

Notulen AVA 2015

Notulen van de Algemene vergadering van aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV (NBZ), gevestigd te Rotterdam, gehouden op maandag 18 mei 2015 in Novotel Brainpark te Rotterdam

Aanwezig:

- Raad van commissarissen: B. de Vries (president-commissaris) en J. Koelewijn
- NBZ-Management BV: H.D. Tjeenk Willink, P.J. Jacobs en H.W. Boissevain
- Accountantskantoor Mazars BV: C. van Oldenbeek
- 15 participanten/aandeelhouders die 103.931 deelnemingsrechten vertegenwoordigen van de op dat moment bestaande 455.676 deelnemingsrechten.

Er zijn geen volmachten van participaties en aandelen aan de directie.

De vergadering benoemt de heer De Vries tot voorzitter van de vergadering. De notulen worden samengesteld door mevrouw M.C. van de Merwe van Rosenbaum Select, notulisten & verslaggevers te Utrecht.

1. Opening

De voorzitter heet de aanwezigen welkom en opent de vergadering.

2. Goedkeuring notulen AVA, 26 mei 2014

Geen bijzonderheden; de notulen worden vastgesteld.

3. Verslag van de raad van commissarissen

De heer Van Riet trad conform de afspraken per 1 januari 2014 terug als president-commissaris. Bij die gelegenheid werd besloten om de raad van commissarissen voort te zetten met twee personen. De heer De Vries werd tot president-commissaris benoemd. De heer de Vries dankte de heer van Riet voor zijn grote inzet gedurende zijn voorzitterschap.

Geen van de aanwezigen heeft vragen of opmerkingen over het verslag van de raad van commissarissen; het wordt goedgekeurd.

4. Verslag van NBZ-Management BV over 2014

De heer Tjeenk Willink opent met de constatering dat de markt in 2014 opnieuw slecht was, en dat nog steeds is – voor alle categorieën schepen. In de categorie tankers lijken de zaken wat te verbeteren, maar het is niet bekend of deze ontwikkeling zal doorzetten.

De schepen Merwesiengle en Merweplein waren al eerder volledig afgewaardeerd. Het fonds had hierin USD 2,8 miljoen geïnvesteerd. Rabobank, die de eerste hypotheek had gevestigd, heeft de schepen geveild. Rabobank kon niet geheel, en NBZ (tweede hypotheek) geheel niet worden terugbetaald.

De inschatting van de restwaarde van de topinvestering van het fonds, de Venere, werd in 2014 afgewaardeerd naar de *put*. Het jaar daarvoor had al een afwaardering van *call* naar *halverwege* de *put* waarde plaatsgevonden. In het afgelopen voorjaar werd het schip tegen de *put* verkocht. De afwaardering bleek dus een goede beslissing, al moest er in het verslagjaar verlies worden genomen. Gezien het relatief geringe risico dat het fonds liep, is het management zeer tevreden over de transactie. Het bij Ithaca Holding geleende bedrag kon geheel worden afgelost.

Eind 2014 werd de Vpb-latentie afgewaardeerd (met toekomstige winsten te compenseren fiscale verliezen) omdat de opgebouwde latentie slechts kon worden voortgezet indien het management *convincing evidence* overlegde. 'De toekomst voorspellen is al lastig – laat staan haar te bewijzen', aldus de heer Tjeenk Willink. Om die reden koos het management voor afwaardering. Het gevolg is verlies, maar daarmee is de vordering op de belastingdienst niet van de baan. De mogelijkheid om te compenseren blijft bestaan. De heer Tjeenk Willink verwacht dat het fonds volgens de prognose tot ongeveer 2022 belastingvrij zaken kan doen.

In 2015 (na dato) ontving het fonds USD 350.000 uit de verkoopopbrengst van MT Star. Er was in 2013 geen opbrengst voorzien, maar die is uiteindelijk dan toch gekomen. Omdat afhandeling plaatsvond in 2015 is dit niet in de jaarrekening 2014 opgenomen. Volgens het management zijn nu alle twijfelpunten afgewaardeerd. Aan de twee nog lopende investeringen kleven geen onvoorziene risico's. Een en ander is verwerkt in de intrinsieke waarde van het aandeel, nu ongeveer € 10, maar de beurskoers geeft een waarde aan van € 5. Conclusie: aankoop is nu aantrekkelijk.

