van zakelijke uitgangspunten. Hierna zijn de vorderingen, schulden en transacties toegelicht.

Transacties 2011

(x USD 1.000)	Doorbelaste kosten 2011	Beheervergoeding 2011	Interest 2011	Emissiekosten 2011	Opbrengsten 2011
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B1	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B2	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B5	5	-	-	-	-
NBZ-Management B.V.	14	290	262	-	-
	34	290	262	-	-

Transacties 2010

(x USD 1.000)	Doorbelaste kosten 2010	Beheerver- goeding 2010	Interest 2010	Emissie- kosten 2010	Opbreng- sten 2010
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B1	7	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B2	6	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	7	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	6	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B5	10	-	-	-	-
NBZ-Management B.V.	15	293	219	1.695	-
	54	293	219	1.695	-

Vorderingen en verplichtingen

(x USD 1.000)	Vorderingen 2011	Verplichtingen 2011	Vorderingen 2010	Verplichtingen 2010	Vorderingen 2009	Verplichtingen 2009
B.V. NBZ-Aandelen B1	7	-	4	-	6	-
B.V. NBZ-Aandelen B2	8	-	5	-	6	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	7	-	5	-	4	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	5	-	3	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B5	2	-	-	6	-	-
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	13	-	17	-	58	-
NBZ-Management B.V. - inzake oprichtings- en emissiekosten	-	-	-	238	-	2.383
NBZ-Management B.V. - inzake lening	-	-	-	-	-	139
NBZ-Management B.V. - inzake rekening-courant	-	55	-	563	-	44
NBZ-Management B.V. - inzake financiering	-	3.000	-	3.730	-	-
	42	3.055	34	4.537	74	2.566

Beheervergoeding

Het management van de vennootschap wordt gevoerd door NBZ-Management B.V. De te vergoeden managementfee is vastgesteld op 2% van het door de vennootschap geïnvesteerd vermogen, alsmede een additionele performance fee van 15% over het gedeelte van het dividendrendement (zoals gedefinieerd in artikel 3.3 van de managementovereenkomst tussen NBZ en NBZ-Management B.V.) dat een rendement van 8% over het door participanten geïnvesteerd vermogen (ingebracht kapitaal) te boven gaat.

Oprichting- en emissiekosten zijn sinds de oprichting van NBZ in eerste instantie ten laste gekomen van NBZ-Management B.V., waarbij het recht verkregen is deze kosten onder voorwaarden bij NBZ in rekening te brengen. Zie hiervoor toelichting 9 niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen. Gedurende 2011 zijn onder deze voorwaarde door NBZ-Management geen oprichtings- en emissiekosten bij NBZ in rekening gebracht.

Grondslagen voor segmentatie

Segmenten worden verantwoord op een consistente wijze met de interne rapportages door de fondsmanager. De fondsmanager is verantwoordelijk voor het toewijzen van geldmiddelen aan en beoordelen van de performance van het segment.

Portfolio turnover rate

De portfolio turnover rate geeft de omloopsnelheid van de portefeuille aan. De portfolio turnover rate is voor beleggingsfondsen die uitsluitend of vrijwel uitsluitend in vastgoed beleggen niet van toepassing op grond van artikel 123.2 BGfo.

NBZ belegt uitsluitend in schepen, die een grote verwantschap hebben met onroerend goed, aangezien schepen ook registergoederen zijn en door de vennootschap voor een langere periode worden verhuurd. De toepasbaarheid van de portfolio turnover rate is hierdoor beperkt, vanuit informatief oogpunt wordt de portfolio turnover rate hierna toegelicht.

De voorgeschreven formule voor de berekening luidt:

$$\frac{(\text{effectenaankopen} + \text{effectenverkoop}) - (\text{uitgifte} + \text{inkopen van deelnemingsrechten van de vennootschap})}{\text{de gemiddelde intrinsieke waarde van de vennootschap}}$$

Onder effectenaankopen wordt voor NBZ de belegging in een schip verstaan alsmede de uitgifte van leningen. Dit is inclusief het deel van de belegging dat wordt gefinancierd met vreemd vermogen. Onder effectenverkoop zijn tevens aflossingen op door NBZ verstrekte leningen begrepen.

De gemiddelde intrinsieke waarde van de vennootschap wordt berekend door: de som van de intrinsieke waarde van alle waarnemingen / het aantal waarnemingen. De waarnemingen worden op 31 december van het voorgaande boekjaar, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december gedaan. De waarnemingen op 31 december van het vorige boekjaar en van het huidige boekjaar krijgen ieder een gewicht van 0,5; de overige waarnemingen krijgen een gewicht van 1,0.

Op basis van voornoemde berekening bedraagt de portfolio turnover rate 11,95% (2010: 124,76%). In deze berekening wordt gerekend met de bruto investering (voor aftrek van de bancaire financiering).

Toelichting op de geconsolideerde balans

1. Financial lease

Het verloop van de post financial lease kan als volgt worden weergegeven:

<i>x USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Leasetermijnen binnen 1 jaar	2.171	2.080	58
Leasetermijnen na 1 jaar en binnen 5 jaar	4.836	7.007	-
Verwachte restwaarde	13.650	12.725	2.035
	20.657	21.812	2.093
Onverdiende interestvergoeding	-3.739	-4.814	-17
Leasevorderingen	16.918	16.998	2.076
Langlopende leasevorderingen	15.727	15.889	-
Kortlopende leasevorderingen	1.191	1.109	2.076
Leasevorderingen	16.918	16.998	2.076

ms Venere

Op 23 maart 2010 heeft NBZ, middels haar dochteronderneming Venere Scheepvaart B.V. de gastanker ms Venere gekocht voor een bedrag van USD 15,5 miljoen. Inclusief bijkomende kosten en onder aftrek van afsluitprovisie bedraagt de totale investering USD 15,594 miljoen. Het schip is voor een periode van 5 jaar verhuurd op time-charter basis. De huurprijs is voor deze gehele periode vastgesteld. Technisch onderhoud en de bemanning van het schip zijn onder een zogenaamd Shipmancontract gebracht tegen een vaste fee per dag voor de gehele huurperiode.

Aan het eind van de huurperiode (na 5 jaar) heeft de huurder het recht om het schip terug te kopen voor USD 13,65 miljoen (call-optie). Wordt hiervan geen gebruik gemaakt dan heeft NBZ het recht (niet de plicht) om het schip te verkopen aan de huurder voor USD 11,8 miljoen, in welk geval de huurder verplicht is het te kopen. Ook heeft NBZ bedongen dat zij bij uitoefening van de call door de huurder voor 40% van de marktwaarde boven de call prijs gecompenseerd wordt.

ms Gas Pioneer

Op 16 december 2009 heeft de vennootschap een 'memorandum of agreement' met de huurder gesloten inzake de verkoop van het schip. Het memorandum is een integraal onderdeel van een drie-partijen-overeenkomst, waarbij doorgang van de transactie geheel afhankelijk was van uiteindelijke afname van het schip door een derde partij.

Op 2 februari 2010 heeft de overdracht van het ms Gas Pioneer plaatsgevonden. In de waardering per 31 december 2009 was reeds rekening gehouden met de verwachte verkoop zodat deze transactie geen effect heeft op de resultaten 2010.

2. Beleggingen in leningen

Het verloop van de beleggingen in leningen kan als volgt worden weergegeven:

<i>x USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Per 1 januari	11.577	13.236	6.906
Verstreckte leningen	-	-	5.350
Ontvangen aflossingen	-2.100	-1.500	-
Time charter ms Atagun	334	-	-
Aanpassing reële waarde	-3.802	-159	980
Per 31 december	6.009	11.577	13.236
Classificatie			
Langlopende beleggingen	5.909	11.577	13.236
Kortlopende beleggingen	100	-	-
Per 31 december	6.009	11.577	13.236

De individuele specificatie van de beleggingen in leningen kan als volgt worden weergegeven:

<i>x USD 1.000</i>	Einde looptijd lening	Oorspronkelijk nominaal bedrag	Rente over 2011	Nominaal bedrag per 31-12-2011	Disconteringspercentage	Reële waarde per 31-12-2011	Reële waarde per 31-12-2010
Langlopende beleggingen							
Lening Chemstar Shipping Ltd.	n.b.	3.000	12,00%	3.000	nvt	539	3.102
Lening Merweplein B.V.	20-12-2013	1.440	13,50%	1.440	13,50%	1.489	1.487
Lening Merwesingel B.V.	20-12-2013	1.440	13,50%	1.440	13,50%	1.489	1.487
Lening Michelle	05-05-2016	3.100	15,00%	1.000	5,00%	1.241	4.131
Lening Atagun	05-05-2016	750	15,00%	750	11,00%	817	838
Lening werkkapitaal Atagun		334	15,00%	334	nvt	334	0
Kortlopende beleggingen							
Lening Rayben Star	28-11-2011	1.200	11,75%	1.054	nvt	100	532
Totaal beleggingen in leningen				9.018		6.009	11.577

Het disconteringspercentage betreft het percentage dat is gehanteerd bij de bepaling van de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen. In geval dat geen disconteringspercentage is vermeld is een andere waarderingsmethode toegepast waarop onderstaand nader wordt ingegaan.

