

NEDERLANDSE BELEGGINGSMAATSCHAPPIJ VOOR ZEESCHEPEN NV

Notulen AVA 2022

Notulen van de Algemene vergadering van aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV (NBZ) gevestigd te Rotterdam, gehouden op donderdag 9 juni 2022.

Aanwezig:

- Raad van commissarissen: B. de Vries (president-commissaris), mw. M.F.M. van den Berg en R.G. Verburgt
- Annexum Beheer BV: H.W. Boissevain, F.H. Nauta, M. Steenhuis en J.A. Kroodsmā
- Aandeelhouders/participanten:

Totaal aantal uitstaande aandelen	894.071	100%
Totaal aantal vertegenwoordigde aandelen	524.338	58,6%

- Accountantskantoor Deloitte wordt vertegenwoordigd door de heer J. Holland, bij agendapunt 5 aanwezig via online verbinding

De heer De Vries is voorzitter van de vergadering; dit heeft ieders instemming. De notulen worden samengesteld door het bureau Rosenbaum Select, notulisten & verslaggevers te Utrecht.

1. Opening

De voorzitter heet de aanwezigen welkom en opent de vergadering. Hij wijst erop dat de jaarstukken van het fonds via Annexum en de [NBZ-website](#) kunnen worden geraadpleegd; daar zal na de vergadering de slidepresentatie bij geplaatst worden.

MEDEDELING

De heer Boissevain deelt mee dat hij de meerderheid van zijn aandelen in Annexum Groep – de moederverenootschap van Annexum Beheer, de organisatie die de beleggingsfondsen beheert – heeft verkocht aan een samenwerkingsverband van drie particuliere investeerders, om de organisatie voor te bereiden op een volgende fase. In een tijdsbestek van drie tot vijf jaar zal hij zijn resterende belang overdragen. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft de transactie goedgekeurd; ook de raad van commissarissen van NBZ heeft er met instemming kennis van genomen. Op uitdrukkelijk verzoek van de investeerders blijft hijzelf tot nader order algemeen directeur. Om andere markten te kunnen gaan verkennen, zal het managementteam worden versterkt. Voor participanten in de Annexum-fondsen zal er voorlopig niet merkbaar iets veranderen.

De nieuwe aandeelhouders hebben aangegeven dat zij sterk op vastgoed gefocust zijn. Hierop stelt de voorzitter dat er ruimschoots tijd is om de beheerovereenkomst tussen NBZ en Annexum Beheer te herzien, mocht daar aanleiding toe zijn.

2. Notulen Algemene vergadering van aandeelhouders van 10 juni 2021

Er zijn geen wijzigingsvoorstellen binnengekomen. De notulen worden vastgesteld.

3. Verslag van de raad van commissarissen over 2021

Voor het verslag van de raad van commissarissen wordt verwezen naar het Jaarverslag 2021. Naar aanleiding hiervan wijst de heer Schlichting op de goede resultaten in 2021. Welke visie heeft de raad van commissarissen op liquidatie van het fonds; zou het daar nu geen goed moment voor zijn? ‘In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst,’ stelt de voorzitter, maar mogelijkwerijs houden de goede resultaten wel langer aan. Uit het verleden is gebleken dat oorlog geen nadelige invloed heeft op de scheepvaartmarkt, in tegendeel, oorlogen hebben dikwijls een toename van ton-miles tot gevolg hetgeen een negatieve invloed heeft op de totale capaciteit waardoor de huurtarieven stijgen. Dat, in combinatie met de sterk gestegen bouwkosten, logistieke problemen bij toeleveranciers en de daarmee gepaard gaande terugloop van nieuwbouw, geeft wel enig vertrouwen voor de toekomst. Misschien is

het daardoor nu juist geen goed moment om te liquideren. Bij agendapunt 8 (Toekomst van NBZ) zal hierover verder van gedachten worden gewisseld.

Vervolgens neemt de vergadering met instemming kennis van het verslag van de raad van commissarissen.