In 2014 deed het fonds een nieuwe investering, namelijk in de Svetlana (buy & lease). Het rendement is 15%.

Resultaat

Zie de jaarrekening. In sheet 5 van de presentatie, welke te raadplegen is via de NBZ website, wordt een overzicht gegeven van het resultaat over 2014. De eerste posten betreffen exploitatie van de Venere, de Michelle en de Svetlana. Op de inkomsten die deze schepen genereren, wordt de rente op de investeringen (geleende gelden), management fee, overhead en overige kosten in mindering gebracht. Dit leidt tot een positief operationeel resultaat van USD 70.000. Met het resultaat van de kleine vloot kan het fonds nog steeds alle kosten betalen – de cashflow is positief; de investeringen zijn winstgevend. Nu moet er worden uitgekeken naar nieuwe investeringen. Alles wat die nieuwe investeringen opbrengen, is winst; de overhead is immers al betaald. Desondanks vermelden de cijfers over 2014 een verlies. Dit komt door incidentele kostenposten, waaronder de afwaardering op de Venere.

In november 2014 was het noodzakelijk om de Michelle op te waarderen, met positief resultaat. Er kon geen resultaat worden genoteerd op de Star en de Merwesingel en er waren ook geen oprichtings- en emissiekosten. De afwaardering van de Vpb-latentie betrof een grote post, echter een incidentele. Daarnaast waren er nog diverse incidentele kosten.

Volgens het management is de kern van de organisatie gezond. Het is zaak, daarop nu te gaan voortbouwen. De beleggingsstrategie heeft zich inmiddels bewezen, het transparantieniveau is goed en het fonds heeft een beursnotering. De basis is dus goed. Het management is voornemens om het beheer van de portefeuille per 30 juni a.s. over te dragen aan Annexum, een organisatie met een goed *track record* inzake emissies. De gekozen datum staat los van de eerdere claimemissie; deze werd in het kader van de herstructurering gedaan.

Omdat het fonds naar de mening van het management klaar is voor de *upswing*, is de uitbetaling van dividend per 1 april 2015 hervat. Hiervoor is gekozen uit PR-overwegingen; uitkering van dividend wekt vertrouwen. Het verwachte rendement over 2015 is (incl. de incidentele bate op de Star) 9% ten opzichte van de intrinsieke waarde. Ten opzichte van de huidige beurskoers is dat 18%. De heer Tjeenk Willink geeft dit voorbeeld om te laten zien hoe hoog het rendement op de huidige beurskoers is. Desgevraagd legt de heer Tjeenk Willink uit dat dit iets anders is dan dividendrendement. De genoemde percentages betreffen het fondsrendement, maar niet het gehele resultaat wordt als dividend uitgekeerd. In 2015 kent het fonds twee goede investeringen, namelijk de Michelle en de Svetlana. Het management oriënteert zich op herinvestering van de opbrengst uit de Venere. Het resultaat van de lopende operaties is cashflowpositief en winstgevend.

Er wordt een emissie in 2015 voorbereid, maar de datum waarop deze plaatsvindt is nog niet bekend. Het prospectus is ter goedkeuring aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM) voorgelegd. De heer Tjeenk Willink hoopt dat beleggers afstand kunnen doen van hun twijfels ten aanzien van scheepvaartbeleggingen. Dit is een cyclisch vak, zo betoogt hij; bij lage koersen is het juist aantrekkelijk om in te stappen.

Een van de aanwezigen vraagt of een emissie niet afhankelijk is van het feit of er een goede transactie kan worden gedaan. Als zich een kans voordoet op de markt, zou er snel een emissie moeten worden gehouden. De heer Tjeenk Willink memoreert dat er in 2014 zeker kansen zijn geweest, maar dat het fonds daar toen de middelen niet voor had. Er lag wel een bedrag uit de verkoop van de Venere in het verschiet, maar het management geeft er de voorkeur aan om geen zaken te doen zolang het geld



niet werkelijk op de bankrekening staat. Staat er echter geld op de rekening, wordt een emissie een moeilijk verhaal; er is dan immers al geld om te investeren. Het management bekijkt de kansen naar beste weten per geval.