De beleggingen zijn te classificeren in niveau 3. In dit niveau worden financiële instrumenten verantwoord die zijn gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen waarin een of meer significante inputfactoren zijn gebaseerd op interne factoren. Het verloop van de beleggingen is daarom gelijk aan het verloop van de financiële instrumenten in niveau 3. In niveau 2 worden financiële instrumenten gerubriceerd waarvoor geen marktprijzen bestaan, maar waarvoor marktinformatie bestaat waarop de waardering kan worden afgeleid. Niveau 1 wordt gebaseerd op beschikbare prijzen van actieve markten.

Ontwikkelingen in de beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille van NBZ bestaat uit financieringen van schepen in de vorm van sale-and-lease-back constructies (zie toelichting 1) of (achtergestelde) leningen. Zekerheden voor NBZ bestaan veelal uit 1ste of 2de hypotheek, verpanding van inkomsten uit chartercontracten, en/of garantiestellingen. Belangrijke ontwikkelingen die invloed (kunnen) hebben op de waardering van de beleggingen ultimo boekjaar zijn hieronder weergegeven.

ms Star 1 (Lening Chemstar Shipping Ltd)

Door de gedaalde marktomstandigheden is de reder van het ms Star 1, met zijn vloot van in totaal 6 schepen, in betalingsmoeilijkheden gekomen. Sedert 2009 ontvangt NBZ geen rente meer op de uitstaande lening. In juni 2011 is de waardering

van de lening met USD 1,0 miljoen naar beneden bijgesteld, gevolgd door een afwaardering van USD 0,5 miljoen in oktober en een verdere afwaardering met USD 1,3 miljoen in december. De reder heeft een fors meningsverschil met de Norddeutsche Landesbank (eerste hypotheekhouder van het schip). NBZ als tweede hypotheekhouder heeft gemeend op basis van de huidige situatie, waarin geen positieve beweging valt te bespeuren, de waardering van de vordering tot het huidige niveau ten bedrage van USD 539.000 terug te moeten brengen. Deze waardering is de beste inschatting die het management op dit moment van de onzekere situatie kan maken.

Ultimo 2010 bedroeg het gehanteerde disconteringspercentage voor de lening aan Chemstar Shipping Ltd 13,5%.

Merweplein (ms Sereno) / Merwesingel (ms Soave)

De droge lading markt waarin beide schepen opereren maakt een moeilijke periode door. De inkomsten van de reder staan onder druk. De markt gaat gebukt onder een hoge overcapaciteit en bij veel reders die met hun schepen in deze markt opereren openbaren zich serieuze financieringsproblemen. Sedert april 2010 heeft de reder geen rente meer betaald op haar schuld aan NBZ. Aflossingen van de schulden aan de bank brengen NBZ echter steeds dichterbij de plaats van eerste hypotheekhouder. Daarbij wordt momenteel bekeken of de economische levensduur van de schepen kan worden verlengd. Na de periodieke evaluatie heeft een bijstelling van de verwachte toekomstige kasstromen plaatsgevonden en is het disconteringspercentage verhoogd naar 13,5%. Na deze bijstelling is NBZ van mening dat de gehanteerde waardering adequaat is.

ms Michelle

Op 1 november 2011 is USD 2,1 miljoen vervroegd afgelost waardoor per 31 december 2011 een vordering met nominale waarde van USD 1,0 miljoen resteert. Na de aflossing zijn de kasstromen en het risico van de lening geëvalueerd en de informatie hiervan in de waardering van de reële waarde opgenomen.

ms Atagun

De reder van het ms Atagun heeft een aantal door NBZ voorgestelde maatregelen overgenomen. Zowel het technisch als het commercieel management is vervangen en het schip opereert nu in de Noordzee waar de kansen op hogere verdiensten aanzienlijk groter zijn, hetgeen inmiddels ook gebleken is. NBZ heeft het ms Atagun, middels haar dochteronderneming NBZ CO-MAN COMP 1 B.V., voor een korte periode op timecharter genomen, teneinde de cashflow op orde te brengen en hierdoor een gezonde bedrijfsvoering van het schip mogelijk te maken. NBZ heeft aanvullend werkkapitaal ter beschikking gesteld, op balansdatum groot circa USD 334.000 (EUR 257.000). Het rentepercentage van deze vordering is 15%.

In maart 2012 zijn technische problemen met de verwarmingsketel geconstateerd. Hierop wordt onder 'Gebeurtenissen na balansdatum' nader ingegaan.

Aflossingen op het verstrekte werkkapitaal en betaling van achterstallige interest zijn afhankelijk van de resultaten en cashflow van het schip. De terugbetaling wordt niet binnen twaalf maanden verwacht waardoor de vordering als langlopend gepresenteerd is. Er zijn geen aanvullende zekerheden verkregen, anders dan zekerheden die voortvloeien uit de timecharter overeenkomst.

ms Rayben Star

De 1e hypotheekhouder Deutsche Bank heeft een overeenkomst gesloten met de rederij van het ms Rayben Star. NBZ zal uit hoofde van deze overeenkomst USD 100.000 ontvangen, welke in de jaarrekening onder de kortlopende vorderingen is verantwoord.

3. Latente belastingvorderingen en -verplichtingen

<i>× USD 1.000</i>	Latente belasting- vorderingen	Latente belasting- verplichtingen
Compensabele verliezen	370	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in leningen	-102	121
Per 1 januari 2010	268	121
Compensabele verliezen	305	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in leningen	-318	-9
Per 31 december 2010	255	112
Compensabele verliezen	510	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in leningen	37	-78
Per 31 december 2011	802	34

De compensabele verliezen kunnen tot negen jaar na ontstaan (2018) worden verrekend met belastbare winst. Op 1 januari 2011 is het Nederlandse belastingtarief gedaald naar 25% (was 25,5%). Deze tariefsverlaging heeft geen invloed op de latente belastingvordering in deze jaarrekening.

De beheerder heeft berekend dat deze vorderingen bij ongewijzigde omstandigheden in de toekomst voor 25% verrekend kunnen worden met toekomstige fiscale winsten op basis van de huidige investeringsportefeuille. De beheerder verwacht dat in toekomst transacties zullen worden afgesloten die positieve resultaten zullen genereren waarmee het resterende percentage van de latente belastingvorderingen kan worden verrekend.

4. Overige vorderingen

Het verloop van de post overige vorderingen kan als volgt worden weergegeven:

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Te vorderen interest leningen	690	551	299
Vorderingen op verbonden partijen	42	34	74
Te vorderen BTW	15	30	28
Overige vorderingen	20	12	30
Vooruitbetalingen	60	10	-
Per 31 december	827	637	431
Voorziening dubieuze vorderingen	-	-198	-45
Per 31 december	827	439	386

Te vorderen interest leningen

De te vorderen interest van de leningen is als volgt te specificeren:

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Niet vervallen vorderingen	81	178	132
Vervallen vorderingen			
Tussen 31 en 90 dagen	376	97	153
Tussen 91 en een jaar	218	235	14
Meer dan een jaar	15	41	-
Per 31 december	690	551	299
Voorziening dubieuze vorderingen	-	-198	-45
Per 31 december	690	353	254

Voorziening dubieuze vorderingen

Het verloop van de voorziening is als volgt:

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Per 1 januari	-198	-45	-
Afwikkeling met debiteur	198	-	-
Toename voorziening	-	-153	-45
Per 31 december	-	-198	-45

De voorziening is op de volgende wijze te verdelen naar ouderdom van de vorderingen:

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Tussen 31 en 90 dagen	-	-	-31
Tussen 91 en een jaar	-	-157	-14
Meer dan een jaar	-	-41	-
Per 31 december	-	-198	-45

NBZ heeft in overleg met de debiteuren een herziening van de afspraken gemaakt voor de ontvangst van de uitstaande rentevordering in combinatie met de uitstaande belegging. De vorderingen hebben overwegend betrekking op de rederijen van het ms Merwesingel, ms Merweplein en ms Atagun. Gegeven de omstandigheden zoals uiteengezet onder toelichting 2 (Beleggingen in leningen) zijn voor deze vorderingen geen voorzieningen opgenomen.

