

## Notulen AVA 2014

Notulen van de Algemene vergadering van aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV (NBZ), gevestigd te Rotterdam, gehouden op maandag 26 mei 2014 in Novotel Brainpark te Rotterdam

Aanwezig:

- Raad van commissarissen: de heren F.W. van Riet (voorzitter) en B. de Vries.
- NBZ-Management BV, bestaande uit de heren H.D. Tjeenk Willink, P.J. Jacobs en H.W. Boissevain
- 15 participanten/ aandeelhouders die 99.147 deelnemingsrechten vertegenwoordigen van de op dat moment bestaande 455.676 deelnemingsrechten.

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

SGG heeft als bestuurder van de stichting de resterende 356.529 stemrechten. SGG heeft volmacht aan NBZ-Management BV verstrekt om voor en namens haar vergaderrechten uit te oefenen aangaande aandelen A en B.

Niet aanwezig: de heer J. Koelewijn (lid raad van commissarissen)

De vergadering benoemt de heer F.W. van Riet tot voorzitter van de vergadering. De notulen worden verzorgd door mevrouw E.M.H. van Erp-Kuijer van Rosenbaum Select.

### 1. Opening

De heer van Riet verwelkomt de aanwezigen en opent de vergadering.

### 2. Goedkeuring notulen BAVA, 20 februari 2014

Geen bijzonderheden; de notulen worden zonder wijzigingen vastgesteld.

### 3. Verslag van de raad van commissarissen

In 2013 bestond de raad van commissarissen uit de heren van Riet, Koelewijn en De Vries. De heer van Riet vervulde het voorzitterschap. Gedurende het jaar heeft de voltallige raad van commissarissen acht keer vergaderd in aanwezigheid van de beheerder; daarnaast voerde de voorzitter maandelijks overleg met de beheerder.

In het bijzonder is veel aandacht besteed aan de ontwikkelingen op de scheepvaartmarkten, de actuele waarde van de individuele beleggingen ultimo ieder kwartaal en de afwaarderingen die daarmee gepaard gingen. Voorts is veel aandacht besteed aan de gesprekken met emissiehuizen die uiteindelijk hebben uitgemond in de samenwerking met Annexum begin 2014.

### 4. Verslag van NBZ-Management BV over 2013

Het jaar werd gekenmerkt door een slechte markt, zo stelt de heer Tjeenk Willink, maar tegen het einde van het jaar werd lichte verbetering gezien. Deze hing samen met het verschroten van oude schepen en de economie die een beetje aantrekt. Toch werden er vier schepen afgewaardeerd op nul. Door deze maatregelen zijn nu alle financiële *hete hangijzers* weggewerkt; slechts de Venere kent een potentieel risico wat betreft de verkoopopbrengst.

Het schip is aangekocht en wordt terug geleased door de voormalig eigenaar. NBZ heeft het recht het schip aan hem terug te verkopen na afloop van de leasetermijn in maart 2015, de put-waarde ligt echter onder de huidige boekwaarde. NBZ kan ook besluiten het schip op de markt aan een derde te verkopen tegen een mogelijkerwijs hogere prijs. De markt zal uitwijzen wat de uiteindelijke waarde zal zijn. De Venere en de Michelle laten allebei een positieve cashflow zien. Dit is echter onvoldoende om dividend uit te keren. Als een emissie via Annexum later dit jaar vers kapitaal oplevert, kan dit weer worden geïnvesteerd. De heer Tjeenk Willink verwacht dat het rendement dan zal verbeteren waarna het uitkeren van dividend mogelijkerwijs weer hervat kan worden.

Op een vraag uit de zaal antwoordt de heer Tjeenk Willink dat investeerders zich zullen beseffen dat zij meer risico lopen met een fonds dat rendementen van 7-10% nastreeft dan met een spaarrekening bij de bank tegen 1,5% rente. Om dit hogere rendement te verwezenlijken wordt er vaak via een tweede hypotheek gefinancierd. Als de debiteur dan in gebreke blijft heeft NBZ een slechtere uitgangspositie dan de bank met een eerste hypothecaire lening. Er is lange tijd 7% rendement behaald en uitbetaald; het management van NBZ heeft het vertrouwen dat dit opnieuw zal lukken. Indertijd, toen NBZ met investeringen startte, was de markt hoog, weinigen voorzagen dat de markt zo ver zou inzakken. In de jaren 2007-2008 gaven de banken ruim leningen tegen 4% rente; NBZ had geld te investeren en zocht naar projecten met rendementen van 10-15%. Het was heel moeilijk om *first class* projecten te vinden. Dat is in deze tijd minder moeilijk, omdat de banken nu veel strengere eisen stellen. Zij financieren vrijwel alleen nog maar nieuwe schepen (tot zeven jaar oud) van eerste klas rederijen. Een uitstekend bekend staande rederij met een ouder schip wordt dus niet gefinancierd. Er zijn volgens de heer Tjeenk Willink nu wél kansen om een hoog rendement te behalen bij lager risico.