De heer Olijslager spreekt zijn waardering uit voor de manier waarop de directie en de raad van commissarissen het fonds door het slechte weer van de afgelopen jaren hebben geloodst. De spreker heeft het beleid als logisch, transparant en weloverwogen ervaren. Hij adviseert het management om terughoudend te zijn met al te positieve omschrijvingen van het toekomstig rendement; dat past niet goed bij het behoedzame beleid.

Annexum, naar verwachting de nieuwe beheerder, ontvangt een performance fee bij een dividend rendement boven 8% – zo staat het in de stukken vermeld. Investeert Annexum zelf ook in het fonds? Hoe denkt Annexum de beloofde 'brede kring van beleggers' te bereiken? Is het die beleggers wel voldoende duidelijk dat scheepvaart een bedrijfstak met risico's is? De heer Tjeenk Willink verduidelijkt dat de genoemde performance fee voorheen ook al gold; dat is geen nieuwe bepaling. Wat de 'brede kring van beleggers' betreft licht de heer Boissevain toe dat Annexum 33 beleggingsfondsen beheert waaraan ongeveer 5.000 beleggers deelnemen. Enkele fondsen hebben een met NBZ vergelijkbaar risicoprofiel, bijvoorbeeld fondsen die in Nederlands kantorenavastgoed beleggen. Annexum heeft met het huidige management van NBZ afgesproken dat dit zijn scheepvaart expertise zal blijven aanwenden voor NBZ.

In voorkomend geval investeert Annexum zelf in eigen vastgoedfondsen; de heer Boissevain doet dat ook wel op persoonlijke titel. In de huidige samenwerking met NBZ bestaat de inbreng van Annexum onder andere uit personele capaciteit. Hier valt te denken aan ondersteuning bij het samenstellen van het prospectus, compliance en zo meer. Annexum brengt uitsluitend *out of pocketkosten* in rekening, bijvoorbeeld voor het inschakelen van extern advies. De organisatie is vooralsnog niet van plan om een groot belang in NBZ te nemen. De heer Koelewijn vult aan dat de AFM zeer kritisch en streng is in geval van deelname aan fondsen door direct betrokkenen, al wordt het niet verboden.

Desgevraagd geeft de heer Tjeenk Willink aan dat het fonds nu een bedrag van USD 3,1 miljoen in kas heeft. Er zijn het afgelopen jaar enkele transacties afgebroken nadat de *letter of intent* al was ondertekend. Het fonds is nu voor drie nieuwe transacties in onderhandeling voor een totale waarde van USD 10,5 miljoen. Als er twee van de drie transacties kunnen doorgaan, zal er geëmitteerd moeten worden. Voorbereiding van een emissie kost echter tijd. Wat betreft de financiering kan ervoor worden gekozen om veel eigen vermogen in te brengen of een deel te laten financieren door een bank. Een reder kan in deze tijd echter niet veel lenen bij een bank. De 'tussenruimte' die dan ontstaat, werd voorheen ingevuld door een hogere senior financiering, tegen 3 tot 6% rente. Het is tegenwoordig mogelijk om voor dezelfde tussenlaag een hoger rendement te vragen, terwijl de dekking goed is ten opzichte van de waarde van het schip. Dergelijke kansen zijn er in de huidige markt wel; het fonds werkt nu zelfs aan zo'n transactie. De bank financiert niet meer dan 40%; NBZ kan tot 65 à 70% gaan, en vervolgens neemt de reder het restant voor zijn rekening. Dit maakt transacties een stuk minder riskant dan voorheen.

Hoe lang duren de voorbereidingen voor een emissie? De heer Boissevain meldt dat er een prospectus ter goedkeuring aan de AFM is voorgelegd. Dit deel van het traject duurt het langst. Nadat de AFM 'groen licht' heeft gegeven, duurt het nog maximaal ongeveer 1,5 maand voor de emissie van start kan gaan. De heer Boissevain verwacht voldoende beleggers voor een scheepsbelegging te kunnen interesseren, al is dat bij de huidige sentimenten in de markt een serieuze opgave. Het is niet de bedoeling dat er een claimemissie wordt gehouden.

NBZ heeft zich ten doel gesteld om op termijn een geïnvesteerd vermogen van vijftig miljoen US dollar te vormen. Enkele aanwezigen vinden dit uiterst ambitieus. De heer Koelewijn merkt op dat particuliere beleggers graag deelnemen aan succesvolle beleggingen. Het is de ambitie van NBZ om successen te laten zien. De transacties met de Venere, de Michelle en de Svetlana zijn al volgens de verwachtingen verlopen, met goed rendement voor het fonds.