5. Liquide middelen

NBZ kan de benodigde liquide middelen om aan de inkoopverplichting van 10% van het uitstaande kapitaal (ter indicatie per 31 december 2011 USD 1,3 miljoen) niet gebruiken voor beleggingen. Deze middelen worden niet aangemerkt als ter vrije beschikking staande middelen. De overige liquide middelen staan ter vrije beschikking van NBZ.

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Rekening-courant banken (USD)	1.313	1.117	870
Rekening-courant banken (EUR)	171	40	55
Per 31 december	1.484	1.157	925

6. Eigen vermogen

In het boekjaar is USD 320,- dividend per aandeel uitgekeerd (na aandelensplitsing USD 3,20) (2010 : voor aandelensplitsing USD 350,-, na aandelensplitsing USD 3,50). Voor verdere toelichting voor het eigen vermogen en winst per aandeel wordt verwezen naar de toelichting van het eigen vermogen in de vennootschappelijke jaarrekening.

7. Rentedragende schulden

Bankier

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Lening DVB	8.593	9.484	-
Rekening-courant HBU	-	-	620
Af: opgenomen onder kortlopende schulden	-940	-940	-620
Per 31 december	7.653	8.544	-

Ter financiering van de investering in het ms Venere heeft Venere Scheepvaart B.V. in 2010 een lening verkregen van DVB bank Bergen, Noorwegen oorspronkelijk groot USD 10,4 miljoen. Aflossing vindt plaats in vijf jaar door middel van kwartaalaflossingen van USD 0,235 miljoen elk en een slottermijn van USD 5,7 miljoen. De rente bedraagt Libor plus een marge van 3,75%. Een mogelijke verandering in het Libor-tarief zal worden verrekend in de huur met de huurder. De rentevergoeding over het boekjaar bedraagt 4,63%.

Als afgegeven zekerheid geldt een sloophypothec op het ms Venere met bijbehorende gebruikelijke verpanding van inkomsten en verzekeringen. De daarbij overeengekomen voorwaarden bevatten tevens gedetailleerde condities waaraan door NBZ / Venere Scheepvaart B.V. moet worden voldaan.

NBZ heeft als moedermaatschappij van Venere Scheepvaart B.V. aan de DVB het in stand houden van het eigen vermogen gegarandeerd van Venere Scheepvaart B.V. tot een bedrag van maximaal USD 3,0 miljoen.

In verband met de verkoop van het ms Gas Pioneer in februari 2010, is de rekening-courant HBU volledig afgelost.

Overige schulden

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010	2009
NBZ-Management	3.000	3.730	-
Krediet ms Venere	1.375	1.500	-
	4.375	5.230	-
Af: opgenomen onder de kortlopende schulden	-125	-125	-
Per 31 december	4.250	5.105	-

ms Venere

Bij de aanschaf van het ms Venere is een krediet van de verkoper bedongen voor een bedrag van USD 2,0 miljoen. Het krediet bestaat uit twee delen van elk USD 1,0 miljoen. Op het eerste deel is in 2010 contractueel USD 500.000 afgelost. Het resterende bedrag wordt in vier gelijke jaarlijkse termijnen afgelost, de eerste 12 maanden na oplevering van het ms Venere. Over het uitstaand bedrag van dit deel van het krediet wordt 4% rente berekend. Het tweede deel van het krediet vervalt aan het eind van de 5-jaars time-charter, en is verschuldigd aan de verkoper van het schip nadat deze aan zijn contractuele verplichtingen heeft voldaan. Over dit deel wordt geen interest berekend.

In het kader van de investering in ms Venere is van NBZ-Management een lening te bedrage van USD 2,73 miljoen verkregen. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen, nieuwe verkregen leningen, rendementen van beleggingen en/of overige opbrengsten. In het boekjaar is USD 0,73 miljoen op deze lening afgelost. Het rentepercentage bedraagt 7% voor deze lening.

In juni 2010 heeft NBZ-Management ter versterking van het werkkapitaal een lening van USD 1,0 miljoen verstrekt. Over de lening wordt 7% rente berekend.

ms Gas Pioneer

Ter financiering van de investering in het ms Gas Pioneer heeft Gas Pioneer B.V. een krediet in rekening-courant verkregen van HBU van maximaal USD 2,1 miljoen. Het rekening-courant krediet is met USD 87.500 per kwartaal verlaagd, voor het eerst op 1 juli 2006, derhalve bedraagt het maximum van de kredietfaciliteit per 31 december 2009 USD 962.500 (per 31 december 2010 USD 612.500). De in rekening te brengen debetrente is dagelijks te wijzigen naar aanleiding van de ontwikkeling op de usd-geldmarkt. Over het vierde kwartaal van 2009 is een rentevergoeding van 1,99% op jaarbasis in rekening gebracht. Gezien de verkoop van het ms Gas Pioneer begin 2010, is de schuld volledig als kortlopend verantwoord.

De reële waarde van de overige schulden en de schulden aan de bankier inclusief kortlopende gedeelte van de schulden bedraagt circa USD 8,7 miljoen (2010: USD 9,4 miljoen).

8. Kortlopende schulden

De kortlopende schulden kunnen als volgt worden gespecificeerd:

<i>x USD 1.000</i>	2011	2010	2009
NBZ-Management B.V. - inzake oprichtings- en emissiekosten	-	238	2.383
NBZ-Management B.V. - inzake lening	-	-	139
NBZ-Management B.V. - rekening-courant	55	563	44
B.V. NBZ-Aandelen B4	-	-	26
B.V. NBZ-Aandelen B5	-	6	19
Loonheffing	4	4	4
Krediet ms Gas Pioneer	-	-	210
Vooruitgefactureerde leasetermijnen	129	21	-
Interest bankier	12	11	6
Overige	91	51	21
Per 31 december	291	894	2.852

Over de rekening-courant schuld aan NBZ-Management B.V. is interest op basis van 3-maands Libor in rekening gebracht. Begin 2011 is USD 0,5 miljoen van deze rekening-courant verplichting afgelost. In het verslagjaar is het resterende bedrag van USD 238.000 voor oprichtings- en emissiekosten afgelost.

In het boekjaar 2010 is door NBZ-Management een bedrag van (excl BTW) USD 1.695.000 (EUR 1.256.000) voor oprichtings- en emissiekosten in rekening gebracht. Het rentepercentage is gesteld op 3-maands Libor +1,5%. In 2010 en 2011 is het saldo per 31 december 2009 ten bedrage van USD 2.383.000 (incl. BTW) geheel afgelost.

9. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Fiscale eenheid

De vennootschap maakt, gezamenlijk met haar dochterondernemingen Venere Scheepvaart B.V. en R. Star Management B.V. deel uit van een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting. Iedere vennootschap in de fiscale eenheid is aansprakelijk voor de vennootschapsbelastingverplichtingen.

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 in 2006 t/m 2011 gemaakte emissiekosten voor in totaal ten bedrage van USD 5.059.000 (EUR 3.809.000) zijn voor rekening van de beheerder (NBZ-Management B.V.) gekomen.

In het boekjaar zijn geen bedragen door NBZ-Management voor oprichtings- en emissiekosten in rekening gebracht, aangezien niet aan de voorwaarden voor het aan NBZ in rekening brengen van deze kosten is voldaan. Het saldo van de niet uit de balans blijvende verplichtingen uit hoofde van door NBZ-Management betaalde oprichtings- en emissiekosten bedraagt per 31 december 2011 USD 1.361.000 (EUR 1.052.000).