4. Verslag van de beheerder over 2021

2021 was opnieuw een coronajaar, maar in tegenstelling tot het eerste coronajaar liet het bruto binnenlands product wereldwijd fors herstel zien. Het veranderde bestedingspatroon van consumenten door reisbeperkingen en het wegvallen van vrije tijdsbestedingen (uitgaven aan restaurants, theaters etc) heeft geleid tot een sterke toename van uitgaven aan met name in China geproduceerde consumenten goederen. Hiervan heeft de containermarkt en de droge lading markt sterk geprofiteerd. Nog steeds is er een wereldwijd probleem in havens door congestie als gevolg van plaatselijke lockdowns . De tankermarkt was in 2021 nog niet terug op het niveau van vóór corona, wat ook samenhangt met de teruggelopen olieproductie. In de loop van dit jaar (2022) is de tankermarkt echter ook sterk gestegen als gevolg van de Russische invasie in de Oekraïne.

Het fonds heeft geen LNG-schepen in de vloot. Op het moment worden er veel nieuwe LNG schepen gebouwd. NBZ investeert hier niet in. LPG-schepen (gastankers) heeft het fonds wel; deze leveren een rendement van 10 à 11%. Voor een overzicht van investeringen en desinvesteringen wordt verwezen naar het jaarrapport, blz. 3 e.v., en naar de presentatie van de heer Nauta.

Het fonds heeft in 2021 € 0,53 dividend per aandeel uitgekeerd. De beurskoers is de laatste paar maanden structureel boven € 5 geweest. Er is in 2021 geen openbare emissie geweest vanwege de coronamaatregelen. Er was wel een inbrengdeal (Momentum), en er werd een obligatielening uitgeschreven met als target USD 4 miljoen, waarvan tot nu toe USD 725.000 werd geplaatst. Bij toekomstige inbrengdeals is het mogelijk een deel in obligaties te betalen. De groei van het fonds in 2021 is deels toe te schrijven aan de goede resultaten, deels dankzij de uitgegeven obligaties en deels doordat bij de aankoop van de participatie in de Momentum gedeeltelijk in nieuw uitgegeven aandelen werd afgerekend.

REACTIES EN VRAGEN

Lukt het goed om nieuwe participaties aan te kopen tegen gunstige voorwaarden? Het is de heer Rienks namelijk opgevallen dat er meer werd verkocht dan aangekocht. De heer Nauta geeft aan dat er wordt gewerkt aan de aankoop van een grote participatie. Het niveau is dan weer op orde. Daarnaast is het fonds i.v.m. de obligatielening verplicht om USD 300.000 liquide te houden. Aankoopproblemen zijn er niet; het fonds krijgt veel aangeboden, maar accepteert niet elk aanbod, alleen de echt aantrekkelijke voorstellen die aan strenge criteria voldoen worden in overweging genomen. .

De heer Rienks vraagt zich af waarom iemand een belang waarop zij of hij 8 à 12% rendement maakt, zou willen ruilen tegen een obligatie met een rendement van 6%. Hierop licht de voorzitter toe dat het fonds niet 100% van de participaties ruilt voor obligaties; er is ook altijd een deel cash. Verkopers kunnen heel verschillende redenen hebben; een reder bijvoorbeeld, zou nieuwe schepen kunnen willen bestellen. Als de bankfinanciering tegenvalt kan hij het scheepsbelang aan NBZ verkopen, en ontvangt dan een deel cash en een deel in obligaties.

De heer Schlichting is benieuwd wat de organisatie het afgelopen jaar heeft ondernomen om de externe communicatie te verbeteren. De heer Nauta vertelt dat de organisatie naar buiten wilde treden met de uitstekende resultaten van het derde kwartaal 2021, met de verwachting dat beleggers het aandeel NBZ wat meer zouden gaan waarderen. Echter, binnen een maand na de publicatie van de kwartaalcijfers daalde de koers, onder andere omdat handel via de grote banken volledig wegviel doordat deze banken niet meer in NBZ aandelen lieten handelen, Daarnaast stagneerde de handel op de platforms van Saxo Bank en DeGiro ook nog korte tijd. Het leek verstandig om met grote publicaties te wachten tot de handel weer wat op gang kwam – wat ook is gebeurd. De voorzitter vult aan dat externe communicatie regelmatig onderwerp van gesprek is tussen de raad van commissarissen en de directie. Deze keer werd ervoor gekozen om terughoudend te zijn omdat de AFM publicaties van beursgenoteerde fondsen doorgaans streng controleert.