Op de vraag of we wat geleerd hebben van deze ervaringen, antwoordt de heer Tjeenk Willink dat NBZ voorzichtig zal zijn te investeren in de allerhoogste markt. Het lijkt ook verstandig om investeringen 'dichter bij huis' te zoeken of hogere eisen te stellen op het gebied van zekerheden. Mogelijk valt er nu wel te financieren via een eerste hypotheek, en toch een hoger rendement te krijgen.

## **5. Vaststellen jaarrekening 2013 NBZ NV**

Bij het doornemen van de jaarrekening wijst de heer Tjeenk Willink op de afschrijvingen op de diverse schepen – zoals ook bij het verslag van de raad van commissarissen al aan de orde is geweest. De conclusie is dat er wel wat operationele winst wordt gemaakt, maar nog niet genoeg om dividend te kunnen uitkeren. In de boeken zijn echter alle voorzienbare verliezen genomen; daarom kan het fonds nu met schone lei doorgaan. Alleen de Venere biedt nog een risico.

Hoe gaat de taxatie van een schip in zijn werk? De heer De Vries legt uit dat hier vaak meerdere taxateurs bij worden betrokken. Uiteindelijk gaat het om de waarde aan het einde van het contract. Deze wordt zo objectief mogelijk vastgesteld, maar het is uiteindelijk de markt die de waarde bij verkoop bepaalt.

Een van de aanwezigen merkt op dat de exploitatie van de Michelle 'goed' genoemd wordt, terwijl het duidelijk minder is dan vorig jaar. Waar komt dan toch het optimisme dan vandaan? Hierop wordt uitgelegd dat de mindere exploitatie te maken heeft met het disconterings-effect; de einddatum van de investering komt immers dichterbij. Met 'goed' wordt bedoeld dat er tijdig aan de verplichtingen jegens NBZ wordt voldaan. Het contract met de Michelle loopt in mei 2016 af – dan moet er dus afgelost worden. De Venere is eigendom van NBZ. De huurder heeft het recht na afloop van het contract het schip terug te kopen tegen een vaste, hoge, prijs. Als deze geen gebruik maakt van het terugkooprecht, kan NBZ besluiten het middels haar, lagere, put-recht aan haar te verkopen of wordt het schip aan derden verkocht. NBZ kan tegen die tijd ook besluiten om het zelf te gaan uitbaten.

Een ander punt van aandacht is de VPB-latentie. Voor de vennootschapsbelasting is verlies te compenseren met toekomstige winsten. De waardering van deze vordering wordt bepaald door de mate waarin het mogelijk lijkt dat NBZ voor 2021 € 6,8 miljoen winst maakt. Nu de samenwerking met Annexum een feit is, acht de directie het reëel te verwachten dat er in de komende negen jaar voldoende winst wordt gemaakt om gebruik te kunnen



maken van de belastinglatentie. Er zijn nu al twee schepen die winst opleveren; als er elk jaar via emissies een bedrag van US\$ 1 miljoen binnenkomt om te investeren, is dat voldoende om de latentie te kunnen toepassen.

Annexum heeft weliswaar nog geen ervaring met scheepvaart, maar wel ruime ervaring met emissies. De organisatie heeft een ruim bestand met potentiële beleggers. De bedoeling is dat er nog dit najaar een eerste emissie plaatsvindt.

De beleggingsstrategie van NBZ heeft zich al bewezen; waar meerdere scheepvaart-CV's in de afgelopen jaren ten onder zijn gegaan, maakt NBZ winst op de overgebleven investeringen (Michelle en Venere) en houdt het hoofd nog steeds boven. NBZ is het enige beursgenoteerde retailscheepvaartfonds ter wereld. Het heeft een goede spreiding en opereert in verschillende markten. Als NBZ groter wordt, is een betere spreiding mogelijk. Voor zover bekend zijn er geen vergelijkbare spelers in de markt, al zou meer concurrentie niet slecht zijn.

NBZ onderzoekt nu de mogelijkheden voor de toekomst. Door de positieve cashflow en de claimemissie is er geld in kas voor een eerste nieuwe investering. De markt is nu laag – dat is een goed moment om in te stappen. Na de te verwachten emissie in het najaar kunnen weer volgende investeringen gedaan worden. Daarop oriënteert NBZ zich nu al.