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 nog niet door NBZ-Management aan NBZ in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten is NBZ geen interest verschuldigd.

Conform pagina 22 van het prospectus is het de bedoeling dat NBZ toekomstige oprichtings- en emissiekosten zo spoedig mogelijk zelf voor haar rekening neemt. De beheerder is vooralsnog bereid gebleken deze kosten renteloos voor te schieten doch is hiertoe niet verplicht en kan bevoorschotting eenzijdig staken.

Inkoopverplichting participaties

NBZ is een open-end beleggingsmaatschappij. Dit betekent dat, wanneer de vraag naar deelnemingsrechten groter is dan het aanbod, NBZ nieuwe deelnemingsrechten uitgeeft of ingekochte deelnemingsrechten opnieuw plaatst. Wanneer daarentegen het aanbod de vraag overtreft, is NBZ bereid de deelnemingsrechten zelf in te kopen, indien en voor zover dit niet in strijd is met de hierna genoemde voorwaarden of wettelijke bepalingen.

Het aantal in te kopen deelnemingsrechten dat NBZ per kalenderjaar kan inkopen, bedraagt maximaal 10% van het aantal uitstaande deelnemingsrechten per 1 januari van het desbetreffende kalenderjaar. Deze 10%-grens wordt berekend op basis van de netto-inkooppositie van NBZ, dat wil zeggen het verschil tussen de som van het aantal ingekochte deelnemingsrechten en de som van het aantal verkochte/uitgegeven deelnemingsrechten gedurende het verstreken kalenderjaar. Per handelsmoment zal worden berekend wat de maximale netto-inkoopruimte is. Jaarlijks wordt de maximale inkoopruimte tijdsevenredig berekend. Deelnemingsrechten worden door NBZ ingekocht in volgorde van aanbieding ter inkoop. Inkoop van deelnemingsrechten geschiedt tegen de intrinsieke waarde per aandeel, verlaagd met een afslag van 0,5%. NBZ houdt op ieder moment van inkoop zodanige liquide middelen aan, dat deze inkoop daadwerkelijk kan plaatsvinden. In specifieke omstandigheden kan inkoop en/of terugbetaling op de waarde van de deelnemingsrechten worden opgeschort, hiervoor wordt verwezen naar het prospectus. Door het teruglopen van de instroom, en gelijktijdig het enigszins oplopen van de uitstroom is vanaf oktober 2011 een netto uitstroom ontstaan, die zich in het eerste kwartaal van 2012 heeft voortgezet. Indien deze aanhoudt kan dit betekenen dat NBZ op een gegeven moment de inkoop moet opschorten.

Garantie DVB bank

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

10. Financiële risico's

Aan beleggen in het algemeen alsmede het beleggen ten behoeve van de financiering van zeeschepen zijn financiële risico's verbonden. Mogelijke beleggers in participaties NBZ wordt verzocht goede nota te nemen van het gegeven dat de waarde van de beleggingen van de vennootschap kan en naar verwachting ook zal fluctueren. Hierdoor zal de intrinsieke waarde van NBZ en daarmee de waarde van de participaties NBZ aan fluctuatie onderhevig zijn. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. In het verleden behaalde resultaten geven geen garantie voor de toekomst.

De verschillende risico's die zijn verbonden aan een belegging in participaties NBZ, zijn hieronder nader omschreven. De beheerder van NBZ bewaakt de risico's onder meer op basis van een periodieke beoordeling van de kwaliteit van de individuele beleggingen, op basis van marktgegevens, rapportages van de eigenaar van het schip respectievelijk de leningnemer en periodieke rapportages van de adviseurs en andere dienstverleners.

Ook in het prospectus 2011 van NBZ gedateerd 15 november 2011, zijn de verschillende risico's waaraan een belegging in NBZ onderhevig is, omschreven.

De belangrijkste risico's met betrekking tot de beleggingen van NBZ alsmede tot de financiële verplichtingen en daarmee significante risico's voor de intrinsieke waarde van NBZ zijn onderstaand samengevat:

Kredietrisico

NBZ loopt kredietrisico over haar beleggingen en financieringen doordat kredietnemers (i.c. redertijen) geheel of gedeeltelijk niet in staat zijn om hun verplichtingen na te komen. NBZ vereist zekerheden bij het verstrekken van beleggingen en financieringen.

NBZ voert een actief beleid om kredietrisico te beperken. Voor beleggingen wordt getoetst of de volgende criteria in voldoende mate aanwezig zijn:

- Betrouwbare en sterke wederpartij;
- Aanvullende zekerheden of garanties;
- Betrouwbare kasstromen van de beleggingen vanaf het moment van investeren;
- Duidelijkheid over beëindiging van betrokkenheid van NBZ (bijvoorbeeld door aangaan van een call- en een putoptie aan het einde van de gewenste looptijd);
- Maximale belegging per schip bedraagt USD 10 miljoen met middelen van NBZ. Daarnaast kan aanvullend met vreemd vermogen worden gefinancierd;
- Operationele risico's van het schip (verhuuropbrengsten, operationele kosten overschrijdingen of bijvoorbeeld verzekeringen) dienen bij voorkeur vooraf te zijn afgedekt door de gebruiker van het schip.

Het maximale kredietrisico van de beleggingen en vorderingen is als volgt te specificeren:

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Financial lease	16.918	16.998	2.076
Beleggingen in leningen	6.009	11.577	13.236
Overige vorderingen en liquide middelen	2.311	1.596	1.311
	25.238	30.171	16.623

NBZ heeft haar beleggingen over verschillende partijen gespreid om het kredietrisico te beperken. De vordering uit de financial lease vertegenwoordigt een vordering op één wederpartij en is gefinancierd met vreemd vermogen overeenkomstig de richtlijnen van het geldende beleggingsbeleid.

Het kredietrisico per tegenpartij wordt per belegging overwogen en naar beste inzicht ten opzichte van de meest recente marktontwikkelingen in de waarderingsmodellen van NBZ verwerkt.

Renterisico

NBZ loopt risico door wijzigingen in de rentestanden die kunnen leiden tot hogere of lagere waardering van de beleggingen. De waardering van de beleggingen wordt bepaald op basis van contante waarderingsmodellen van NBZ. Wijzigingen in de marktrente leidt tot waarde mutaties van de beleggingen. In de waarderingsmodellen van NBZ wordt zoveel mogelijk gebruik gemaakt van marktfactoren. Naast krediet- en renterisico is prijsrisico van de beleggingen van NBZ minder significant.

De financial lease en de financiering hiervoor zijn beiden gebaseerd op variabele rente (LIBOR), waardoor hiervoor weinig gevoeligheid voor rentewijzigingen bestaan. Voor de andere beleggingen leidt één procent rentestijging tot een waardedaling van de beleggingen van USD 0,1 miljoen (2010: USD 0,2 miljoen). Een rentedaling leidt tot een waardestijging van de beleggingen in leningen van USD 0,1 miljoen (2010: USD 0,2 miljoen).

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds onvoldoende liquiditeit heeft om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen. Het fonds heeft vooral betalingsverplichtingen uit hoofde van financieringsverplichtingen en in beperkte mate operationele kosten. De betalingsverplichtingen van financieringen worden voldaan uit de ontvangen kasstromen van de beleggingen waar deze betrekking op hebben. Hieronder zijn de toekomstige uitgaande kasstromen weergegeven, de kasstromen bevatten aflossingen en rentebetalingen.

<i>× USD 1.000</i>	2012	2013	2014	2015	2016	Totaal
2011						
Bankier	1.348	1.313	1.274	6.011	-	9.946
Rentedragende en overige schulden	1.101	1.044	986	1.824	-	4.955
Overige kortlopende schulden	291	-	-	-	-	291
Totaal	2.740	2.357	2.260	7.835	-	15.192

<i>x USD 1.000</i>	2011	2012	2013	2014	2015	Totaal
2010						
Bankier	1.393	1.348	1.313	1.274	6.012	11.340
Rentedragende en overige schulden	1.183	1.101	1.044	986	1.824	6.138
Overige kortlopende schulden	894	-	-	-	-	894
Totaal	3.470	2.449	2.357	2.260	7.836	18.372

Naast deze verplichtingen heeft NBZ ook inkoopverplichtingen van eigen aandelen waarvoor liquide benodigd kunnen zijn, hiervoor wordt verwezen naar toelichting 9.