De heer Schlichting adviseert om informatie over dividend een prominenter plek te geven in persberichten; deze informatie is doorgaans niet gemakkelijk te vinden. Dit wordt herkend, zowel door de aandeelhouders als door de organisatie. Het kan beter en aantrekkelijker, erkent de heer Nauta. De vergadering ziet graag meer aandacht voor externe communicatie.

Een van de aandeelhouders vraagt een toelichting op de USD 300.000 die liquide moet worden gehouden. Afgezien van het feit dat dit een van de convenanten is bij de obligatielening, legt de voorzitter uit dat de organisatie altijd een zekere buffer aan liquide middelen nodig heeft, onder andere om aan betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Daarnaast geldt ten aanzien van een aantal participaties een *uncalled capital* verplichting waarvoor ook liquiditeiten worden aangehouden. Zou de markt teruglopen, dan heeft de bank het recht om daaruit betaling te vragen. Dit onderwerp staat in elke vergadering van de raad van commissarissen en directie op de agenda: hoe groot is de kans dat er een *call* komt? Omdat dit nooit zeker is, wordt er een buffer aangehouden – maar die werd altijd al aangehouden, voor meerdere situaties.

Is de veronderstelling juist dat het dividend € 0,20 per aandeel hoger zou kunnen zijn als er geen beursnotering zou zijn? Volgens de voorzitter is dat niet onmogelijk, maar hij tekent daarbij aan dat het laten vervallen van de beursnotering consequenties heeft voor het fondsbeleid en voor de toekomst van het fonds.

5. Vaststellen jaarrekening 2021

De controlerend accountant heeft een goedkeurende verklaring aan de jaarrekening toegevoegd en bevestigt online zijn goedkeuring. De jaarrekening wordt met unanieme instemming vastgesteld.

VERGOEDING AAN DE DIRECTIE OVER BOEKJAAR 2021

Het is de heer Van Overklift opgevallen dat aan de directie een performancevergoeding in de vorm van aandelen is toegekend. Naar zijn mening zijn niet alle directieleden in gelijke mate bij het fonds betrokken; als hij contact opneemt met NBZ is dat altijd met de heer Nauta of de heer Steenhuis. Annexum is verantwoordelijk voor compliance en emissies, maar de website van Annexum vermeldt al ongeveer 1,5 jaar geen nieuws over NBZ. Waarom krijgen de directieleden dan toch alle drie een bonus? De voorzitter licht toe dat de driekoppige directie als een team functioneert; de raad van commissarissen heeft hen dan ook allen willen belonen. Bovendien heeft de beheerder de afgelopen jaren genoeg willen nemen met een ontoereikende beheervergoeding, terwijl alle formaliteiten – zoals de beursnotering, de contacten met de AFM, juridisch advies, contacten met de pers en zo meer – naar tevredenheid van de raad van commissarissen werden uitgevoerd, echter voor aandeelhouders minder goed zichtbaar. Desgevraagd geeft de voorzitter aan dat de aandelen aan de heer Boissevain persoonlijk zijn toegekend, vanwege zijn persoonlijke betrokkenheid bij de directievoering.

Op de vraag van de heer Van Overklift naar de omvang van de lockup-periode licht de voorzitter toe dat de raad van commissarissen heeft gekozen voor een periode van een jaar; langer vond men niet nodig. De heer Steenhuis vult aan dat de notering niet goed werkt omdat er maar weinig vraag en aanbod is. Er zijn geen signalen dat beneficiaries binnen een jaar tot verkoop zullen overgaan.

Vervolgens stemt de vergadering unaniem in met de voorgestelde vergoeding aan de directie over het boekjaar 2021.