Een van de aanwezigen vraagt of er ook aan andere vormen van financiering wordt gedacht, bijvoorbeeld converteerbare obligaties, eventueel met winstdeling achteraf. De heer Boissevain wijst erop dat het huidige prospectus in gewone aandelen voorziet. Vanuit de zaal wordt de suggestie gedaan om ook eens te denken aan converteerbare obligaties met variabele rente. Beleggers hebben dan bij de huidige lage rente niet het risico dat de koers daalt als de rente stijgt. Een mooie formule, wordt gezegd, die nog niet zo bekend is en nog maar weinig wordt aangeboden.



Overweegt het management om radioreclamespots te gaan uitzenden? Dat is aan Annexum, zegt de heer Tjeenk Willink, want Annexum is voortaan verantwoordelijk is voor marketing en compliance. Volgens de heer Boissevain is de radio een goed hulpmiddel, net als de tv. Bij Annexum maken beide media deel uit van de marketingstrategie.

5. Vaststellen jaarrekening 2014 NBZ NV

Er zijn hierna geen vragen meer. Met unanieme instemming van de aanwezigen wordt de jaarrekening 2014 vastgesteld.

6. Dividendbeleid

Het uitkeren van dividend is in het eerste kwartaal 2015 hervat. Enkele aanwezigen uiten hun teleurstelling over het geringe percentage. Waarom is gekozen voor dividend over de beurskoers, en niet over de intrinsieke waarde? Naar beide waarderingen wordt gekeken, aldus de heer Tjeenk Willink; het rendement op de intrinsieke waarde is ongeveer half zo hoog als het rendement op de beurskoers. De organisatie heeft ook rekening willen houden met minimaal de vermogensrendements heffing.

Een van de aanwezigen merkt op dat hij er geen bezwaar tegen zou hebben als het geld dat nu als dividend wordt uitgekeerd, in het fonds zou blijven ten behoeve van investeringen. De rentebetalingen zouden kunnen worden opgeschort, en pas uitbetaald als het beter gaat met het fonds. Directie en raad van commissarissen nemen kennis van de suggestie.

De heer Tjeenk Willink merkt op dat het fonds in 2012 voor het laatst dividend uitkeerde. Daarna zijn de IBAN-nummers ingevoerd. Sindsdien verrichten banken kennelijk geen naam-nummercontrole meer, en geven zij bovendien opgezegde rekeningnummers na een jaar alweer uit aan iemand anders. Beleggers die na 2012 een andere bankrekening hebben genomen, moeten dat dan ook zo snel mogelijk bij NBZ melden. SGG heeft alle participanten wel om opgave van hun actuele bankrekeningnummer gevraagd, maar daarop heeft niet iedereen gereageerd. Als gevolg daarvan heeft ongeveer 1/3 deel van de participanten dividend ontvangen (bij dividend op girale aandelen speelde dit probleem niet). De heer Tjeenk Willink benadrukt dat er zo goed als zeker geen geld 'verkeerd bezorgd' is.

7. Decharge van NBZ-Management BV en raad van commissarissen

De aanwezigen verlenen bij acclamatie decharge aan het management en aan de raad van commissarissen voor het in 2014 gevoerde beleid. De voorzitter bedankt de participanten voor hun vertrouwen, en voegt daaraan toe dat de organisatie van plan is om, net als voorheen, open en transparant beleid te blijven voeren.

8. Mededelingen directie over het lopende boekjaar

NBZ werd in 2006 opgericht. In 2008 stond de index droge lading (BBI) op 12.000. Eind 2008 daalde de index in zes weken naar 1.000. De huidige stand is 800. De heer Tjeenk Willink verwacht niet dat een stand van 12.000 opnieuw zal worden bereikt; een index van 2.000 à 4.000 is echter wel een realistische verwachting. Er zijn de laatste jaren teveel grote droge lading schepen gebouwd, terwijl er in de categorie 10-20.000 ton droge lading in het geheel niet werd gebouwd. Ook in andere scheepstypen ziet men deze verschillen, waardoor het aanbod varieert. NBZ volgt de markt met veel belangstelling.

