

Notulen AVA 2010

Notulen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V., gevestigd te Rotterdam (hierna: NBZ), gehouden op het kantoor van NBZ te Barendrecht op 19 april 2010.

Aanwezig:

- Raad van commissarissen, bestaande uit de heren F.W. van Riet (voorzitter), B. de Vries en J. Koelewijn.
- NBZ-Management, bestaande uit de heren H.D. Tjeenk Willink en P.J. Jacobs.
- De accountant de heer C.A. Harteveld (accountant).
- 22 participanten die 305 participaties vertegenwoordigen van de op dat moment 3073 uitstaande participaties.

De vergadering benoemt de heer F.W. van Riet tot voorzitter van de vergadering en de heer H.D. Tjeenk Willink tot notulist.

1. Opening

De voorzitter opent om 20.00 uur de vergadering en constateert dat het gehele geplaatste aandelenkapitaal van NBZ ter vergadering is vertegenwoordigd. De Stichting Beleggingsrekeningen, houdster van alle aandelen A en via de Feeders BV Aandelen B1, B2, B3, B4 en B5 van alle aandelen B, heeft een volmacht tot uitoefening van het stemrecht op alle aandelen afgegeven aan NBZ-Management (beheerder). Deze heeft op haar beurt volmachten tot stemming uitgereikt aan de aanwezige participanten.

2. Notulen van de vergadering van 26 mei 2009

De notulen worden bladzijde voor bladzijde doorgenomen en akkoord bevonden.

3. Verslag van de Raad van Commissarissen

De voorzitter geeft een toelichting op het pre-advies van de raad van commissarissen dat is opgenomen op pagina 3 van het jaarverslag. De vraag die wordt gesteld over de waardering van de *Rayben Star* komt later ter vergadering uitgebreid aan de orde.

4. Verslag van de beheerder over 2009

Aan de hand van Resultaten NBZ versus prognose, Bijlage 1 van het jaarverslag, doet de heer Tjeenk Willink verslag van de investeringen in 2009 en de performance van de schepen.

Speciale aandacht wordt besteed aan de *Rayben Star*. Aan rederij Rayben Shipping is een achtergestelde lening verstrekt van USD 1,2 miljoen. Hiermee wilde de reder een zusterschip aankopen. Als zekerheid voor deze financiering heeft NBZ onder meer een tweede hypotheek verkregen op de *Rayben Star* plus een borgstelling van de reder. Omdat de reder moeizaam aan zijn verplichtingen voldoet en het schip in waarde sterker is afgenomen dan voorzien, kon NBZ niet anders dan de verwachtingen over de toekomstige resultaten van deze belegging naar beneden bijstellen en werd een voorziening getroffen van USD 527.000.

De aankoop van het zusterschip is op het laatste moment niet doorgegaan vanwege een dispuut met de (Koreaanse) verkoper. De van NBZ geleende USD 1,2 miljoen, die zijn gebruikt voor de aanbetaling, staan op een geblokkeerde rekening; in arbitrage wordt beslist wat er met dit geld gebeurt.

De heer Tjeenk Willink, die nog wel goede mogelijkheden ziet om de vordering te innen in de vorm van vrijwillige verkoop van het schip, wijst de vergadering erop dat een dergelijke situatie in een CV-constructie desastreus zou zijn voor de vennoten. "Participanten zou waarschijnlijk zijn gevraagd om bij te storten.

Bij NBZ niet. Het enige wat onze participanten nu merken is dat de koers enigszins negatief is beïnvloed. Kortom, onze beleggingsstrategie werkt goed. Zoals overigens ook blijkt uit de koersgrafiek", aldus Tjeenk Willink.



Waarom is de koers van het fonds sinds de start gedaald, wil de vergadering weten.

Hiervoor is een aantal redenen.