6. Decharge van Annexum Beheer BV en de raad van commissarissen

De aandeelhouders verlenen Annexum Beheer BV unaniem decharge voor het in 2021 gevoerde beleid. Aan de raad van commissarissen wordt decharge verleend voor de uitoefening van haar functie in 2021, eveneens unaniem.

7. Mededelingen directie over het lopende boekjaar

MARKTOMGEVING

COVID-19 is niet weg, stelt de heer Nauta, en daar is de oorlog in Oekraïne bij gekomen. Het werd al eerder opgemerkt: hoe triest ook, oorlog pakt voor de scheepvaart niet negatief uit. Daarnaast zien we zowel de inflatie als de rente oplopen. Er wordt wereldwijd een bruto binnenlands product van 4,4% verwacht in 2022 (2021: 6,1%). Het orderboek blijft laag, met uitzondering van container- en LNG-schepen.



INVESTERINGSPORTEFEUILLE

Voor een overzicht van de vloot van het fonds wordt verwezen naar de presentatie. Met betrekking tot het droge lading deel (bulk en MPP) van de NBZ portefeuille zit 76% van dit exposure in participaties met huurcontracten die meer dan een jaar lopen. Als de droge ladingmarkt zou teruglopen, zal dat het fonds niet sterk raken. In de portefeuille van containerschepen zijn deze schepen minimaal twee à drie jaar verhuurd. Voor de NBZ participaties in tankers geldt dat dat 62% van deze schepen voor langer dan 1 jaar zijn verhuurd. De heer Nauta ziet op het moment de meeste kansen in de tankermarkt.

Het bruto rendement op de portefeuille is de afgelopen vijf jaar gemiddeld 15% geweest. Als het boekjaar 2021 niet wordt meegerekend, is het rendement gemiddeld 12%.

8. Toekomst van NBZ

TERUGBLIK

In 2019 werd besloten dat er gedurende drie jaar gewerkt zou gaan worden aan groei van het fonds. In deze 3 jaar is de winstontwikkeling uitstekend geweest, het fonds is daardoor gegroeid, er werd meer dividend per aandeel uitgekeerd en de IW maakte een goede ontwikkeling door. Deze groei kwam tot stand door organieke groei, door aandelenemissies (totaal USD 3,2 mln) en door de uitgifte van obligaties (USD 0,7 mln). Doordat het totaalbedrag uit emissies tegenviel bleef de totale groei van het fonds fors achter bij de prognoses van 2019.

Tot 2019 konden er maar weinig aandelen via de beurs worden verhandeld, want het grootste deel is in bezit van een beperkte groep aandeelhouders die er nauwelijks in handelen. Na 2019 verdubbelde het aantal aandelen dat op de beurs verhandeld kan worden, onder andere omdat het fonds uitkeerde in stockdividend en doordat niet-genoteerde rechten op aandelen een notering kregen (omzetting van participaties naar beursaandelen). Van investeerders die hun belegging wilden beëindigen werd voor ongeveer € 130.000 participaties ingekocht tegen de helft van de intrinsieke waarde. De afgelopen vijf maanden werden er 33.000 stukken verkocht, ongeveer 10% van het volume dat voor handel beschikbaar is, een verdubbeling ten opzichte van het voorgaande jaar, en bovendien tegen een substantieel hogere koers. Desalniettemin zou het handelsvolume groter mogen zijn, aldus de heer Steenhuis.

De laatste openbare emissie (december 2019 – maart 2020) viel deels samen met het begin van de coronacrisis waardoor deze emissie enigszins als een nachtkaars uitging. Er is in 2021 vanwege de voortgaande corona crisis niet geëmitteerd. Er is daarna wel verbetering opgetreden, maar raad van commissarissen en directie neigen naar de conclusie dat er in Nederland simpelweg niet zoveel belangstelling is voor de scheepvaartsector. Het is de vraag of meer externe communicatie hier verandering in kan brengen. Mediabelangstelling is er wel, onder andere van de internationale scheepvaartpers; ook Schuttevaer wijdt wel eens een artikel aan het fonds, maar het is de vraag of investeerders dat lezen. NBZ is een klein fonds, stelt de heer Nauta, de capaciteit is beperkt. De directie moet dus keuzes maken.