Bij zeer lage omzet is laatst gehandeld tegen een beurskoers van € 7,50. Op dat punt vonden vraag en aanbod elkaar, wat overigens los staat van de intrinsieke waarde van het fonds, die rond de € 11,22 ligt. De koper van de betreffende stukken blijkt aanwezig zijn; hij vraagt zich af waar de bodem van de aandelenkoers ligt en stelt dat het goed zou zijn als er meer aandelen zouden worden gevraagd en aangeboden, zodat de koers bij grotere omzet kan worden bepaald.

De *Baltic Dry Index* over vijftien jaar laat zien dat NBZ in de duurste periode is ingestapt. Zo hoog als het destijds was, (12.000) zal het niet meer worden; de index staat nu rond de 1.000. Gedurende zijn 35-jarige loopbaan heeft de heer Tjeenk Willink de index nog nooit onder 800 zien zakken; hij voegt daaraan toe dat op termijn een stijging naar 2.000-4.000 mogelijk lijkt. Er is volgens hem wel enig verband tussen de Baltic Dry Index en de koers van NBZ; het fonds financiert immers reders, en als reders meer verdienen, wordt het gemakkelijker voor hen om NBZ terug te betalen.

Naar aanleiding van een vraag van een van de aanwezigen wordt aangegeven dat participaties A of B of aandelen allemaal dezelfde rechten hebben en uitwisselbaar zijn.

Er zijn ten slotte geen vragen meer over de jaarrekening; deze wordt met algemene instemming vastgesteld.

## **6. Dividendbeleid**

Er wordt over 2013 geen dividend uitgekeerd.

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

Aan het management en de raad van commissarissen wordt met unanieme stemmen decharge verleend voor het in 2013 gevoerde beleid.

## **8. Herbenoeming leden van de raad van commissarissen**

De heer van Riet wordt herbenoemd tot ultimo 2014, zodat hij de periode van overgang naar Annexum kan afmaken. Na zijn aftreden wordt er geen opvolger benoemd; de raad van commissarissen gaat met twee leden verder. De heren De Vries en Koelewijn worden benoemd voor een periode van vier jaar.

## **9. Mededelingen directie**

### **a. herstructurering 2014**

Tijdens de Bijzondere aandeelhoudersvergadering d.d. 20 februari 2014 is de samenwerking met Annexum Beheer BV goedgekeurd en is het besluit genomen tot herstructurering. De claimemissie heeft inmiddels 65%



opgebracht; er zijn dus nog participaties te koop tegen een koers van € 9,50. Zij zullen aan derden worden verkocht. De OEK is omgezet in aandelen.

#### **b. nieuwe investering(en)**

Er zijn onderhandelingen gaande over een beleggingsmogelijkheid in een 8000 ton droge lading schip die binnen relatief korte termijn afgehandeld kunnen worden. Nieuwe deals – voor ná de emissie in het najaar – worden verkend. Omdat daar nog besprekingen over lopen, kunnen er geen gedetailleerde mededelingen over worden gedaan. Het plan is om al dan niet met partners schepen te kopen, en deze vervolgens door te charteren naar goed presterende rederijen.

#### **c. toetreding Annexum tot directie NBZ-Management BV**

Op 16 april is Annexum toetreden tot de directie van beheerder NBZ-Management BV. Er worden successievelijk taken overgeheveld naar Annexum. Juristen van Annexum schrijven een nieuw prospectus voor de nieuwe emissie.

#### **d. over het lopende boekjaar**

De markt van droge lading is aangetrokken; ook wat betreft gas en chemie gaat het iets beter. De wereldeconomie lijkt zich enigszins te herstellen. Het aantal schepen neemt af, onder meer door de toegenomen verschrotting sinds 2008. Er wordt weinig bijgebouwd, vooral niet in de 'kleine sector.'

### **10. Rondvraag**

Op een vraag uit de zaal wordt aangegeven dat er op de website [www.lloydslist.com](http://www.lloydslist.com) allerlei interessante informatie over de scheepvaartbranche te vinden is.

Een van de aanwezigen vraagt zich af of de lening bij Ithaca Holding tegen 7% niet beter afgelost kan worden met het geld dat Annexum gaat emitteren, en of het dan niet verstandig is om een goedkopere banklening af te sluiten. Volgens de heer Tjeenk Willink behoort goedkoper lenen niet tot de mogelijkheden; banken financieren in deze tijd immers niet. De lening wordt volgens de planning afgelost met de opbrengst uit de Venere, volgend jaar maart.

### **11. Sluiting**

Ten slotte bedankt de heer van Riet de aanwezigen voor hun komst en vertrouwen. De vergadering wordt gesloten.

