

## Halfjaarbericht 2012



Oslo 13  
2993 LD BARENDRECHT  
telefoon: 0180 – 555480  
telefax: 0180 – 555471  
e-mail: [office@nbzfonds.nl](mailto:office@nbzfonds.nl)  
website: [www.nbzfonds.nl](http://www.nbzfonds.nl)

## Inhoud

<b>Verlag van de beheerder</b>	<b>3</b>
<b>Geconsolideerde balans per 30 juni</b>	<b>5</b>
<b>Geconsolideerde winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari - 30 juni 2012</b>	<b>6</b>
<b>Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen</b>	<b>7</b>
<b>Geconsolideerd kasstroomoverzicht over de periode 1 januari - 30 juni 2012</b>	<b>8</b>
<b>Toelichting</b>	<b>9</b>
<b>Beoordelingsverklaring</b>	<b>16</b>
<b>Bijlage: Resultaten NBZ per investering</b>	<b>17</b>

# Verlag van de beheerder

Hierbij treft u het verslag aan van de beheerder van NBZ over het eerste halfjaar van 2012.

## Ontwikkelingen met betrekking tot participanten

De cashflow van NBZ werd in de eerste helft van 2012 gekenmerkt door ten opzichte van de 2e helft van 2011 ongewijzigde bruto-inkomsten van de schepen, oplopende kosten voor ms Atagun waar NBZ bezig was met een herstructureringsproject, en sterk teruglopende instroom van nieuw kapitaal.

De in het najaar ingezette neerwaartse trend m.b.t. inschrijving van nieuwe participanten zette zich in 2012 voort. Vooral ten tijde van de Eurocrisis begin december 2011 nam de instroom sterk af. Tegelijkertijd nam de uitstroom toe.

In februari heeft NBZ gepoogd een Converteerbare Obligatie in de markt te plaatsen voor USD 1,2 miljoen. Helaas moesten we op 6 april concluderen dat er onvoldoende belangstelling voor bestond.

Na vijf jaar ononderbroken ieder kwartaal dividend te hebben uitgekeerd moest NBZ op 4 april besluiten deze keer het interim-dividend te passeren in verband met de geringe liquide middelen binnen NBZ. Prompt nadien nam de uitstroom, niet onverwacht, grote vormen aan. Dit leidde ertoe dat NBZ op 13 april de inkoop van aandelen tijdelijk moest opschorten. Er hebben zich nu participanten voor ca USD 985.000 ter inkoop aangemeld. NBZ heeft daartoe thans onvoldoende middelen.

Op 16 mei jl. werd de Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2011 goed en verleenden directie (de beheerder) en Raad van Commissarissen décharge.

Tijdens de AVA deelde de beheerder mede dat met ingang van dat moment de beheerder niet langer de oprichtings- en emissiekosten in eerste instantie voor zijn rekening neemt.

Deze -onverplichte- faciliteit zal de beheerder niet langer verlenen.

Ook deelde de beheerder op de AVA mede dat hij overweegt NBZ om te zetten van een open end naar een closed end fund. Hierover zal later een beslissing genomen worden.

## Markten

De eerste zes maanden van 2012 hebben in het teken gestaan van de driedubbele crisis, de banken/financiële crisis (incl. Basel III), de Eurocrisis en de scheepvaart crisis. Allen hebben met elkaar te maken. Het resultaat is dat sommige banken zich geheel uit scheepvaart hebben teruggetrokken (o.a. Commerzbank), anderen zijn uiterst terughoudend. Als men al krediet verleent is het aan bestaande klanten voor (vrijwel) nieuwe schepen en grote(re) bedragen. De verwachting is dat, mede onder invloed van de nieuwe kapitaaleisen onder Basel III de banken zich ook in de toekomst zullen beperken tot nieuwere schepen (tot ca 7 jaar), grotere schepen (zeg "handysize" en groter) en dan voor niet meer dan 50% bevoorschotting. Alle grote banken hebben momenteel forse portefeuilles met financieringen aan schepen in achterstand (default), de eerste veilingen hebben zich voorgedaan.

In Duitsland zijn reeds 60 KG's failliet, in Nederland zijn recentelijk 4 schepen van JR door de Rabo geveild. Twee schepen zouden uiteindelijk verkocht zijn tegen de schrootprijs.

De scheepvaart markten wisselden, droge lading zakte verder naar beneden, chemie en gas bleven redelijk stabiel. Vooral in de droge lading, waarvan ook de meeste informatie beschikbaar is, is de daling goed zichtbaar; de Baltic Dry Index zakte van 12.000 in 2007 tot beneden de 1.000 punten vandaag. Een daling van 92%.

Verschrotting van alle types vindt op grote schaal plaats. Het effect daarvan verschilt per markt, maar het draagt altijd bij aan het herstel.

De terugtrekkende beweging van de banken biedt goede mogelijkheden voor NBZ in de toekomst bij financiering van kleinere schepen met lage bevoorschottingspercentages, en bij grotere schepen na de eerste 7 jaar en als mezzanine lening op de 1ste hypotheek. Vooropgesteld dat NBZ wel aan funding kan komen.