VOORUITBLIK

Om de groei-doelstelling te realiseren, is de Nederlandse beursnotering niet toereikend. De directie is van mening dat groei met tientallen miljoenen in Nederland niet mogelijk is vanwege de te beperkte markt van scheepvaartinvesteerders; daarom worden nu de mogelijkheden voor *dual listing* onderzocht: notering aan de beurs van Oslo, terwijl de Nederlandse listing, alsook de Nederlandse beheerstructuur, intact kan blijven. De meerkosten bedragen eenmalig ongeveer USD 50.000, plus ongeveer USD 50.000 per jaar. Omdat de Noorse en Nederlandse beurs beide tot de Euronext-groep behoren, kan worden volstaan met de huidige rapportage aan de AFM en DNB. Een aantrekkelijke optie, vindt de heer Nauta, want de Noorse beurs is een van de grootste scheepvaartbeurzen ter wereld. Daarnaast is NBZ goed bekend in Noorwegen; zeven van de tien investeringen zijn in Noorwegen gedaan.

Hiervoor gaat het fonds een samenwerking aan met [Zuyderzee Capital B.V.](#), een van de grootste en meest ervaren financiële adviseurs in Nederland op het gebied van scheepvaart. Samen met Zuyderzee Capital B.V. gaat het fonds op zoek naar groeimogelijkheden waarbij gedacht wordt aan Noorse *anchor investors*, waarmee dan gezamenlijk een cash-emissie op de Noorse markt kan worden voorbereid. Hiervoor worden ook *family offices* in Nederland en Noorwegen benaderd. De doelstelling voor eind 2022 is minimaal USD 5 miljoen groei. Als dit niet wordt gehaald, komt een keuze voor liquideren of delisten ter tafel. Als de doelstelling wél wordt gehaald, zal er een nieuwe beheerovereenkomst worden opgesteld. In december wordt door de directie besloten, waarna dit besluit aan de aandeelhouders zal worden voorgelegd.



REACTIES EN VRAGEN

Desgevraagd geeft de voorzitter aan dat de raad van commissarissen en de directie niet heel tevreden zijn over de huidige stand van zaken met betrekking tot de groei van het fonds. Met het nieuwe plan van aanpak hoopt men in december 2022 met goed nieuws te kunnen komen.

Waarom zouden Noorse particuliere investeerders in een Nederlands fonds willen beleggen? Hierop legt de heer Nauta uit dat NBZ een gemengde portefeuille heeft en Noorse fondsen meestal in een enkel marktsegment beleggen. Het opzetten van een fonds dat gespreid belegt kan interessant zijn voor de Noorse markt.

Wat is de rol van Annexum in dit geheel, zowel voor de Nederlandse als de Noorse markt? Annexum is gespecialiseerd in supermarktvastgoed, wat niet vergelijkbaar is met scheepvaart. De heer Boissevain bevestigt dat het om twee heel verschillende markten gaat. 'Beleggen in stenen' geniet in Nederland meer bekendheid; bovendien heeft Annexum op dat gebied een uitstekende reputatie. Echter, in Noorwegen is de affiniteit met scheepvaart groter. In Nederland heeft de geschiedenis met scheepvaart-CV's het sentiment helaas geen goed gedaan.

De heer Van Overklift veronderstelt dat de total expense ratio door de groei wel wat omlaag zal gaan, maar dat de liquiditeit niet sterk zal verbeteren. Bovendien, zo verwacht hij, zal toetreding van een of twee grote investeerders niet tot betere verhandelbaarheid leiden. De intrinsieke waarde is nu acceptabel, namelijk € 8,75, onder andere dankzij de sterke dollar. Het zou een goed moment zijn om te liquideren, vindt de heer Van Overklift, maar hij is bereid om het nieuwe plan een kans te geven.

De voorzitter benadrukt dat het de bedoeling is dat het fonds sterk in de Noorse markt wordt gezet. Zoals eerder al werd opgemerkt biedt NBZ een ander product dan de reeds gevestigde Noorse fondsen. Het vinden van een anchor investor is de eerste stap.