11. Gebeurtenissen na balansdatum

Dividenduitkering

Op 21 januari 2012 heeft de directie besloten tot uitkering van een eerste interim-dividend over 2012 van USD 0,70 per participatie.

Inkoop aandelen

De in november 2011 begonnen trend dat de instroom van kapitaal enigszins wordt overtroffen door een licht gestegen uitstroom van kapitaal heeft zich dit voorjaar voortgezet. Indien dit zich verder doorzet bestaat de mogelijkheid dat NBZ op een gegeven moment de inkoop moet opschorten.

Obligatielening

Op 10 februari 2012 heeft NBZ de inschrijving voor een 8% converteerbare obligatielening van USD 1,2 miljoen geopend. Beleggers kunnen tot 6 april 2012 inschrijven op deze obligatielening. Obligatiehouders delen voor 20% mee in de koersstijgingen van NBZ aandelen. NBZ verwacht dat het rendement van de obligatie zal worden gegeneerd door beleggingen in nieuwe transacties.

Ms Atagun

Ms Atagun heeft in maart 2012 een probleem met haar verwarmingsketel ondervonden. De gevolgen hiervan voor NBZ zijn nog niet exact vast te stellen. In verband met de onzekerheid betreffende de financiële mogelijkheden van de eigenaar om deze op korte termijn te vervangen, in hoeverre de kosten hiervan voor rekening van NBZ zullen komen, het mogelijk tijdverlies en daardoor gederfde inkomsten, en vervolgens de verdere exploitatie is op 26 maart 2012 besloten de waardering van de vordering op de MT Atagun met USD 550.000 in neerwaartse zin bij te stellen.

Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

12. Interestbaten

Hieronder is onder meer de interestvergoeding opgenomen over aangehouden liquide middelen.

13. Interestlasten

Hieronder zijn met name de interestlasten met betrekking tot de financiering van ms Venere alsmede de interestlasten uit hoofde van verkregen leningen van NBZ-Management B.V. verantwoord.

14. Beheervergoeding

Hieronder is verantwoord de door NBZ-Management B.V. in rekening gebrachte beheervergoeding. De beheervergoeding (basis: 2%) wordt berekend over het door NBZ geïnvesteerde vermogen. Aan de beheerder is geen performance fee uitgerekt, omdat het dividendrendement in het boekjaar niet hoger was dan acht procent.

15. Kosten feederfondsen

Het saldo van de som van de bedrijfslasten- en opbrengsten van 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 verminderd met de jaarlijkse bijdrage door participanten wordt door de feederfondsen aan NBZ in rekening gebracht.

16. Oprichtings- en emissiekosten

Dit betreft door NBZ-Management B.V. bij de investering in ms Venere in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten. Voor verdere toelichting wordt verwezen naar de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen.

17. Overige bedrijfskosten

De specificatie van overige kosten is:

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010
Accountantskosten	69	54
Commissarissenbeloningen	48	49
Kosten Autoriteit Financiële Markten	14	15
Overige kosten	6	4
	<u>137</u>	<u>122</u>

Total expense ratio

In het voorgaande deel van deze toelichting wordt een overzicht gegeven van de kosten die gedurende de verslagperiode zijn gemaakt. Op grond van art. 123.1L BGfo dient tevens inzicht te worden geboden in het niveau van de kosten gerelateerd tot de gemiddelde intrinsieke waarde van het eigen vermogen van de beleggingsinstelling. Deze verhouding wordt aangeduid met de 'Total Expense Ratio' (TER).

De TER over het boekjaar bedraagt 3,08% (2010: 15,34%).

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 almede ten laste van het eigen vermogen worden gebracht. De kosten verband houdende met het toe- en uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit 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 2010, 31 maart 2011, 30 juni 2011, 30 september 2011 en 31 december 2011 gewogen in de verhouding 0,5: 1: 1: 1: 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het boekjaar 2011 bedraagt USD 14.481.725 (2010: USD 13.991.686).

Overzicht vergelijking kosten met inschatting volgens prospectus 2011

Op basis van artikel 123 BGfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten en de geraamde kosten volgens het prospectus 2011.

<i>× USD 1.000</i>	Werkelijke kosten 2011	Geraamde kosten 2011
Beheersvergoeding	290	297
Toezichtskosten	14	15
Vergoeding raad van commissarissen	48	48
Accountantskosten	69	59
Kosten gemaakt in 'feederfondsen'	17	40
Oprichtings- en emissiekosten	-	-
Overige kosten	6	7
	<u>444</u>	<u>466</u>
Financieringskosten beleggingen	455	420

18. Vennootschapsbelasting

De vennootschap maakt, gezamenlijk met haar dochterondernemingen Venere Scheepvaart B.V. en R. Star Management B.V. deel uit van een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting in Nederland. De verwerking van de vennootschapsbelasting kan als volgt worden weergegeven.

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010
Vennootschapsbelasting op basis van nominaal tarief	-92	-90
Dotatie aan of onttrekking van belastinglatenties	625	-4
	<u>533</u>	<u>-94</u>

De aansluiting tussen de commerciële fiscale lasten en de feitelijke belastinglast luidt als volgt:

<i>× USD 1.000</i>	2011 USD	2011 %	2010 USD	2011 %
Resultaat voor belastingen	-2.130		831	
Belasting volgens nominaal tarief	533	25,0%	-94	11,3%
Aanpassingen van voorgaande jaren	-	0,0%	-	0,0%
Fiscale belasting	533	25,0%	-94	11,3%

De verschillen in nominale tarief worden veroorzaakt door de verdeling van de belastbare winst naar Nederland (nominaal belastingtarief van 25%) en Cyprus (nominaal belastingtarief van 10%).

19. Winst per aandeel

In 2011 bedraagt het gewogen gemiddelde aantal uitstaande aandelen 340.180 (2010: 306.387), dit betreft 287.115 aandelen A (2010: 259.558) en 53.065 aandelen B (2010: 46.830). Op 31 oktober 2011 heeft NBZ een aandelensplitsing doorgevoerd waarbij 1 aandeel is omgezet in 100 aandelen. Het hiervoor genoemde aantal aandelen is gebaseerd op de gesplitste aandelen. NBZ heeft geen instrumenten uitgegeven die leiden tot een verwatering van de winst per aandeel.

Kapitaalrisicomanagement

NBZ beheert haar kapitaal teneinde een optimaal rendement op haar belegd vermogen te behalen.

De kapitaalstructuur per 31 december is weergegeven in onderstaande tabel:

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010	2009
Groepsvermogen	12.821	14.752	13.382
Bankiers (lang- en kortlopend)	8.593	9.484	620
Andere rentedragende schulden (lang- en kortlopend)	4.375	5.230	-
Totaal kapitaal	25.789	29.466	14.002

Segmentatie

De fondsmanager maakt strategische toewijzingen aan beleggingen voor NBZ. Segmenten zijn bepaald op basis van periodiek beoordeelde rapportages door de fondsmanager en worden gebruikt voor strategische keuzes. De fondsmanager is verantwoordelijk voor de beleggingsportefeuille en heeft geconcludeerd dat het fonds één segment heeft. Beleggingsbeslissingen zijn gebaseerd op een geïntegreerde scheepvaartbeleggingsstrategie. De fondsmanager beoordeelt de performance op totaalniveau van het fonds.

De beleggingen van het fonds richten zich op de scheepsfinanciering. Afhankelijk van de juridische structuur van de financiering kunnen deze geclassificeerd worden als lening of een lease. Dit aspect heeft geen invloed op de beoordeling van performance.

De interne rapportages voor de fondsmanager inzake de fondsbeleggingen, -verplichtingen en -performance zijn gebaseerd op dezelfde waarderingsgrondslagen als in deze jaarrekening zijn gehanteerd. Voor wijzigingen in 2011 wordt verwezen naar de toelichting inzake de IFRS transitie (toelichting 20).

Het fonds heeft een verspreide groep beleggers. De 'feederfondsen' bezitten een relatief groot belang in het kapitaal van NBZ.