## Performance investeringen

In de eerste helft van 2012 zijn bij gebrek aan liquide middelen geen nieuwe investeringen gedaan.

Bij de Star 1 is geen verbetering opgetreden, de reder en de Norddeutsche Landesbank houden elkaar in een houdgreep. Toch is de situatie niet hopeloos, de betrokken partijen komen er echter niet uit en NBZ kan weinig doen. De onzekerheid van deze vordering is groter geworden doordat de onderhandelingen tussen partijen niet, of mogelijk zeer langzaam vorderen. Een situatie die ertoe heeft geleid dat NBZ haar vordering verder heeft moeten voorzien tot USD 250.000.

De Rayben Star is ingevolge de deal van Deutsche Bank NBZ nog USD 100.000 verschuldigd in ruil voor het doorhalen van de 2e hypotheek. Er wordt aan documentatie gewerkt, waarna betaling aan NBZ zal volgen.

Bij Merwesingel en Merweplein heeft de beheerder getracht herfinanciering te vinden om Rabo Bank uit te nemen. Helaas geen succes. Het schip heeft haar charter met Transatlantic met twee jaar verlengd. Dat biedt het perspectief dat de Rabo Bank haar rente krijgt en een deel van de aflossing, waardoor het moment dat NBZ de positie van 1ste hypotheekhouder over kan nemen steeds dichterbij komt. Als dit goed loopt zal de Rabo Bank over ca 4,5 jaar, als het schip 25 jaar wordt, vrijwel afgelost zijn. Gezien de goede staat van deze in Duitsland gebouwde schepen met hoogste ijsklasse is er naar verwachting ook nog een toekomst voor deze schepen na hun 25ste jaar. In de tussenliggende periode zal er meest waarschijnlijk geen ruimte zijn om rente aan NBZ te betalen. NBZ rekent erop haar oorspronkelijke nominale inleg over 4,5 jaar terug te krijgen en heeft achterstallige rente voorzien, evenals

het verschil tussen nominale waarde en de reële waarde van de te ontvangen hoofdsom, waartegen waardering in de balans plaatsvindt (in overeenstemming met de waarderingsgrondslagen van NBZ).

De beheerder heeft zich grote moeite getroost ms Atagun operationeel en financieel in het reine te krijgen. Uiteindelijk is dit niet gelukt door de slechte performance van de reder en technische manager, eind mei zakte de warmwaterketel definitief in, waarna NBZ het schip arresteerde in de haven van Rotterdam waar zij nu nog ligt. De beheerder heeft zich veel moeite getroost de lening van Deutsche Bank (1e hypotheekhouder) over te nemen, helaas vergeefs. NBZ kon geen financiering van welke vorm dan ook krijgen voor dit (pas 4 jaar oude) schip. Gezien de overige onzekerheid en aangekondigde plannen van crediteuren het schip te veilen heeft NBZ de vordering op ms Atagun voorzien, op een bedrag van EUR 183.000 na, waarvoor zekerheden zijn verkregen. Het ms Michelle en het ms Venere zijn beiden geheel courant en dragen, conform prognose, bij aan de resultaten van NBZ.

NBZ heeft sinds haar ontstaan negen investeringen gedaan, waarvan er twee (Gas Pioneer en Adnan) op of boven budget werden afgerond. Wij zien nu na de volledige neergang van een historisch hoge markt naar een flink lage markt twee investeringen (Michelle en Venere) goed presteren. De waardering van de investering in leningen aan Merwesingel en Merweplein is naar beneden bijgesteld. De resterende drie investeringen (Rayben Star, Star 1 en Atagun) zijn geheel of vrijwel geheel voorzien, waardoor NBZ er nu afgeslankt maar klaar voor herstel van de markt bij staat. Daarbij is de koers (Intrinsieke waarde) gedaald van 50 naar circa 27,81. NBZ heeft nog steeds een positieve operationele cashflow. Rekening houdend met over de jaren uitbetaald dividend resulteert een gemiddeld rendement van -1,19%. Dit steekt relatief goed af bij de concurrerende scheepvaart CV's waarvan er velen in zware financiële moeilijkheden verkeren. Het is altijd bekend geweest dat scheepvaart cyclisch is, en NBZ heeft nu de neerwaartse rit doorstaan; zaak is nu tijdens de komende opwaartse cycle weer nieuwe gelden te kunnen vergaren en weer nieuwe investeringen te kunnen doen.

## Waardering vordering fiscaal compensabele verliezen

Evenals per eind 2011 beschikt NBZ per eind juni 2012 over een aanzienlijk bedrag aan fiscaal compensabele verliezen, die op basis van het huidige tarief per eind juni 2012 een nominale waarde hebben van USD 1.447.000. In de balans per eind juni 2012 zijn deze gewaardeerd. Zoals ook in de toelichting op de balans per 30 juni 2012 uiteen wordt gezet, is realisatie van de waarde van de compensabele verliezen alleen mogelijk indien in de toekomst nieuwe transacties worden gedaan die binnen de geldende termijnen voor verrekening voldoende positieve resultaten opleveren. Wij verwachten dat dit mogelijk is, gelet op de kansen die de markt in de komende jaren lijkt te bieden. Ook hiervoor is het kunnen aantrekken van voldoende funding uiteraard een voorwaarde.