- In 2007 en een groot deel van 2008 drukt de volledige overhead op één schip, de *Gas Pioneer*.
- In 2008 staat bij gebrek aan interessante beleggingsmogelijkheden, USD 4 miljoen op een depositorekening. Deze rekening vergoedt gemiddeld 2% rente, terwijl daarvan wel 7% dividend is uitgekeerd.
- In 2009 is vier keer interim-dividend uitgekeerd wanneer in december blijkt dat een voorziening moet worden genomen op de *Rayben Star*.

Wat dit laatste punt betreft, merkt Tjeenk Willink desgevraagd op dat het elk kwartaal weer uitbetalen van ruim 7% dividend in zekere zin altijd een sigaar uit eigen doos is. Omdat alle resultaten van NBZ in de intrinsieke waarde tot uiting komen, daalt de koers automatisch met het te betalen dividendbedrag. De directie vindt echter, zeker in de beginjaren van het fonds, een constante stroom van dividend noodzakelijk. Het is van het grootste belang dat het fonds groeit, zodat het breder kan spreiden en een relatief hoog en constant dividend is hierbij één van de belangrijkste voorwaarden. “Zonder dividend geen aandeelhouders en misschien wel nog belangrijker, geen nieuwe aandeelhouders. We handhaven dit dividendbeleid zolang de meerjarenprognose van winst en cashflow dit rechtvaardigt.”

Tjeenk Willink wijst in dit verband nog eens uitdrukkelijk op de noodzaak van nieuwe aandeelhouders. “Banken willen hooguit nog 50% tot 55% financieren. Er liggen tal van mogelijkheden voor een fonds als NBZ, maar we missen goede deals omdat we onvoldoende cash hebben.”

Nieuwe financieringen worden nu mede voorgefinancierd met leningen van de beheerder. Het bedrag dat NBZ heeft geleend, bedroeg ultimo 2009 USD 4,3 miljoen. Na de sale-and-leasebacktransactie met de *Venere* is dit bedrag opgelopen tot USD 5,2 miljoen. Deze lening van de beheerder wordt afgelost met binnenkomende nieuwe gelden of desinvesteringen.

Zoals ook tijdens de vergaderingen van 2008 en 2009 wordt uitvoerig stilgestaan bij de aflossing van de oprichtings- en emissiekosten. De beheerder heeft deze kosten voor zijn rekening genomen als voorwaardelijke (renteloze) vordering. De beheerder mag deze kosten verhalen uit de overwinst, indien participanten 7% dividend is betaald. In het prospectus staat uitvoerig beschreven onder welke voorwaarden het ‘restantresultaat’ mag worden gebruikt voor het slechten van deze schuld.

Nu de beheerder dankzij de aankoop van de *Venere* een groot deel van zijn vordering kan verhalen op NBZ, verwacht Tjeenk Willink dat het restant van de oprichtings- en emissiekosten voor eind 2010 zal zijn afgelost. Daarna kunnen de emissiekosten direct ten laste worden gebracht daar waar zij werkelijk thuis horen, bij NBZ.

Het aflossen van deze schuld is in ieders belang. Bij de beheerder wordt dit mogelijk enige conflict of interest weggenomen. Voor de participanten betekent dit profiteren van de volle winst die NBZ maakt, tot uitdrukking komend in koersstijgingen en een hoger dividend.

De vraag wordt gesteld of een deel van deze kosten in rekening kunnen worden gebracht bij toekomstige participanten. Commissaris Koelewijn acht dit welhaast onmogelijk, omdat de AFM het verschillend behandelen van diverse groepen aandeelhouders — “want dat is wat er dan gebeurt” — nooit zal goedkeuren. Bovendien zal dit een buitengewoon ingewikkelde administratie geven.

5 Vaststellen jaarrekening 2009 NBZ BV

De jaarrekening wordt met algemene stemmen vastgesteld en goedgekeurd.

6 Dividendbeleid

Er is in 2009 vier maal dividend uitgekeerd van USD 87,50 per participatie. Het dividendrendement bedroeg 7,55% ten opzichte van de gemiddelde intrinsieke waarde. De directie, hierin gesteund door de commissarissen, heeft besloten om over 2009 geen slotdividend uit te keren. De vergadering gaat hiermee akkoord.

