

Notulen AVA 2016

Notulen van de Algemene vergadering van aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV (NBZ), gevestigd te Rotterdam, gehouden op maandag 23 mei 2016 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
- F.H. Nauta, financieel adviseur
- 12 participanten/aandeelhouders die 104.422 deelnemingsrechten vertegenwoordigen van de op dat moment bestaande 455.676 deelnemingsrechten.

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

De heer B. de Vries is voorzitter van de vergadering; dit heeft ieders instemming. 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 van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 18 mei 2015

De tekst van de notulen wordt vastgesteld. Er zijn geen vragen of opmerkingen naar aanleiding van de inhoud.

3. Verslag van de raad van commissarissen

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 2015

De markt bleef zorgelijk in 2015, stelt de heer Tjeenk Willink, in het bijzonder die voor droge lading – de grootste deelmarkt in de scheepvaart. De NBZ heeft twee schepen voor droge lading in de vaart. Ter illustratie: bij aanvang van het fonds in 2008 was de index 12.000; deze is in 2015 onder 800 gedaald en heeft in 2016 zelfs 300 bereikt. De markt voor tankers daarentegen, is wél goed.

Er is gelukkig ook een meevaller te melden: de Star I, waarin het fonds indertijd US\$ 3 miljoen had geïnvesteerd, heeft geheel tegen alle verwachtingen toch nog US\$ 350.000 opgebracht.

In 2012 werd voor het laatst dividend aan de aandeelhouders uitgekeerd. De betalingen zijn in april 2015 hervat. Het dividend is inmiddels opgelopen van US\$ 0,07 naar US\$ 0,12 per kwartaal.

Alle investeringen waaraan de directie twijfelde, zijn afgeboekt. Voor zover kan worden beoordeeld, zijn er geen onaangename verrassingen meer te verwachten.

Met de schepen Michelle en Svetlana (droge lading) gaat het goed; zij werken conform schema. De investering in de Michelle, die in mei jl. afliep, wordt twee jaar verlengd tegen een rente van 15% met een eerste hypotheek, 20% bevoorschotting. Een goede investering, vindt de heer Tjeenk Willink.

De MT Venere werd in april jl. verkocht volgens plan, met goed rendement. De rederij heeft het schip teruggekocht. Met de opbrengst werd de door Ithaca verstrekte lening afgelost, en werden er nieuwe investeringen gedaan.

- a. De directie heeft ervoor gekozen om aandelen in de MT Eagle te kopen (US\$ 957.000), een long range tanker. Dit is een producttanker, 73.000 ton draagvermogen. Dergelijke schepen vervoeren brandstoffen, bijvoorbeeld benzine. Het rendement is ongeveer 13%.
- b. In de MT Tapatio, een medium range tanker, werd ruim US\$ 528.000 geïnvesteerd. Het verwachte rendement is 15%. Beide schepen hebben puts en calls aan het eind, dus de eindopbrengst kent in elk geval een ondergrens.
- c. US\$ 875.000 geïnvesteerd in de MT Henrietta, een chemicaliëntanker die in het Caraïbisch gebied vaart. Deze 10.000-tonner levert het fonds een rendement van 9%. De eindopbrengst is bekend, het risico is beperkt.
- d. US\$ 465.000 geïnvesteerd in de MT Lesley, een iets kleinere chemicaliëntanker van 6.300 ton. Het rendement is circa 11%; de eindprijs staat vast.

De heer Van der Velde is benieuwd of de rendementen op de MT Eagle en de MT Tapatio zijn berekend op basis van een put of van een call. Hierop legt de heer Nauta uit dat de huidige markt in beide gevallen tussen de put en de call ligt. De overeenkomst met betrekking tot de MT Tapatio loopt in het najaar van 2016 af. De heer Tjeenk Willink vult aan dat mogelijk niet het verwachte rendement wordt gehaald, als de put wordt uitgeoefend. Was die put er echter niet, dan zou er geen ondergrens zijn. In het geval van de MT Tapatio is er sprake van een 'kortlopende deal.' De uitkomst is dus wat preciezer te voorspellen. De directie verwacht een middenscenario, te weten ongeveer US\$ 15,5 miljoen. Anders gezegd: de *base case* is gebaseerd op de huidige marktwaarde van de schepen.

De vier transacties zijn in Oslo gevonden. Er is daar een actieve markt voor scheepvaartfinancieringen, ook 'tweedehands' aandelen. Het fonds heeft daarom meerdere kleine investeringen kunnen doen. Goed voor het fonds, vindt de heer Tjeenk Willink, en daarnaast worden ook de mogelijkheden op de Nederlandse markt nog gevolgd.