## Oprichtings- en emissiekosten

Er zijn in het eerste halfjaar 2012 geen oprichtings- en emissiekosten door de beheerder in rekening gebracht aan het fonds. Tijdens de AVA deelde de beheerder mede dat met ingang van dat moment de beheerder niet langer de oprichtings- en emissiekosten in eerste instantie voor haar rekening neemt. De voorwaardelijke vordering van de beheerder belooft per 30 juni Euro 1.167.000.

De beheerder zal indien dit op basis van de in de managementovereenkomst tussen NBZ en NBZ-Management vastgelegde condities mogelijk is, dit bedrag bij NBZ in rekening brengen. Vooralnog is niet aan de in genoemde overeenkomst opgenomen voorwaarden voldaan. Betreffende bedragen zijn derhalve niet als schuld in de balans per 30 juni 2012 opgenomen.

## Risico's

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

## Vooruitzichten

Nu alle minder presterende investeringen (vrijwel) geheel zijn voorzien staat NBZ klaar om nieuwe investeringen te doen in de komende opgaande markt. In het tweede halfjaar zal NBZ een beslissing moeten nemen over het al dan niet omzetten naar een closed end fonds, en zal NBZ moeten zien nieuwe bronnen voor funding aan te boren. Gezien de terugtrekkende beweging van banken liggen er goede mogelijkheden voor NBZ in het verschiet. Overigens kan NBZ met vertrouwen constateren dat de organisatie goed gesteld is en klaar voor nieuwe uitdagingen.

## Barendrecht, 28 augustus 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.)

# Geconsolideerde balans per 30 juni

<i>(xUSD 1.000)</i>		30 juni 2012	31 dec 2011	30 juni 2011
<b>Activa</b>				
<b>Vaste activa</b>				
Financial lease		15.545	15.727	15.464
Belegging in leningen	(5)	3.638	5.909	10.184
Latente belastingvorderingen	(6)	1.193	802	537
		<u>20.376</u>	<u>22.438</u>	<u>26.185</u>
<b>Flottende activa</b>				
Financial lease		945	1.191	1.150
Belegging in leningen	(5)	100	100	100
Acute belastingvordering		87	87	98
Overige vorderingen	(6)	122	827	606
Liquide middelen		811	1.484	1.315
		<u>2.065</u>	<u>3.689</u>	<u>3.269</u>
		<u>22.441</u>	<u>26.127</u>	<u>29.454</u>
<b>Passiva</b>				
<b>Groepsvermogen</b>	(8)	<b>9.372</b>	<b>12.821</b>	<b>14.166</b>
<b>Langlopende schulden</b>				
Bankier		7.208	7.653	8.098
Rentedragende en overige schulden		4.125	4.250	4.980
Latente belastingverplichtingen		20	34	99
		<u>11.353</u>	<u>11.937</u>	<u>13.177</u>
<b>Kortlopende schulden</b>				
Bankier		940	940	940
Rentedragende schulden		125	125	125
Acute belastingverplichtingen		13	13	62
Overige schulden		638	291	984
		<u>1.716</u>	<u>1.369</u>	<u>2.111</u>
		<u>22.441</u>	<u>26.127</u>	<u>29.454</u>

# Geconsolideerde winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari - 30 juni 2012

	1 januari - 30 juni	
	2012	2011
<i>(x USD 1.000)</i>		
<b>Geconsolideerde winst-en-verliesrekening</b>		
<b>Beleggingsopbrengsten</b>		
Opbrengsten uit financial lease	593	585
Interestlasten verband houdend met leningen voor financial lease	-229	-250
Interestbaten beleggingen in leningen (5)	63	500
Waardemutatie beleggingen in leningen (5)	-2.718	-1.290
Waardevermindering van rente- en overige vorderingen (6)	-708	-
	<u>-2.999</u>	<u>-455</u>
<b>Overige resultaten</b>		
Interestlasten	-105	-131
Valutare resultaten	-12	11
	<u>-117</u>	<u>-120</u>
<b>Bedrijfskosten</b>		
Beheersvergoeding	-130	-148
Kosten feederfonds	-7	-23
Oprichtings- en emissiekosten (9)	-2	-
Overige bedrijfskosten	-103	-58
	<u>-242</u>	<u>-229</u>
<b>Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen</b>		
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening (7)	-3.358	-804
	<u>494</u>	<u>244</u>
<b>Resultaat na belastingen</b>		
	<u>-2.864</u>	<u>-560</u>
(Verwaterde) winst / verlies per aandeel	-8,50	-1,73
<b>Overzicht van totaalresultaat</b>		
Resultaat na belastingen	-2.864	-560
Translatieverschillen	-8	-
	<u>-8</u>	<u>-</u>
Totaal resultaat	<u>-2.872</u>	<u>-560</u>
(Verwaterd) totaal resultaat per aandeel	-8,52	-1,73

# Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen

(x USD 1.000)

		Aandelen kapitaal	Agioreserve algemeen	Agiore-serve aandelen A	Herwaarde- ringsreserve	Valuta trans- latie reserve	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal
<b>Stand per 1 januari 2011</b>		<b>678</b>	<b>10.079</b>	<b>3.719</b>	<b>1.624</b>	-	<b>-1.348</b>	-	<b>14.752</b>
Mutatie aandelenkapitaal	(8)	105	346	438	-	-	-383	-	506
Dividenduitkering		-	-	-	-	-	-532	-	-532
Herwaardering beleggingen		-	-	-	196	-	-196	-	-
Resultaat eerste halfjaar		-	-	-	-	-	-	-560	-560
<b>Stand per 30 juni 2011</b>		<b>783</b>	<b>10.425</b>	<b>4.157</b>	<b>1.820</b>	-	<b>-2.459</b>	<b>-560</b>	<b>14.166</b>
Mutatie aandelenkapitaal	(8)	-83	108	-376	-	-	598	-	247
Dividenduitkering		-	-	-	-	-	-554	-	-554
Herwaardering beleggingen		-	-	-	-3.998	-	3.998	-	-
Reclassificatie herwaarderingsreserve		-	-	-	2.178	-	-2.178	-	-
Resultaat tweede halfjaar		-	-	-	-	-	-	-1.037	-1.037
Valuta translatieverschillen		-	-	-	-	-1	-	-	-1
Resultaatverdeling		-	-1.086	-	-	-	-511	1.597	-
<b>Stand per 31 december 2011</b>		<b>700</b>	<b>9.447</b>	<b>3.781</b>	-	<b>-1</b>	<b>-1.106</b>	-	<b>12.821</b>
Mutatie aandelenkapitaal	(8)	-34	-234	-198	-	-	80	-	-386
Dividenduitkering	(8)	2	34	16	-	-	-243	-	-191
Resultaat eerste halfjaar		-	-	-	-	-	-	-2.864	-2.864
Valuta translatieverschillen		-	-	-	-	-8	-	-	-8
<b>Stand per 30 juni 2012</b>		<b>668</b>	<b>9.247</b>	<b>3.599</b>	-	<b>-9</b>	<b>-1.269</b>	<b>-2.864</b>	<b>9.372</b>

# Geconsolideerd kasstroomoverzicht over de periode 1 januari - 30 juni 2012

(x USD 1.000)

	1 januari - 30 juni	
	2012	2011
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	-3.358	-804
Aanpassingen voor:		
Waardemutatie beleggingen in leningen	2.718	1.290
Intrestbaten (financial lease en beleggingen in leningen)	1.237	-61
Interestlasten vreemd vermogen financial lease	229	250
Overige interestbaten en -lasten	105	130
Mutatie werkkapitaal en overige	446	107
<b>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	<b>1.377</b>	<b>912</b>
Betaalde overige interest	-105	-131
Ontvangen (betaalde) belastingen	-	26
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>	<b>1.272</b>	<b>807</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		
Kasstroom uit financial lease	1.021	969
Interest vreemd vermogen financial lease	-234	-231
Beleggingen in leningen	-447	-
Ontvangen interest van beleggingen in leningen	-1.113	-779
	<b>-773</b>	<b>-41</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Betaald dividend	-191	-532
Ontvangen van uitgifte van aandelen	60	506
Betalingen voor inkoop van aandelen	-446	-
Aflossingen van leningen	-595	-571
	<b>-1.172</b>	<b>-597</b>
<b>Aansluiting liquide middelen</b>		
(Afname)/ toename liquide middelen	-673	169
Stand aanvang verslagperiode	1.484	1.157
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>811</b>	<b>1.315</b>



# Toelichting

## 1. Profiel van NBZ

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. ("NBZ" of "het fonds") is een beleggingsmaatschappij die aandelen uitdeelt en hiermee de mogelijkheid biedt aan particulieren en rechtspersonen te participeren in haar risicodragend vermogen dat de vennootschap, via single ship companies en leningen, belegt in bestaande zeeschepen. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Barendrecht, Oslo 13. Voor een uitgebreide uiteenzetting van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het Prospectus 2011, d.d. 15 november 2011.

### 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.

### Opschorting inkoop aandelen per 13 april 2012

NBZ is een open-end beleggingsmaatschappij. Dit betekent dat, wanneer de vraag naar aandelen (hierna ook: "deelnemingsrechten" of "participaties") groter is dan het aanbod, NBZ nieuwe deelnemingsrechten uitdeelt of ingekochte deelnemingsrechten opnieuw plaatst. Wanneer daarentegen het aanbod de vraag overtreft, is NBZ bereid de deelnemingsrechten zelf in te kopen. NBZ kan, per kalenderjaar, tot maximaal 10% van het aantal uitstaande deelnemingsrechten inkopen. Onder bijzondere omstandigheden kan de directie tot opschorting van inkoop van aandelen besluiten. Verwezen wordt naar pagina 24 van het Prospectus.

De directie heeft op 13 april 2012 besloten om de inkoop van aandelen tijdelijk op te schorten.