Eerste toepassing van de International Financial Reporting Standards

20. IFRS transitie

NBZ heeft op 1 januari 2011 haar waarderingsgrondslagen gewijzigd in overeenstemming met IFRS. De overgang naar IFRS heeft plaatsgevonden in verband met de notering aan de Amsterdamse effectenbeurs. Voorheen paste NBZ de waarderingsgrondslagen toe volgens Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (NL GAAP). De laatste jaarrekening over een volledig boekjaar volgens deze standaarden eindigde op 31 december 2010. In navolgende tabel is het effect van de overgang naar IFRS op de balans per 1 januari 2011 weergegeven.

<i>x USD 1.000</i>		Nederlandse verslaggeving 1 januari 2011	Aanpassing	IFRS ope- ningsbalans 1 januari 2011
Activa				
Vaste activa				
Financial lease	(a)	-	15.889	15.889
Beleggingen in leningen		28.575	-16.998	11.577
Latente belastingvorderingen	(b)	548	-294	254
		<u>29.123</u>	<u>-1.403</u>	<u>27.720</u>
Vlottende activa				
Financial lease	(a)	-	1.109	1.109
Acute belastingvorderingen		47	43	90
Overige vorderingen		439	-	439
Liquide middelen		1.157	-	1.157
		<u>1.643</u>	<u>1.152</u>	<u>2.795</u>
		<u>30.766</u>	<u>-251</u>	<u>30.515</u>
Passiva				
Eigen vermogen				
		14.716	36	14.752
Langlopende schulden				
Bankier		8.544	-	8.544
Rentedragende schulden		5.105	-	5.105
Latente belastingverplichtingen		442	-330	112
		<u>14.091</u>	<u>-330</u>	<u>13.761</u>
Kortlopende schulden				
Bankier		940	-	940
Rentedragende schulden		-	125	125
Acute belastingverplichtingen		-	43	43
Overige schulden		1.019	-125	894
		<u>1.959</u>	<u>43</u>	<u>2.002</u>
		<u>30.766</u>	<u>-251</u>	<u>30.515</u>

(a) Financial lease

De activa die volgen uit de sale-and-leasebacktransactie met betrekking tot ms Venere, worden bij toepassing van IFRS gekwalificeerd als een financial lease.

Bij toepassing van Dutch GAAP wordt de investering in ms Venere gekwalificeerd als een belegging en gewaardeerd tegen de reële waarde. De reële waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de toekomstige kasstromen.

De waarde van de vordering bij toepassing van IFRS zal op basis van de thans beschikbare informatie en inzichten naar verwachting van de directie niet materieel afwijken van de waarde van het financiële instrument bij toepassing van Dutch GAAP. Zodoende heeft de waardering op basis van IFRS geen materiele financiële gevolgen voor de jaarrekening van NBZ.

De financial lease en de beleggingen worden in de IFRS balans gesplitst naar vaste activa (beleggingen en leasevorderingen die na twaalf maanden zullen worden ontvangen) en vlottende activa (beleggingen en leasevorderingen die binnen twaalf maanden zullen worden ontvangen).

(b) Latente belastingvorderingen en -verplichtingen

De latente belastingvorderingen en -verplichtingen van NBZ worden onder Dutch GAAP gewaardeerd tegen de contante waarde. Bij toepassing van IFRS dient NBZ latente belastingvorderingen en -verplichtingen te waarderen tegen nominale waarde.

De latente belastingvordering betreft de gesaldeerde belastingpositie in Nederland. Deze positie is samengesteld uit een vordering voor verliescompensatie en een verplichting voor verschillen tussen de commerciële en fiscale boekwaarde van beleggingen als gevolg van herwaarderingen.

De latente belastingverplichting betreft het verschil tussen de commerciële en fiscale boekwaarde van de beleggingen in Cyprus als gevolg van herwaarderingen.

Per 1 januari 2010 is de aansluiting tussen Dutch GAAP en IFRS als volgt te specificeren:

<i>x USD 1.000</i>		Nederlandse verslaggeving 1 januari 2010	Aanpassing	IFRS ope- ningsbalans 1 januari 2010
Activa				
Vaste activa				
Financial lease	(a)	-	-	-
Beleggingen in leningen		15.312	-2.076	13.236
Latente belastingvorderingen	(b)	298	-30	268
		<u>15.610</u>	<u>-2.106</u>	<u>13.504</u>
Vlottende activa				
Financial lease	(a)	-	2.076	2.076
Acute belastingvorderingen		84	-	84
Overige vorderingen		386	-	386
Liquide middelen		925	-	925
		<u>1.395</u>	<u>2.076</u>	<u>3.471</u>
		<u>17.005</u>	<u>-30</u>	<u>16.975</u>
Passiva				
Eigen vermogen				
		13.341	41	13.382
Langlopende schulden				
Latente belastingverplichtingen		192	-71	121
		<u>192</u>	<u>-71</u>	<u>121</u>
Kortlopende schulden				
Bankier		620	-	620
Overige schulden		2.852	-	2.852
		<u>3.472</u>	<u>-</u>	<u>3.472</u>
		<u>17.005</u>	<u>-30</u>	<u>16.975</u>

Voor de verwijzingen wordt verwezen naar de voorgaande pagina.

Enkelvoudige jaarrekening

Enkelvoudige balans per 31 december

<i>× USD 1.000</i>		2011	2010
Activa			
Beleggingen	(21)	15.374	17.280
Vorderingen			
Overige vorderingen	(22)	1.989	1.348
Overige activa			
Liquide middelen	(23)	883	748
		<u>18.246</u>	<u>19.376</u>
Passiva			
Eigen vermogen	(24)		
Gestort en opgevraagd aandelenkapitaal		700	678
Agioreserve algemeen		9.447	10.079
Agioreserve aandelen A		3.781	3.719
Herwaarderingsreserve		-	1.624
Valuta translatie reserve		-1	-
Overige reserve		-1.106	-1.348
		<u>12.821</u>	<u>14.752</u>
Langlopende schulden	(25)	3.000	3.730
Kortlopende schulden	(26)	2.425	894
		<u>18.246</u>	<u>19.376</u>

Enkelvoudige winst- en verliesrekening

<i>× USD 1.000</i>		2011	2010
Vennootschappelijk resultaat na belastingen		-2.758	-1.865
Resultaat deelnemingen		1.161	2.602
Resultaat boekjaar		<u>-1.597</u>	<u>737</u>

Toelichting algemeen

Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat

De vennootschappelijke jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals opgenomen in Boek 2, Titel 9 BW en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615.

De grondslagen van waardering van activa en passiva en methode van bepaling van het resultaat zijn gelijk aan de grondslagen opgenomen in de toelichting op de geconsolideerde balans en resultatenrekening met uitzondering van de deelnemingen. Deelnemingen worden gewaardeerd volgens de nettovermogenswaarde methode.

Bij het opstellen van de vennootschappelijke jaarrekening is gebruik gemaakt van artikel 362 lid 8, Boek 2 BW.

Stelselwijziging

Vanaf 1 januari 2011 past NBZ de International Financial Reporting Standards toe in haar geconsolideerde jaarrekening. De volgende grondslagen zijn gewijzigd:

- De waarderingsgrondslagen voor latente belastingvorderingen en –verplichtingen zijn in de enkelvoudige jaarrekening gewijzigd om aansluiting met het geconsolideerde eigen vermogen en resultaat te behouden. Latente belastingvorderingen en –verplichtingen van deelnemingen worden op consistente wijze gewaardeerd en aangepast, hetgeen tot een aanpassing van de deelnemingswaarde heeft geleid. Deze wijziging heeft een positief effect op het eigen vermogen per 1 januari 2011 van USD 36.000;

- Schepen die worden verhuurd en waarbij het risico van het schip bij de gebruiker ligt, bijvoorbeeld op basis van een sale-and-leasebacktransactie, worden verantwoord als een lease overeenkomst waarbij NBZ als lessor fungeert. Voorheen werden deze financieringen gepresenteerd als beleggingen in leningen en tegen reële waarde verantwoord. Deze wijziging heeft geen effect op het eigen vermogen.