Resultaat 2015

De Venere heeft in 2015 minder opgebracht dan in 2014, omdat ze al in april 2015 werd verkocht. De opbrengst van de Michelle is iets lager uitgevallen als gevolg van een waarderingsverschil. De Svetlana heeft een vol jaar gedraaid. De overige schepen (Henrietta, Lesley, Eagle en Tapatio) vermelden kleine bedragen, omdat het fonds daarmee pas aan het einde van het jaar (november 2015) is begonnen. De opbrengst van de Venere kon dus in de periode april-november 2015 niet renderen. De transactiekosten voor de vier nieuwe schepen zijn in zijn geheel in 2015 genomen, en waren in het aanvangsjaar hoger dan het rendement.

Zoals al werd aangegeven, werd de lening aan de beheerder afgelost, waardoor de rentekosten daalden. De managementvergoeding was lager dan in het voorgaande boekjaar, want ongeveer de helft van het vermogen kon gedurende ongeveer zeven maanden niet worden belegd. De overheadkosten vielen lager uit dan in 2014, omdat in dat jaar een grote, latente belastingpost in één keer werd genomen. Dat fiscale verlies kan echter gecompenseerd worden met de US\$ 300.000 winst over 2015. Verliezen blijven negen jaar fiscaal compensabel.

Ten opzichte van de intrinsieke waarde van een jaar eerder steeg het rendement van -30,12% in 2014 naar 6,2% in 2015. Gedurende drie kwartalen werd er rendement uitgekeerd, in totaal 2,49%.

Reacties en discussie

Als gevolg van economische ontwikkelingen kunnen schepen waardeloos worden, merkt de heer Rienks op. De reder zal het dan niet meer willen terugkopen – ook niet tegen de put. Dit heeft de aandacht van de directie, zegt de heer Tjeenk Willink, neem bijvoorbeeld de Michelle, een drogeladingschip. Het fonds heeft een eerste hypotheek van US\$ 1 miljoen op dat schip, terwijl het ruim US\$ 5 miljoen waard is. Toch zal het in elk geval een miljoen opbrengen, ook als het moet worden gesloopt. Voor de Svetlana is een sale/lease back-constructie overeengekomen. De gebruiker heeft een eerste aanbetaling gedaan ter grootte van de helft van de koopprijs van het schip; als het daarbij blijft, verwerft het fonds een schip voor de helft van de prijs.

De heer Rienks twijfelt eraan of het neerwaartse risico wel voldoende in balans is met de kansen op rendement. Als het meezit, kan het rendement wel 15% zijn; daar staat tegenover dat de mogelijkheid bestaat dat een schip in zijn geheel moet worden afgeschreven. Zou dat nieuwe beleggers niet afschrikken?



'Scheepvaart is een cyclische aangelegenheid,' stelt de heer Tjeenk Willink. De huidige aandeelhouders hebben de afgelopen jaren een aanzienlijke rendementsdaling meegemaakt. Daarop zal hoe dan ook een stijgende lijn volgen, ook al zal dat niet zo snel gaan als voorheen. De kans dat de index van 12.000 opnieuw wordt gehaald valt niet te voorspellen, maar volgens de heer Tjeenk Willink moet 4.000 haalbaar zijn. Het fonds streeft een dividendrendement van 7 à 10% na; hoog rendement vergt nu eenmaal een hoog risicoprofiel.

Waar komt het voordeel dan, bij de beleggers of bij de reder? De heer Tjeenk Willink bevestigt dat de kans bestaat dat voordelen ten goede komen aan de reder. NBZ heeft voorkeur voor transacties met een put, waardoor de verkoopprijs aan een ondergrens gebonden wordt. Het nadeel daarvan is dat de tegenpartij dan om een call vraagt – daardoor zijn zowel de laagst mogelijke opbrengst als de hoogst mogelijke opbrengst op voorhand bekend. De heer De Vries vult aan dat NBZ een scheepsfinancier is, waardoor er altijd assets zijn. Investerings in een rederijbedrijf kennen een veel groter risico, want als het misloopt met een bedrijf, brengt het niets meer op. De scheepvaartmarkt heeft in de jaren 2008-2016 een slechte periode doorgemaakt. De koers van het fonds is dan wel fors gedaald, maar het fonds zelf bestaat nog. De dividendbetalingen zijn hervat en het management oriënteert zich weer op nieuwe transacties. De put/callconstructie met minimum- en maximumrendementen biedt beleggers toch wel de nodige zekerheid. Het fonds neemt liever genoeg met iets lager rendement, als het risico dan maar acceptabel blijft.

