

Jaarverslag 2009



Oslo 13
2993 LD BARENDRECHT
telefoon: 0180 – 555480
telefax: 0180 – 555471
e-mail: office@nbzfonds.nl
website: www.nbzfonds.nl

Inhoud

Pre-advies van de Raad van Commissarissen	3
Verlag van de beheerder	4
Jaarrekening 2009	8
Geconsolideerde balans per 31 december	8
Geconsolideerde winst-en-verliesrekening	9
Kasstroomoverzicht	10
Toelichting	11
Enkelvoudige balans per 31 december	22
Enkelvoudige winst- en verliesrekening	22
Toelichting	23
Overige gegevens	27
Bestemming resultaat	27
Accountantsverklaring	28
Bijlage 1: Resultaten NBZ versus prognose	29
Bijlage 2: Juridische structuur NBZ	30

Pre-advies van de Raad van Commissarissen aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders

Bij aanvang van het boekjaar bestond de Raad van Commissarissen uit twee leden te weten F.W. van Riet (voorzitter) en Mr. B. de Vries. Op 26 mei 2009 is prof. dr. J. Koelewijn als commissaris aangetreden.

De voorzitter van de Raad van Commissarissen voert op maandelijks basis informeel overleg met de beheerder. De voltallige Raad van Commissarissen heeft in de verslagperiode 14 keer vergaderd, in aanwezigheid van de beheerder.

In het verslagjaar heeft de Raad van Commissarissen onder meer geadviseerd over diverse potentiële investeringsmogelijkheden waaruit in 2009 de investeringen in het ms Michelle, ms Adnan en Halil en ms Atagun zijn voortgekomen. Ook zijn er diverse andere mogelijke investeringen besproken welke om uiteenlopende redenen niet zijn doorgegaan.

Veel aandacht is wederom besteed aan terugbetaling van de voorwaardelijke schuld aan de beheerder voor gemaakte oprichtings- en emissiekosten. In totaal werd ter gelegenheid van de investeringen in ms Michelle, MS Adnan en MS Halil, en ms Atagun een bedrag van USD 2.003.000 (EUR 1.501.000) excl. BTW door de beheerder in rekening gebracht. Aangezien NBZ onvoldoende vrije middelen heeft om deze schuld te betalen, is overeengekomen dat nieuw opgehaald kapitaal alsmede uit beleggingen vrijgekomen kapitaal eerst gebruikt zal worden om een lening van NBZ-Management aan NBZ ten bedrage van USD 1,8 miljoen (zie tevens volgende alinea) af te lossen en vervolgens de schuld inzake oprichtings- en emissiekosten. Tot die tijd is rente verschuldigd ter hoogte van Libor + 1,5%.

De Raad heeft intensief met de beheerder de actuele marktsituatie alsmede de actuele waarde van de individuele beleggingen ultimo ieder kwartaal en in het bijzonder per 31 december 2009 besproken. Uitgebreid is stilgestaan bij de waardering van de vordering inzake ms Rayben Star, waarvoor een materiële aanpassing noodzakelijk werd geacht.

Overeenkomstig het bepaalde in artikel 27 van de statuten heeft de beheerder de jaarrekening 2009 opgemaakt en besproken met de Raad van Commissarissen. Bijgaand treft u aan de jaarstukken van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. De jaarstukken bevatten onder meer het verslag van de beheerder en de jaarrekening over het boekjaar 2009. Door Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. is een goedkeurende accountantsverklaring verstrekt. Wij adviseren u de jaarrekening vast te stellen.

Tevens delen wij u mede dat de Raad, overeenkomstig het bepaalde in artikel 29 van de statuten, zijn goedkeuring heeft gehecht aan het besluit van de beheerder met betrekking tot de resultaatbestemming, zoals opgenomen in de jaarstukken.

Barendrecht, 12 februari 2010

De Raad van Commissarissen
F.W. van Riet (voorzitter)
Prof. dr J. Koelewijn
mr. B. de Vries

Verlag van de beheerder

Inleiding

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. (NBZ) is opgericht op 16 maart 2005. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor aan Oslo 13 te Barendrecht. NBZ is een beleggingsinstelling met een open-end structuur, die participaties uitgeeft aan in beginsel in Nederland gevestigde natuurlijke personen en rechtspersonen, waarbij vennootschappen gebruik kunnen maken van de deelnemingsvrijstelling via belegging door middel van participaties B. Doelstelling van NBZ is te investeren in het risicodragend kapitaal van bestaande zeeschepen, gespreid over diverse typen, die vanaf de dag van aankoop verhuurd zijn onder langlopende huurcontracten, dan wel het verstrekken van risicodragende achtergestelde leningen aan voldoende solvabele debiteuren. De zeeschepen worden door NBZ ondergebracht in zogenaamde single ship companies. Leningen worden ofwel rechtstreeks door NBZ verstrekt, ofwel door de eind 2007 opgerichte 100% dochter NBZ Cyprus Limited. Onder meer door de spreiding van investeringen in verschillende typen zeeschepen, wil NBZ het risico beperken. Voorts dient iedere investering te voldoen aan de in het prospectus vermelde investeringsrichtlijnen. NBZ streeft een dividendrendement van 7% tot 10% over het geïnvesteerd vermogen na. Over 2009 is NBZ hierin wederom geslaagd.