## 2. Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat

Met ingang van het boekjaar 2011 stelt NBZ haar geconsolideerde jaarrekening op volgens de door de Europese Unie goedgekeurde International Financial Reporting Standards (IFRS). Tot en met het boekjaar 2010 stelde NBZ haar jaarrekening volgens de bepalingen van Titel 9 BW 2 en de richtlijnen voor de jaarverslaggeving ("NL GAAP") op. De gevolgen van de eerste toepassing van IFRS zijn verwerkt in de jaarrekening 2011. De in dit halfjaarbericht toegepaste grondslagen van waardering en resultaatbepaling (inclusief berekeningsmethoden) zijn ongewijzigd ten opzichte van de in de jaarrekening 2011 toegepaste grondslagen. De in dit halfjaarbericht opgenomen vergelijkende halfjaarcijfers 2011, zijn waar noodzakelijk, op basis van IFRS aangepast (zie hiervoor toelichting 8).

Dit halfjaarbericht, voor de zes maanden eindigend op 30 juni 2012, is opgesteld in overeenstemming met de IFRS-standaard "IAS 34, Tussentijdse financiële verslaggeving".

Het halfjaarbericht bevat niet alle informatie en toelichtingen die in een jaarrekening moeten worden opgenomen en moet in combinatie met de jaarrekening 2011 worden beoordeeld.

Het halfjaarbericht wordt gepresenteerd in eenheden van duizenden US-dollar, tenzij anders vermeld.

Op het halfjaarbericht heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden. Wel heeft er een beoordeling plaatsgevonden door de accountant.

## 3. Gebruik van schattingen en beoordelingen door het management

Het opmaken van een halfjaarbericht 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 de verslagperiode 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.

## 4. Seizoenspatroon

De activiteiten van het fonds zijn niet gevoelig voor een seizoenspatroon.

## 5. Beleggingen in leningen

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

(x USD 1.000)	30-06-12	31-12-11
Stand begin verslagperiode	6.009	11.577
Verstreckte leningen	447	334
Ontvangen aflossingen	-	-2.100
Aanpassing reële waarde	-2.718	-3.802
Stand einde verslagperiode	<u>3.738</u>	<u>6.009</u>
Langlopende beleggingen	3.638	5.909
Kortlopende beleggingen	100	100
Stand einde verslagperiode	<u>3.738</u>	<u>6.009</u>

### Langlopende beleggingen -leningen

(x USD 1.000)	Einde looptijd lening	Oorspronkelijk nominaal bedrag	Rente 1 januari - 30 juni 2012	Nominaal bedrag per 30 juni 2012	Disconto-percentage	Reële waarde per 30 juni 2012	Reële waarde per 31 december 2011
<b>Langlopende beleggingen - leningen</b>							
Chemstar Shipping Ltd.	n.b.	3.000	12,00%	3.000	n.v.t.	250	539
Merweplein B.V.	20-12-2013	1.440	11,75%	1.440	8,00%	1.002	1.489
Merwesingel B.V.	20-12-2013	1.440	11,75%	1.440	8,00%	1.002	1.489
Michelle	05-05-2016	3.100	15,00%	1.000	11,00%	1.201	1.241
Atagun	05-05-2016	750	15,00%	750	11,00%	-	817
Werkkapitaal Atagun		781	15,00%	781	nvt	183	334
<b>Kortlopende beleggingen - leningen</b>							
Rayben Star	28-11-2011	1.200	11,75%	<u>1.054</u>	nvt	<u>100</u>	<u>100</u>
<b>Totaal beleggingen in leningen</b>				9.465		3.738	6.009

Het disconteringspercentage betreft het percentage dat is gehanteerd bij de bepaling van de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen. Het disconteringspercentage is alleen toegelicht voor beleggingen waarvoor de risico opslag met voldoende betrouwbaarheid kan worden vastgesteld.

De beleggingen in leningen zijn te classificeren in niveau 3. In dit niveau worden financiële instrumenten verantwoord die zijn gewaardeerd op basis van waarderingmodellen waarin één of meer significante inputfactoren niet zijn gebaseerd op observeerbare marktgegevens.

### Ontwikkeling van de beleggingen in leningen

#### 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 zes schepen, in betalingsmoeilijkheden gekomen. Sedert 2009 ontvangt NBZ geen rente meer op haar uitstaande lening. Nog steeds valt er geen positieve ontwikkeling tussen reder en Norddeutsche Landesbank ( eerste hypotheekhouder) te bespeuren. De te ontvangen kasstromen worden hierdoor vertraagd en meer onzeker hetgeen leidt tot een lagere waarde van de vordering. De reële waarde van de vordering bedraagt per eind juni 2012 USD 250.000.