Vanuit de vergadering wordt opgemerkt dat het eigen vermogen per aandeel steeds daalt als gevolg van emissies. Zou het mogelijk zijn om bij emissies wat meer rekening te houden met reeds zittende aandeelhouders, bijvoorbeeld door hen de gelegenheid te geven om als eerste in te schrijven? Volgens de heer Tjeenk Willink brengt het fonds binnenkort voor maximaal € 2,5 miljoen aandelen op de markt. De inschrijving zal naar verwachting niet zo snel lopen dat wensen van zittende aandeelhouders in het gedrang komen. Aandelen zijn in principe € 9,85 waard; ze worden onder die prijs aangeboden op de beurs. Het zou verstandig zijn als men nu aandelen zou (bij)kopen, en zou meedoen met de emissie. De perceptie rond scheepvaartbeleggingen is helaas niet zo positief – dit vertaalt zich echter in een discount. Voor aandeelhouders die alleen de koersval hebben meegemaakt, is dat moeilijk te verteren, want zij hebben het meeste verlies geleden. Het management is van mening dat de beleggingsstrategie goed is, evenals de filosofie daarachter. Daarom werd in 2014 besloten om het fonds niet te beëindigen en werden er over het organiseren van emissies afspraken met Annexum gemaakt omdat die organisatie daar veel ervaring mee heeft. Uiterlijk 30 juni a.s. dient Annexum te verklaren of zij het fondsbeheer wenst over te nemen.

Toekomst van NBZ

Het resultaat van de lopende operaties alsmede de cashflow is positief, aldus de heer Tjeenk Willink, en is voldoende om dividend te kunnen uitkeren uit de winst. Alle investeringen dragen bij aan het resultaat. De opbrengst van de komende emissie wordt in diverse schepen geïnvesteerd; daarover wordt nu onderhandeld. Er wordt overwogen om in andersoortige schepen te investeren, bijvoorbeeld een kabellegger of een gastanker, ten behoeve van betere risicospreiding.

Er zijn hierna geen vragen meer over het verslag van het management.

5. Vaststellen jaarrekening 2015 NBZ NV

Het accountantskantoor Mazars Paardekooper Hoffman Accountants NV heeft de jaarrekening van een goedkeurende verklaring voorzien. Er zijn geen vragen of opmerkingen over de jaarrekening 2015, anders dan een opmerking over de vorm ervan: het lettertype is niet prettig leesbaar. Desalniettemin wordt de jaarrekening met unanieme instemming van de aanwezigen vastgesteld.

6. Dividendbeleid

Er werd in 2015 driemaal dividend uitgekeerd, te weten tweemaal US\$ 0,07 per aandeel en eenmaal US\$ 0,12 per aandeel. In april 2016 werd er opnieuw US\$ 0,12 per aandeel uitgekeerd. Er wordt geen slotdividend betaald. Hierover heeft geen van de aanwezigen vragen of opmerkingen.

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

Zonder verdere discussie verleent de vergadering het management en de raad van commissarissen met unanieme instemming decharge voor het in 2015 gevoerde beleid.



8. Mededelingen directie over het lopende boekjaar

Ook in het lopende boekjaar bleef de markt voor droge lading zorgelijk; opbrengsten dekten veelal de operationele kosten niet. Veel schepen moesten uit de vaart worden genomen. Inmiddels wordt er al wel licht herstel gesignaleerd, al worden er nog veel schepen verschroot terwijl er nauwelijks nieuwbouw plaatsvindt.

Daarnaast staat de offshoremarkt onder druk als gevolg van de val van de olieprijs. In deze sector liggen erg veel schepen stil (drilling rigs, bevoorradingsschepen). NBZ investeert niet in die markt. Op de markt voor tankers gaat het een stuk beter.

Het dividend bedraagt nu US\$ 0,48 per jaar – ruim boven 7% ten opzichte van de beurskoers.

Zoals al werd aangegeven zal Annexum uiterlijk per 30 juni a.s. verklaren of zij het fondsbeheer wil overnemen. Annexum verzorgt nu alle compliance al en behartigt alle PR-zaken. Het *shipping team* (heren Jacobs, Tjeenk Willink en Nauta) concentreert zich nu volledig op schepen, en blijft dat doen nadat Annexum fondsbeheerder is geworden.