De effecten van deze stelselwijziging zijn verwerkt in het eigen vermogen per 1 januari 2011. De vergelijkende cijfers over 2010 zijn aangepast voor de stelselwijziging. In toelichting 20 van de geconsolideerde balans wordt een uitgebreidere toelichting gegeven.

Toelichting op de enkelvoudige balans

21. Beleggingen

<i>× USD 1.000</i>	Deelnemingen	Leningen	Totaal
Per 1 januari 2010	9.224	6.042	15.266
Af: ontvangen dividend	-2.438	-	-2.438
Af: aflossingen	-	-1.500	-1.500
Bij: agiostorting Venere Scheepvaart B.V.	3.420	-	3.420
Bij / af: waardeveranderingen leningen	-	-70	-70
Bij: resultaat deelnemingen	2.602	-	2.602
Per 31 december 2010	12.808	4.472	17.280
Af: ontvangen dividend	-410	-	-410
Bij: storting aandelenkapitaal NBZ CO-MAN	359	-	359
Bij / af: waardeveranderingen leningen	-	-3.016	-3.016
Bij: resultaat deelnemingen	1.161	-	1.161
Per 31 december 2011	13.918	1.456	15.374

22. Overige vorderingen

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010
Latente belastingvorderingen	829	652
Venere Scheepvaart B.V.	445	429
NBZ CO-MAN COMP. 1 B.V.	402	-
NBZ Cyprus Ltd.	-	27
B.V. NBZ-Aandelen B1	7	4
B.V. NBZ-Aandelen B2	8	5
B.V. NBZ-Aandelen B3	7	5
B.V. NBZ-Aandelen B4	5	3
B.V. NBZ-Aandelen B5	2	-
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	13	17
Te vorderen interest leningen	157	69
Te vorderen vennootschapsbelasting	87	90
Te vorderen BTW	15	30
Overige vorderingen	12	17
	1.989	1.348

23. Liquide middelen

<i>× USD 1.000</i>	2011	2011
Rekening-courant banken (USD)	805	743
Rekening-courant banken (EUR)	78	5
	883	748

24. Eigen vermogen

Aandelenkapitaal

Per 31 december 2011 bedraagt het maatschappelijk kapitaal EUR 2,5 miljoen verdeeld in 70 miljoen aandelen A met een nominale waarde van EUR 0,01 per aandeel en 180.000 aandelen B met een nominale waarde van EUR 10 per aandeel.

In het verloopoverzicht van het eigen vermogen is een aansluiting gegeven voor het verloop van het aantal uitgegeven en volgestorte aandelen.

	Aandelen A	Aandelen B	Totaal
Per 1 januari 2010	2.446	466	2.912
Bij: uitgegeven aandelen in 2010	340	69	409
Af: ingekochte aandelen in 2010	-	-30	-30
Per 31 december 2010	2.786	505	3.291
Bij: uitgegeven aandelen tot 14 november 2011	178	44	222
Per 14 november 2011	2.964	549	3.513
Aandelensplitsing 1:100	296.400	54.900	351.300
Uitgegeven aandelen na 14 november 2011	3.882	-	3.882
Ingekochte aandelen na 14 november 2011	-7.804	-1.100	-8.904
Per 31 december 2011	292.478	53.800	346.278

		Aandelen A	Aandelen B	Uitgiftekoers	Aandelen- kapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A
	<i>datum</i>	<i>aantal</i>	<i>aantal</i>	<i>x USD 1</i>	<i>x USD 1.000</i>	<i>x USD 1.000</i>	<i>x USD 1.000</i>
Per 1 januari 2011	01-01	2.786	505		678	10.079	3.719
Uitgifte	25-01	10	-	4.391,66	-	30	14
Uitgifte	17-02	26	14	4.417,48	19	122	35
Uitgifte	17-03	10	8	4.441,47	11	55	14
Uitgifte	19-04	10	-	4.327,90	-	29	14
Uitgifte	17-06	27	10	4.377,15	14	109	39
Uitgifte	26-07	36	1	4.054,06	2	97	52
Uitgifte	17-08	10	11	4.072,24	16	55	14
Uitgifte	16-09	49	-	4.091,11	-	133	67
Voor aandelensplitsing	14-11	2.964	549		740	10.709	3.968
Na aandelensplitsing	14-11	296.400	54.900		740	10.709	3.968
Uitgegeven in november		2.371	-		-	62	32
Ingekocht in november		-2.900	-1.100		-15	-115	-41
Uitgegeven in december		1.511	-		-	36	20
Ingekocht in december		-4.904	-		-	-159	-69
Koerswijziging aandelenkapitaal		-	-		-25	-	-128
Dividenduitkering uit agio		-	-		-	-1.086	-
Per 31 december 2011		292.478	53.800		700	9.447	3.782

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

Op 14 november 2011 zijn de aandelen A en B gesplitst in verhouding 1: 100. Het verloop van de intrinsieke waarde over de afgelopen drie jaren (ex art. 122.1c Bgfo) is als volgt indien voor alle jaren de aandelensplitsing wordt aangehouden:

	31-dec-11	31-dec-10	31-dec-09
Eigen vermogen	12.821.010	14.752.243	13.382.247
Intrinsieke waarde per participatie	37,03	4.482,60	4.595,55
Aantal participaties	346.278	3.291	2.912

Zonder aanpassing van de aandelensplitsing is de intrinsieke waarde als volgt te specificeren:

	31-dec-11	31-dec-10	31-dec-09
Eigen vermogen	12.821.010	14.752.243	13.382.247
Intrinsieke waarde per participatie	37,03	44,83	45,96
Aantal participaties	346.278	329.100	291.200

Het verloop is aangepast voor de jaren 2009 en 2010 voor de in 2011 gehanteerde waarderingsgrondslagen.

25. Langlopende schulden

Het verloop van de post langlopende schulden is als volgt:

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010
Per 1 januari	3.730	-
Lening inzake investering ms Venere	-	2.730
Lening werkkapitaal	-	1.000
Af: Afgelost	-730	-
Per 31 december	3.000	3.730

In het kader van de investering in het ms Venere is in 2010 van NBZ-Management een lening ten bedrage van USD 2,73 miljoen verkregen. In 2011 is USD 0,73 miljoen op deze lening afgelost Aflossing van het resterende deel van de lening van USD 2,0 miljoen zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen. Het rentepercentage is gesteld op 7%.

In juni 2010 heeft NBZ een lening verkregen van NBZ-Management ten bedrage van USD 1,0 miljoen. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen. Het rentepercentage is gesteld op 7%.

26. Kortlopende schulden

<i>× USD 1.000</i>	2011	2010
NBZ-Management B.V. - inzake oprichtings- en emissiekosten	-	238
NBZ-Management B.V. - rekening-courant	44	553
R. Star Management B.V.	66	64
NBZ-Cyprus Ltd.	2.264	-
B.V. NBZ-Aandelen B5	-	6
Loonheffing	4	4
Overige	47	29
Totaal	2.425	894

In 2011 is het resterende uitstaand saldo ten bedrage van USD 238.000 van in 2010 door NBZ-Management B.V. doorberekende oprichtings- en emissiekosten geheel afgelost.

Over de rekening-courant schuld aan NBZ-Management B.V. en R. Star Management B.V. is interest op basis van 3-maands Libor + 1,5% in rekening gebracht.

De schuld in rekening-courant aan NBZ-Cyprus Ltd zal worden verrekend met gestort agio op aandelen door NBZ gehouden in deze vennootschap. Over de rekening-courantschuld wordt door NBZ-Cyprus 4% interest berekend.

27. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

De vennootschap staat aan het hoofd van een fiscale eenheid voor de Nederlandse vennootschapsbelasting en een fiscale eenheid voor de omzetbelasting en is uit dien hoofde hoofdelijk aansprakelijk voor de belastingschuld van de fiscale eenheden als geheel.

Voor de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen wordt naar de toelichting op de geconsolideerde balans verwezen.

Toelichting op de enkelvoudige winst- en verliesrekening

28. Personeel

In het verslagjaar 2011 had NBZ, evenals in 2010, geen personeel in dienst. De werkzaamheden zijn uitgevoerd door de beheerder NBZ-Management B.V.

29. Accountantskosten

De honoraria die in 2011 ten laste van het resultaat van NBZ en haar dochtermaatschappijen zijn gebracht voor accountantskosten en adviesdiensten door de externe accountant Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V., zoals gedefinieerd in artikel 1.1 van de 'Wet toezicht accountantsorganisaties' (Wta).