#### Merweplein (ms Sereno)/ Merwesingel (ms Soave)

De charter-overeenkomsten waaronder de schepen Merweplein en Merwesingel varen zijn onlangs verlengd voor een periode van 2 jaar, echter tegen ongunstigere voorwaarden dan voorheen. De cashflow beschikbaar voor interest en aflossing neemt hierdoor

belangrijk af, waardoor vooralsnog alleen voldoende middelen beschikbaar zijn om de verplichtingen jegens de eerste hypotheekhouder (een bank) na te komen. Na afloop van de looptijd van de eerste hypotheek over circa 4,5 jaar zijn de schepen 25 jaar oud en verkeren waarschijnlijk ook dan in goede conditie. De verwachte waarde van de schepen op dat moment is toereikend ter dekking van de slottermijn aan de eerste hypotheekhouder, waarbij – uitgaande van verkoop van de schepen, of de mogelijkheid van herfinanciering van genoemde slottermijn – een bedrag voor NBZ resteert. Gegeven de gewijzigde verwachtingen ten aanzien van de kasstromen, heeft tevens een herijking van het daaraan verbonden risico en daarmee de discontovoet plaatsgevonden. Geconcludeerd is dat de te verwachten kasstromen in belangrijker mate dan voorheen bepaald worden door de “schrootwaarde” van de schepen, die relatief zeker is. Hierdoor heeft neerwaartse aanpassing van de discontovoet tot 8% kunnen plaatsvinden. De netto contante waarde van het naar verwachting voor NBZ resterende bedrag (USD 1.002.000 per lening) is in de balans per 30 juni 2012 opgenomen.

#### **ms Atagun**

NBZ is er tot op heden niet in geslaagd om de financiering van dit in 2008 gebouwde schip over te nemen, ondanks aanvullende uitgaven van USD 0,4 miljoen. Geïnteresseerde partijen die noodzakelijk zijn voor het slagen van een dergelijke deal konden niet worden gevonden. De onzekerheid en de mogelijkheid dat crediteuren zullen overgaan het schip te veilen nopen de beheerder tot deze drastische afwaardering. De reële waarde van de lening is gedaald naar nul omdat naar verwachting de toekomstige kasstromen uit deze investering nihil bedragen. Dit geldt eveneens voor het verstrekte werkkapitaal, behalve voor een bedrag van USD 183.000 waarvoor de mogelijkheid bestaat zekerheidsrechten te laten gelden, ook in het geval van openbare verkoop van het schip.

## **6. Waardevermindering van rente- en overige vorderingen**

In de geconsolideerde winst-en-verliesrekening zijn op de regel “Interestbaten beleggingen” de renteopbrengsten uit beleggingen in leningen opgenomen, voorzover de beheerder verwacht dat deze gerealiseerd zullen worden. Met verwachte oninbaarheid van vorderingen uit hoofde van interestbaten is derhalve rekening gehouden. De in het eerste halfjaar van 2012 opgetreden waardevermindering op tot en met 2011 opgelopen vorderingen inzake interest op beleggingen in leningen, is met de omschrijving “Waardevermindering op rentevorderingen” in de winst-en-verliesrekening opgenomen.

## **7. Vennootschapsbelasting**

Onder “Latente belastingvorderingen” is het te verrekenen bedrag met betrekking tot compensabele verliezen voor de Nederlandse vennootschapsbelasting opgenomen. Deze bedragen kunnen binnen de geldende termijn worden verrekend met de belasting over fiscale winsten.

Ter bepaling van de mate waarin verrekening van de beschikbare compensabele verliezen mogelijk is, is een prognose van de verwachte toekomstige resultaten opgesteld. Hieruit volgt dat realisatie van de latente belastingvorderingen op basis van de verwachte opbrengsten uit de ultimo juni 2012 lopende investeringen niet mogelijk is. De beheerder verwacht dat in de toekomst investeringen kunnen worden gedaan, die binnen de termijnen voor verrekening tot zodanige positieve resultaten zullen leiden, dat realisatie van de latente belastingvorderingen haalbaar is.

Ondanks dat aan de realisatie van deze verwachting niet onbelangrijke onzekerheden kleven, zoals het aantrekken van voldoende “funding”, is de beheerder ervan overtuigd dat deze voldoende realistisch is om de latente belastingvorderingen tegen nominale waarde in de balans op te nemen.

## 8. Eigen vermogen

### Verloop aandelenkapitaal

Het verloop van het aantal aandelen, het bijbehorende aandelenkapitaal en de bijbehorende agioreserves zijn hierna gespecificeerd.