In 2014 werd de aandeelhouders gemeld dat er een opvolger zou worden gezocht voor de heer Tjeenk Willink. De heer Nauta is bereid gevonden om zijn functie over te nemen; de heer Tjeenk Willink zelf blijft als adviseur aan het fonds verbonden. De heer F.H. (Focko) Nauta stelt zich aan de aanwezigen voor. Na zijn rechtenstudie is hij betrokken geweest bij de Rotterdamse haven, en ontwikkelde zich tot scheepvaartexpert. Begin jaren 1990 zette hij in opdracht van Mees Pierson een bankkantoor in Noorwegen op, gespecialiseerd in de energie-, scheepvaart- en offshoresector. Daarna werkte hij voor Van Ommeren Shipbroking in Londen. In 2000 startte hij een financieel adviesbureau voor de scheepvaartsector, FinShip. Sinds de start van NBZ trad hij op als adviseur voor NBZ inzake scheepvaartfinancieringen; de heer Nauta zette de organisatie op het spoor van de markt in Noorwegen. In scheepvaartfinancieringen is zakendoen met goede tegenpartijen van groot belang, vindt de heer Nauta, het gaat om partijen van goed niveau. Hij streeft ernaar, het accent te verleggen van 'weinig grote transacties' naar 'meer kleinere transacties.' De scheepvaartmarkt is groot – er bestaan verschillende deelmarkten waarvan enkelen het bijzonder goed doen, en anderen bijzonder slecht functioneren. Banken zijn in deze tijd uiterst terughoudend in het verstrekken van financiering, wat kansen schept voor partijen die de sector wél financiering willen verstrekken. Het is een goede tijd voor een fonds als NBZ, stelt de heer Nauta, er is namelijk echt goede keus in transacties tegen goede prijzen. Desgevraagd geeft de heer Tjeenk Willink aan dat de heer Nauta salaris zal ontvangen, te betalen uit de beheervergoeding.

De aanwezigen vragen zich enigszins ongerust af of de beheervergoeding zal worden verhoogd als Annexum het fondsbeheer zal gaan verzorgen. Volgens de heer Tjeenk Willink is dat niet het geval, omdat Annexum een grotere organisatie is die daardoor efficiënter kan werken. De heer Boissevain beaamt dit.

Bij Annexum dekken de inkomsten uit lopende fondsen (vastgoed) alle kosten. Dit betekent niet dat elk fonds kostendekkend is. De heer Boissevain verwacht dat de inkomsten uit NBZ na een geslaagde emissie niet direct kostendekkend zullen zijn, maar na ongeveer drie jaar wel.

De heer Van der Velde vraagt of 'meer kleine transacties' zullen leiden tot meer kosten voor de aandeelhouders. Volgens de heer Nauta zijn de kosten een percentage van het totale fondsvermogen. Kleinere transacties geven wel meer werk, maar daar hangt zijn salaris niet van af. In dit verband wijst de heer De Vries op de post Transactiekosten. Deze geeft een percentage van het aankoopbedrag weer; een lager aankoopbedrag leidt dus tot lagere kosten.

Het fonds was al eerder van plan om te emitteren, zo wordt opgemerkt, maar dat werd uitgesteld. Gaat het binnenkort wel door? De heer Tjeenk Willink stelt dat er eerder geen gelegenheid was om een goede emissie te houden; die is er nu wel. De heer Boissevain legt uit dat Annexum heeft vastgesteld dat het fondsbeheer nu niet kostendekkend is. Het is niet erg als tekorten nog gedurende een overzichtelijk aantal jaren moeten worden opgevangen, want zijn organisatie richt zich op de lange termijn. De emissie moet aantonen dat de zittende beleggers daar vertrouwen in hebben.

De emissie van NBZ is aangekondigd; de zittende aandeelhouders zijn daarvoor als eerste benaderd. Bestaande cliënten van Annexum zijn eveneens op de emissie geweest. Het is de heer Boissevain opgevallen dat het moeite kost om NBZ-beleggers te overtuigen van het belang om deel te nemen aan de emissie – ook nu er sprake is van een discount. Annexum is echter van mening dat hen een heel aantrekkelijke propositie wordt geboden, want anders zou die organisatie niet hebben meegewerkt. Desgevraagd geeft de heer Boissevain aan dat onder meer via tv-uitzending



aandacht wordt gevraagd voor de naderende emissie, en dat er melding van wordt gemaakt in de eigen elektronische en papieren nieuwsbrieven. Daarnaast wordt er reclame voor gemaakt via internet. De resultaten worden steeds door het team geëvalueerd en waar nodig bijgestuurd.

Wat verstaat Annexum onder een 'succesvolle emissie?' Dat is een volledig geplaatste emissie, aldus de heer Boissevain. Als dat niet lukt, zal worden bekeken wat daar de reden voor kan zijn geweest, en hoe het proces is verlopen. Annexum acht de gestelde emissieopbrengst haalbaar, al valt het tegen dat de zittende beleggers nog niet massaal hebben ingeschreven.

Er wordt gestreefd naar een emissieopbrengst van € 2,5 miljoen, uitgiftekoers € 5,25, dividendrendement minimaal 8%. Naar verwachting kan er van de opbrengst worden geïnvesteerd in drie of vier schepen.

Er zijn hierna geen vragen meer over het lopende boekjaar.

9. Rondvraag

Er wordt geen gebruik gemaakt van de rondvraagmogelijkheid.

10. Sluiting

De voorzitter bedankt de aanwezigen voor hun komst en inbreng, en sluit de vergadering.