Elk schip moet elke vijf jaar worden gekeurd. Het zijn strenge keuringen; een schip dat bijvoorbeeld USD 3 miljoen waard is, wordt verschrot zodra blijkt dat er voor USD 1 of 2 miljoen aan gerepareerd moet worden.

In het lopende boekjaar werd de Venere voor USD 11,8 miljoen verkocht (middels putoptie). Voor de MT Star ontving het fonds alsnog USD 350.000. NBZ Management BV hervatte de betaling van dividend aan participanten. Ten aanzien van de volledige koop van de Svetlana bezint het management zich nog; het fonds kocht dit schip aan met hulp van Ithaca Holding (eigendom van de heer Tjeenk Willink), die een aandeel van 30% kocht.

Er lopen al onderhandelingen over nieuwe transacties. Een daarvan betreft een schip voor 3.500 ton droge lading, met kranen. Over details wordt nog gesproken. Een tweede transactie draait om een chemicaliëntanker, 12.000 ton (koop met lease, vijf jaar). Van NBZ wordt een bedrag van USD 3 à 4 miljoen gevraagd. Aan een transactie met een 900 TEU containerschip (mezzanine lening) wordt gewerkt. De bank geeft mogelijk een eerste hypothecaire lening à 40%. NBZ zou dan vervolgens tot circa 70% financieren, met een tweede hypotheek.



Zoals al werd gemeld wordt er een emissie voorbereid. De heer Tjeenk Willink hoopt daarmee uiterlijk het komende najaar van start te kunnen gaan. Een van de aanwezigen vraagt hoe de emissieprijs wordt bepaald. De heer Boissevain legt uit dat men tot besluitvorming daarover komt op grond van de intrinsieke waarde, de beurskoers en de belangstelling van beleggerszijde. Die wordt vanzelfsprekend vooraf enigszins gepeild, onder andere via de website van Annexum (www.annexum.nl).

9. Rondvraag

Een van de aanwezigen merkt op dat het maar eenmaal per dag (om 09.30 uur) mogelijk is om te handelen in aandelen NBZ, en dat daar een bepaalde bandbreedte voor geldt. Het aandeel staat nu op € 5,75, maar het is niet mogelijk om het voor die prijs te kopen, vanwege die bandbreedte (maximaal 10%). Is het mogelijk om de bandbreedte op te rekken? Volgens de heer Tjeenk Willink worden de regels van Euronext gevolgd. Bij veilingfondsen als het NBZ geldt altijd een bandbreedte.

De suggestie wordt gedaan om tweemaal per dag handel toe te staan; dan wordt de te verhandelen koers wat sneller bereikt. Er zou ook voor kunnen worden gekozen om de bied- en laatprijzen dagelijks te laten onderhouden. Hierop stelt de heer Tjeenk Willink dat NBZ graag een *bookmaker* zou willen hebben; die heeft men nog niet kunnen vinden. Beleggers zouden dit ook zelf kunnen doen, door bijvoorbeeld regelmatig iets in te leggen. Bij de huidige volumes en omzetten is dat niet erg ingewikkeld.

Vanuit de zaal wordt de suggestie gedaan om, vóór de beurs opent, te publiceren wat er vanavond tijdens de vergadering ter sprake kwam. Er zijn belangrijke toekomstverwachtingen uitgesproken. Natuurlijk geeft NBZ een persbericht uit.

Zie het vergelijkend overzicht van resultaten 2014 en 2013, sheet 5 van de presentatie, inzake 'Overhead.' Voor 2013 wordt 149 vermeld en voor 2014 is dat 196. Een van de aanwezigen vraagt zich af of dit een eenmalige post betreft. Daar het antwoord ter vergadering niet paraat is, wordt afgesproken dat deze vraag in de notulen wordt beantwoord. Inmiddels is uitgezocht dat het antwoord te vinden is op pagina 43, "overige bedrijfskosten", van de jaarrekening. De hogere overhead kosten in 2014 ten opzichte van 2013 is het gevolg van hogere kosten van de accountant en de AFM.

10. Sluiting

Er zijn hierna geen vragen meer. De voorzitter bedankt de aanwezigen dat zij de moeite hebben willen nemen om de vergadering bij te wonen. Degenen die het woord voerden, bedankt hij voor hun inbreng. Daarna sluit hij de vergadering.