	Aandelen A	Aandelen B	Aandelen- kapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A
	<i>aantal</i>	<i>aantal</i>	<i>(X USD 1.000)</i>	<i>(X USD 1.000)</i>	<i>(X USD 1.000)</i>
<b>Stand per 1 januari 2011</b>	<b>2.786</b>	<b>505</b>	<b>678</b>	<b>10.079</b>	<b>3.719</b>
Uitgifte aandelen	83	32	44	346	116
Koerswijziging aandelenkapitaal			61	-	322
<b>Stand per 30 juni 2011</b>	<b>2.869</b>	<b>537</b>	<b>783</b>	<b>10.425</b>	<b>4.157</b>
Uitgifte aandelen	95	12	18	284	133
<b>Stand per 31 oktober 2011</b>	<b>2.964</b>	<b>549</b>	<b>801</b>	<b>10.709</b>	<b>4.290</b>
<b>Stand na aandelensplitsing</b>	<b>296.400</b>	<b>54.900</b>	<b>801</b>	<b>10.709</b>	<b>4.290</b>
Uitgifte aandelen	3.882	-	-	98	51
Ingekochte aandelen	-7.804	-1.100	-15	-274	-110
Koerswijziging aandelenkapitaal			-86	-	-450
Resultaatverdeling boekjaar			-	-1.086	-
<b>Stand per 31 december 2011</b>	<b>292.478</b>	<b>53.800</b>	<b>700</b>	<b>9.447</b>	<b>3.781</b>
Uitgifte aandelen	1.657	-	-	38	22
Ingekochte aandelen	-10.798	-1.519	-21	-272	-153
Koerswijziging aandelenkapitaal			-13	-	-67
Interim dividend (stock)	1.265	168	2	34	16
<b>Stand per 30 juni 2012</b>	<b>284.602</b>	<b>52.449</b>	<b>668</b>	<b>9.247</b>	<b>3.599</b>

De aansluiting tussen het eigen vermogen per 30 juni 2011 op basis van NL GAAP en IFRS is hierna gespecificeerd.

<i>(x USD 1.000)</i>	<b>30 juni 2011</b>
Eigen vermogen volgens NL GAAP waarderingsgrondslag	14.081
Wijziging waardering uitgestelde belasting-vorderingen en -verplichtingen	85
Eigen vermogen volgens IFRS waarderingsgrondslag	<u>14.166</u>

Het resultaat over het eerste halfjaar 2011 volgens NL GAAP is als volgt aan te sluiten met het halfjaarbericht uit 2011:

<i>(x USD 1.000)</i>	<b>1e halfjaar 2011</b>
Resultaat volgens NL GAAP waarderingsgrondslag	-609
Lagere vennootschapsbelastinglast	49
Totaal resultaat volgens IFRS waarderingslag	<u>-560</u>

### Uitkering interim-dividend

Op 24 januari 2012 heeft de directie, onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen (RvC), besloten tot uitkering van een interim-dividend van USD 0,70 op elk op die datum uitgegeven aandeel. Het uitgekeerde interim-dividend bedraagt in totaal USD 243.000, waarvan USD 52.000 als stockdividend. Voor de presentatie van dit halfjaarbericht is het dividend in mindering gebracht op de overige reserves.

## Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

(x USD 1)	30-06-12	31-12-11	31-12-10
Eigen vermogen	9.372.419	12.821.010	14.752.243
Intrinsieke waarde per participatie	27,81	37,03	44,83
Aantal uitstaande participaties	337.051	346.278	329.100

## 9. Verbonden partijen

### Belangen, vorderingen en verplichting tussen verbonden partijen

#### Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Per 30 juni 2012 worden 284.602 aandelen A van de vennootschap gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. Stichting Beleggingsrekeningen NBZ geeft participaties uit aan de beleggers voor deze aandelen.

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

Per 30 juni 2012 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 NBZ
B.V. NBZ-Aandelen B1	12.998	3,92%	24,65%
B.V. NBZ-Aandelen B2	10.700	3,22%	20,30%
B.V. NBZ-Aandelen B3	10.019	3,02%	19,00%
B.V. NBZ-Aandelen B4	13.210	3,98%	25,06%
B.V. NBZ-Aandelen B5	5.513	1,66%	10,46%

\* 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 managementovereenkomst gesloten. In deze overeenkomst zijn onder meer de door NBZ-Management B.V. te verrichten werkzaamheden vastgesteld, zoals:

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

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

Per 30 juni 2012 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 2.000 participaties in NBZ (0,60%). NBZ-Management B.V. houdt deze participaties als belegging op lange termijn.

#### Transacties met verbonden partijen

In het eerste halfjaar van 2012 hebben de volgende transacties met verbonden partijen plaatsgevonden:

- Dividenduitkeringen aan Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen (NBZ-Aandelen B1, B2, B3, B4 en B5);
- Uitgifte van aandelen aan Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen;
- Doorbelasting van kosten door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen aan NBZ;
- Berekening van beheersvergoeding door NBZ-Management B.V. aan NBZ;
- Beschikbaar stellen van een lening ter hoogte van USD 0,3 miljoen door NBZ-Management aan NBZ. Over de lening wordt 7% rente berekend. De lening is begin juli 2012 afgelost.

## 10. 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 hoofdelijk 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 de in 2006 t/m 2012 (t/m 30 juni) gemaakte emissiekosten voor in totaal USD 5.176.000 (EUR 3.925.000) zijn voor rekening van de beheerder (NBZ-Management B.V.) gekomen.

In de verslagperiode 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 30 juni 2012 EUR 1.167.000 (USD 1.478.000).

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 voor oprichtings- en emissiekosten is NBZ geen interest verschuldigd.

Met ingang van 16 mei 2012 neemt NBZ de vanaf dat moment gemaakte oprichtings- en emissiekosten voor haar eigen rekening.

### 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 verstrekte 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.

Op 13 april 2012 is besloten om de inkoop van deelnemingsrechten op te schorten.