BESLUIT

De voorzitter vraagt de aandeelhouders om in te stemmen met het plan van aanpak. 1,4% stemt tegen; 8% onthoudt zich van stemming. Daarmee is het voorstel aangenomen met een meerderheid van ruim 90% van de stemmen.

9. Aanpassing beheerovereenkomst

Annexum ontvangt een beheervergoeding van 2% over de waarde van de portefeuille, met een minimum van werkelijke kosten plus een vergoeding van € 35.000. De raad van commissarissen is voornemens om dit aan te passen, met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2022. Ook de vaste vergoedingen aan FinShip en Toutatis worden dan aangepast, eveneens met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2022.

Bij opzegging van de beheerovereenkomst zijn er vergoedingsregelingen opgenomen. Aangezien er bij liquidatie op het moment niets is geregeld over vergoedingen is het voorstel om bij beëindiging van de beheerovereenkomst n.a.v. een besluit tot vereffening (liquidatie) afspraken over een vaste vergoeding te maken. Daarnaast heeft de beheerder recht op een variabele incentive, te berekenen als volgt: 15% van het verschil tussen 75% van laatst gerapporteerde waarde van de investeringen en de gerealiseerde netto-opbrengst van de investeringen.

De heer Van Overklift wijst op de bepaling in de beheerovereenkomst, dat de beheerder naast de vereffeningvergoeding heeft recht zou hebben op een eenmalige beëindigingsvergoeding indien de beheerovereenkomst door NBZ wordt beëindigd door opzegging. Geldt dat ook in geval van liquidatie? Dan zegt NBZ de beheerovereenkomst immers op. De voorzitter geeft aan dat de vaste vergoeding bij liquidatie zal worden besproken als het aan de orde is, namelijk bij liquidatie.

Hierover wordt even van gedachten gewisseld; de voorzitter verduidelijkt dat de kosten die Annexum maakt, niet worden gedekt door de huidige vergoeding. In goed overleg wordt er nu een kleine stap gemaakt. Bij liquidatie eindigt de beheervergoeding van rechtswege, want dan bestaat het fonds niet meer. Van een beëindigingsvergoeding zal dan geen sprake zijn. De aangepaste beheervergoeding vermeldt bij vereffening een vaste vergoeding en een variabele incentive, zodat bij liquidatie de assets tegen de hoogst mogelijke prijs worden verkocht. De heer Boissevain vult aan dat de beheerder geen aanspraak kan maken op een vergoeding als NBZ niet opzegt. De vennootschap kan worden geliquideerd zonder de beheerovereenkomst op te zeggen. De heer Boissevain benadrukt dat Annexum niet de intentie heeft om vergoedingen te stapelen, en zegt toe dat de organisatie dat niet zal gaan doen. Echter, onder de vigerende overeenkomst is niets geregeld in geval van liquidatie. Met de aanpassing wordt die omissie hersteld.



BESLUIT

De voorzitter stelt voor om in te stemmen met de voorliggende, aangepaste beheerovereenkomst. 1,5% stemt tegen; daarmee is het voorstel bij meerderheid aangenomen.

10. Herbenoeming voorzitter raad van commissarissen

De voorzitter memoreert dat de heer Koelewijn vorig jaar tussentijds uit de raad van commissarissen is getreden en dat mevrouw Van den Berg hem opvolgde. De directie heeft de heer De Vries gevraagd om zijn zittingstermijn met een jaar te verlengen, zodat er niet onnodig expertise wegvloeit. De heer De Vries heeft aangegeven dat hij beschikbaar is. De vergadering gaat bij acclamatie akkoord met de herbenoeming van de heer De Vries voor een termijn van één jaar.

11. Rondvraag

De heer Van Overklift vraagt om voortaan het aantal uitstaande aandelen te vermelden in het kwartaalbericht, inclusief boekwaarde.

12. Sluiting

Er wordt verder geen gebruik gemaakt van de rondvraagmogelijkheid. De voorzitter bedankt de aanwezigen voor hun komst en inbreng, en sluit de vergadering.