7 Décharge van NBZ-Management BV en Raad van Commissarissen

Voorgesteld wordt de directie en commissarissen kwijting te verlenen voor het door haar gevoerde bestuur over het boekjaar 2009. De voorzitter constateert dat het voorstel met algemene stemmen door de vergadering is aangenomen.

8 Mededelingen directie over het lopende boekjaar

De heer Tjeenk Willink laat een overzicht zien van de koers van NBZ in euro's ten opzichte van de AEX. Ook in euro's blijkt de outperformance van de AEX, die we bij de dollargrafiek al eerder zagen.

De ontwikkelingen in de eerste maanden van het lopende boekjaar, 2010 worden doorgenomen. Belangrijkste gebeurtenissen zijn de verkoop van de *Gas Pioneer*, de aankoop van de *Venere* en de terugbetaling van de achtergestelde lening door de reder van de *Adnan*.



Naar aanleiding hiervan vraagt de heer Van Es of debiteuren zonder boete mogen aflossen. Tjeenk Willink antwoordt dat dit per deal verschilt.

Het fonds wil dit jaar nog graag USD 2 miljoen à 3 miljoen beleggen. Er doen zich goede mogelijkheden voor, zo blijkt uit het getoonde overzicht. Nieuw kapitaal is hiervoor erg belangrijk en Tjeenk Willink wijst de vergadering nogmaals nadrukkelijk op de Tell a Friend-actie, die mooie resultaten oplevert en de maandelijkse mogelijkheid samen met een geïnteresseerde belegger de NBZ-roadshow te bezoeken.

Elke maand wordt een roadshow gehouden, telkens in een ander deel van ons land. Elke keer levert het NBZ één of meerdere nieuwe participanten op. Tijdens een roadshow kan worden ingeschreven zonder betaling van emissiekosten. De lustrumactie dat men ook kon inschrijven met één aandeel, is voorbij. Men moet instappen met minimaal vijf participaties. Tjeenk Willink verwacht dat het dividend in 2010 richting de 8% en meer zal kunnen stijgen. “Indien we voldoende nieuwe participaties kunnen uitgeven en nog twee á drie mooie deals kunnen doen dit jaar, zie ik rendement en koers toenemen.”

9 Rondvraag

De heer Blokland vraagt naar de mogelijkheden op de offshoremarkt. Volgens hem biedt deze op dit moment betere winstkansen dan de drogelading- en chemicaliënmarkt, die beide onder druk staan.

NBZ zou maar wat graag meedoen in deze markt, legt Tjeenk Willink uit, maar deze markt is veel kleiner, waardoor het aantal deals ook niet groot is. Commissaris De Vries voegt hieraan toe dat scheepvaart cyclisch werkt en het derhalve interessant is om in te kopen wanneer de waardes laag zijn, ervan uitgaand dat zo'n deal wel voldoende cashflow genereert om rente en aflossing te betalen.

Op de vraag van de heer Van Es hoeveel participaties NBZ verwacht terug te moeten kopen in mei, antwoordt Tjeenk Willink dat dit geen vaart zal lopen; slechts een paar participanten zullen naar zijn verwachting van deze mogelijkheid gebruikmaken.

Op de vraag van de heer Bonga naar de rol van Finship legt Tjeenk Willink uit dat NBZ een contract met Finship heeft voor het zoeken van nieuwe deals. Ook stelt Finship ieder kwartaal de waarderingsrapportages op.

Naar aanleiding van een vraag van de heer Schuur over nieuwe wetgeving omtrent aanmerkelijk belang zegt de accountant dat deze materie sterk in beweging is en dat hij, indien nodig, een notitie zal maken zodra deze wetgeving er definitief aankomt. Op dit moment is hierover nog weinig zinnigs te melden.

10 Sluiting

De voorzitter dankt de participanten voor hun komst en vertrouwen in NBZ en sluit om 21.25 uur de vergadering.