### 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.

## 11. Segmentatie

De beheerder maakt strategische toewijzingen aan beleggingen voor NBZ. Segmenten zijn bepaald op basis van de periodiek beoordeelde rapportages door de beheerder en worden gebruikt voor strategische keuzes. De beheerder is verantwoordelijk voor de beleggingsportefeuille en heeft geconcludeerd dat het fonds één segment heeft. Beleggingsbeslissingen zijn gebaseerd op een geïntegreerde scheepvaartbeleggingsstrategie. De beheerder 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 financial lease financiering. Dit aspect heeft geen invloed op de beoordeling van performance.

De interne rapportages voor de beheerder inzake de fondsbeleggingen, -verplichtingen en -performance zijn gebaseerd op dezelfde waarderingsgrondslagen als in dit halfjaarbericht.

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

## 12. Toelichtingen op grond van de wet op het financieel toezicht

### Total expense ratio

De Total Expense Ratio (TER) voor NBZ over het eerste halfjaar 2012 bedraagt 4,18%. De Total Expense Ratio (TER) voor het eerste halfjaar 2011 bedraagt 3,24%.

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

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

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat alsmede ten laste van het eigen vermogen worden gebracht. De kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, worden buiten beschouwing gelaten;
- De gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling wordt berekend als de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal waarnemingen. Voor NBZ wordt de som van de intrinsieke waarden gebaseerd op de cijfers per 31 december 2011, 31 maart 2012 en 30 juni 2012 gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het eerste halfjaar van 2012 bedraagt USD 11.577.260.

### Overzicht vergelijking kosten met inschatting volgens het prospectus

Op basis van artikel 123 Bgfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten over de periode 1 januari 2012 tot en met 30 juni 2012 met die van de eerste zes maanden over 2011.

(x USD 1.000)

	Werkelijke kosten	
	1 januari - 30 juni	
	2012	2011
Management fees	130	148
Toezichtkosten	7	8
Vergoeding Raad van Commissarissen	24	24
Accountantskosten	41	23
Kosten gemaakt in "feederfondsen"	7	23
Kosten beursnotering	30	-
Oprichtings- en emissiekosten	2	-
Overige kosten	1	3
	<u>242</u>	<u>229</u>
Financieringskosten beleggingen	229	231

## 13. 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 en RvC

Het beheer over NBZ wordt gevoerd door de beheerder, NBZ-Management B.V. Per 30 juni 2012 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 0,60% 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 RvC houden geen aandelen c.q participaties of deelnemingsrechten in NBZ.

### Barendrecht, 28 augustus 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.)

# Beoordelingsverklaring

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

## Opdracht

Wij hebben de in dit halfjaarbericht opgenomen verkorte geconsolideerde tussentijdse financiële informatie van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. te Rotterdam bestaande uit de balans per 30 juni 2012, mutatieoverzicht eigen vermogen en de winst-en-verliesrekening met de toelichting beoordeeld. De beheerder van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opstellen en het weergeven van de tussentijdse financiële informatie in overeenstemming met IAS 34 "Interim Financial Reporting". Het is onze verantwoordelijkheid een conclusie te formuleren bij de tussentijdse financiële informatie op basis van onze beoordeling.

## Werkzaamheden

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

## Conclusie

Op grond van onze beoordeling is ons niets gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de tussentijdse financiële informatie over de periode 1 januari 2012 tot en met 30 juni 2012 niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met IAS 34 "Interim Financial Reporting" zoals aanvaard binnen de Europese Unie.

**Rotterdam, 28 augustus 2012**

MAZARS PAARDEKOOPEL HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.

w.g. drs. C.A. Harteveld RA



## Bijlage: Resultaten NBZ per investering

(x USD 1.000)

	01-01 t/m 30-06 2012	2011
<b>Exploitatie NBZ Cyprus</b>		
Resultaat voor belasting Merwesingel en Merweplein	-1.514	342
Resultaat voor belasting Michelle	35	386
Resultaat voor belastingen aflossing Michelle	-	-620
Overheadkosten NBZ Cyprus	-13	-13
Vennootschapsbelasting	14	-14
<b>Totaal resultaat na belasting NBZ Cyprus</b>	<b>-1.478</b>	<b>81</b>
<b>Exploitatie Nederlandse NBZ-vennootschappen</b>		
Resultaat voor belasting Venere	372	1.452
Resultaat voor belasting Star 1	-304	-2.564
Resultaat voor belasting Rayben Star	-	-451
Resultaat voor belasting Atagun	-1.573	93
Interest leningen/rekening-courant NBZ-Management	-105	-262
Overige interestbaten/lasten	-	5
Management fee NBZ-Management	-130	-290
Valutare resultaat	-12	-29
Operationele kosten	-3	-25
Overheadkosten NBZ N.V.	-112	-154
Vennootschapsbelasting NBZ N.V. latent	481	547
<b>Totaal resultaat Nederlandse NBZ-vennootschappen</b>	<b>-1.386</b>	<b>-1.678</b>
<b>Totaalresultaat geconsolideerd na belasting</b>	<b>-2.864</b>	<b>-1.597</b>