<i>x USD 1.000</i>	2011	2010
Controle van de jaarrekening	69	54
Totaal	69	54

30. Directie- en commissarissenbeloningen

Beloning directie

De directie van de vennootschap (NBZ-Management) ontvangt een management fee (zie 14)

Beloning commissarissen

<i>x USD 1</i>	2011	2010
F. van Riet	18.395	18.395
Mr. B. de Vries	14.200	14.200
Prof. dr. J. Koelewijn	14.200	14.200
	46.795	46.795
Sociale lasten	329	276
Reiskosten	1.221	1.445
	48.345	48.516

Er zijn geen leningen, voorschotten, garanties of opties verstrekt aan de leden van de raad van commissarissen. De leden houden geen aandelen c.q. participaties in NBZ.

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 2011.

Totaal persoonlijk belang beheerder

Het beheer over NBZ wordt gevoerd door de beheerder, NBZ-Management B.V. Per 31 december 2011 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 0,58% van de uitstaande aandelen NBZ. 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.

Barendrecht, 30 maart 2012

Beheerder (NBZ-Management B.V.)	Raad van commissarissen
mr. H.D. Tjeenk Willink (Ithaca Holding B.V.)	F.W. van Riet
mr. P.J. Jacobs (Maritime Investments and Recovery B.V.)	prof. dr. J. Koelewijn
	mr. B. de Vries

Overige gegevens

Bestemming resultaat

Statutaire bepalingen inzake winstverdeling

Conform artikel 29 van de statuten bepaalt de directie onder goedkeuring van de raad van commissarissen welk deel van de winst wordt gereserveerd. De overige winst wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders.

Verwerking bestemming resultaat

De directie heeft, onder goedkeuring van de raad van commissarissen, bepaald het verlies over het boekjaar 2011 ad USD 1.597.000 in mindering te brengen op de overige reserve.

Het in 2011 uitgekeerd interim-dividend is volledig ten laste gebracht van de algemene agio reserve omdat geen resultaat beschikbaar was voor uitkering.

<i>× USD 1.000</i>	
Uitgekeerd interim-dividend met betrekking tot het boekjaar	-1.086
Saldo ten laste van de algemene agio reserve	<u>-1.086</u>

Gebeurtenissen na balansdatum

Hiervoor wordt verwezen naar toelichting 11 van de geconsolideerde jaarrekening.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2011 van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. te Rotterdam gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans per 31 december 2011, de geconsolideerde winst-en-verliesrekening, mutatieoverzicht eigen vermogen en kasstroomoverzicht over 2011 en de toelichting waarin zijn opgenomen een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen. De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit de enkelvoudige balans per 31 december 2011 en de enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2011 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige 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 International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht. 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-inschattingen 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 schattingen, 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 geconsolideerde jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. per 31 december 2011 en van het resultaat en de kasstromen over 2011 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

Oordeel betreffende de enkelvoudige jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met 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 beheerder, 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 beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

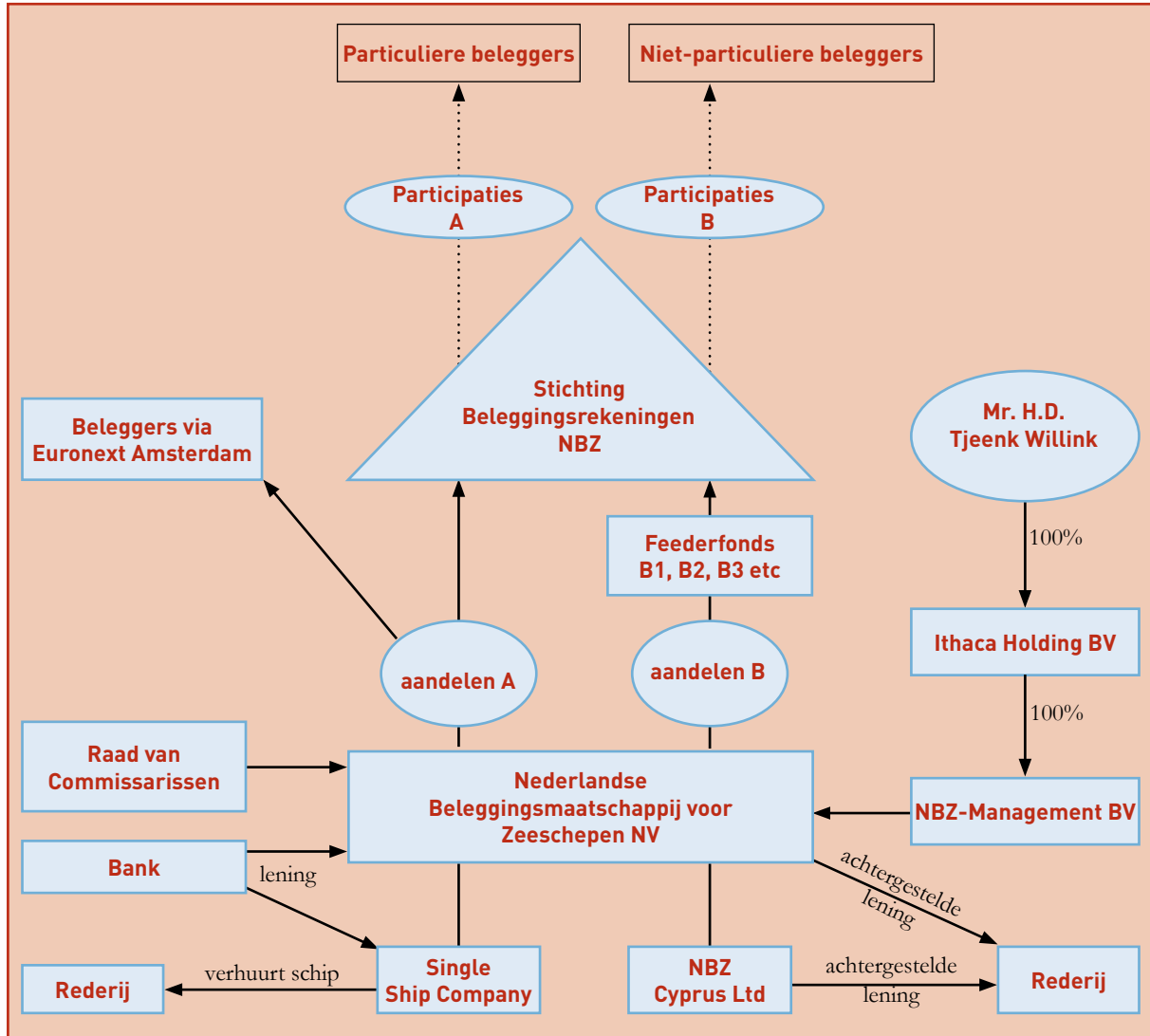
Rotterdam, 30 maart 2012

MAZARS PAARDEKOOPEL HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.
wg. drs C.A. Harteveld RA

Bijlage 1: Resultaten per schip

<i>x USD 1.000</i>	2011
Exploitatie NBZ Cyprus	
Resultaat voor belastingen Merwesiengel/Merweplein	342
Resultaat voor belastingen Michelle	386
Resultaat voor belastingen aflossing Michelle	-620
Overheadkosten NBZ Cyprus	-13
Vennootschapsbelasting	-14
Totaal resultaat na belastingen NBZ Cyprus	81
Exploitatie Nederlandse NBZ-vennootschappen	
Resultaat voor belastingen Venere	1.452
Resultaat voor belastingen Star 1	-2.564
Resultaat voor belastingen Rayben Star	-451
Resultaat voor belastingen Atagun	93
Interest leningen/rekening-courant NBZ-Management	-262
Overige interestbaten/lasten (saldo)	5
Management fee NBZ-Management	-290
Valutaresultaat	-29
Operationele kosten	-25
Overheadkosten NBZ N.V.	-154
Vennootschapsbelasting NBZ N.V. latent	547
Totaal resultaat Nederlandse NBZ-vennootschappen	-1.678
Totaalresultaat geconsolideerd na belasting	-1.597

Bijlage 2: Juridische structuur NBZ





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