Op 24 augustus 2006 werd door de AFM aan de beheerder NBZ-Management B.V. een vergunning onder de Wet toezicht beleggingsinstellingen (nu Wet op het financieel toezicht) verleend waardoor NBZ op basis van een prospectus gedateerd 12 september 2006 de emissie van participaties in NBZ kon openstellen. Op 5 december 2008 is het Prospectus 2009 vastgesteld, dat met ingang van 1 januari 2009 van kracht is. Op 30 november 2009 is Addendum I uitgegeven, met name gericht op informatie met betrekking tot in 2009 gedane investeringen. De emissie verloopt voorspoedig. Eind 2009 is een bedrag van USD 13,3 miljoen aan participaties bij beleggers geplaatst. De emissie blijft continu open staan.

Gang van zaken 2009

Beleggingsresultaat per participatie

Het beleggingsresultaat per participatie, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten over de periode 1 januari 2006 tot en met 31 december 2009 kan als volgt worden weergegeven:

<i>(Bedragen x USD 1.000)</i>	2009	2008	2007	2006
Opbrengsten (incl. waardeveranderingen van beleggingen)	2.739	1.120	588	108
Kosten (incl. belastingen)	-2.240	-460	-276	-102
Resultaat na belastingen	499	660	312	6
Aantal uitstaande participaties ultimo boekjaar (per 12 februari 2010 staan 2.960 participaties uit)	2.912	2.553	1.474	250
Intrinsieke waarde in USD per participatie ultimo boekjaar	4.581,47	4.738,68	4.807,65	4.902,12
Uitgekeerd dividend in USD per participatie	350,00	350,00	350,00	-
Rendement ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden	4,07%	5,85%	5,21%	9,04%
Dividendrendement ten opzichte van gemiddelde intrinsieke waarde	7,55%	7,43%	7,39%	0,00%
Vershil ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden, rekening houdend met uitgekeerde dividenden	192,79	281,03	255,53	-

Nieuwe investeringen

De verwerving van nieuw kapitaal kwam begin 2009 door de banken-, krediet- en algehele vertrouwenscrisis op een heel laag niveau terecht, maar trok in de tweede helft van het jaar weer goed aan. Toch is het nog niet op het niveau van voor de crisis. NBZ mag zich verheugen in de trouw van haar bestaande participanten die met grote regelmaat hun deelname in het fonds uitbreiden. Verwerving van nieuw kapitaal is van groot belang voor de verbreding en versteviging van de beleggingsportefeuille van NBZ. Het is een complex en duur proces waar de beheerder veel aandacht aan besteed.

Het eind 2008 bestaande overschot aan liquiditeiten van ruim USD 4 miljoen kon in 2009 geheel worden belegd.

Op 4 mei 2009 verstrekte NBZ een lening van USD 3,1 miljoen met een eerste hypotheek aan de eigenaar van ms Michelle. Bijzonder aan deze transactie was ten eerste de eerste hypotheek en ten tweede de mede-financiering door NBZ Management BV, de beheerder. Dat NBZ een eerste hypotheek kon krijgen voor een lening die 15% interest draagt is een duidelijk teken van de verstoorde financiële markten waarin NBZ nu opereert. De totale omvang van lening van USD 5,6 miljoen was te groot voor NBZ alleen. NBZ verkiest het verlenen van meerdere kleinere financieringen om de benodigde risicospreiding te waarborgen, boven één of twee grote transacties. Om de lening toch mogelijk te maken heeft de beheerder NBZ Management een lening van USD 2.5 miljoen verstrekt aan de eigenaar van het ms Michelle. In ruil voor een lager rentepercentage, NBZ Management ontvangt slechts 9 in plaats van 15% rente, zit zij binnen de eerste hypotheek qua prioriteit in geval van uitwinning vóór NBZ zelf.

Op 13 juli 2009 heeft de vennootschap een in rangorde tweede hypothecaire lening, groot USD 1,5 miljoen verstrekt aan Ranmarine Denizcelik ve Ticaret Ltd., Turkey. Het rentepercentage bedraagt 15%, de looptijd is 5 jaar. Als zekerheid is onder andere een tweede hypotheek verkregen op het ms Adnan en het ms Halil.

Op 26 augustus 2009 heeft de vennootschap een in rangorde tweede hypothecaire lening verstrekt aan Ata Shipping Ltd. Malta, eigenaar van het ms Atagun. Het rentepercentage is 15%, de looptijd is 5 jaar.

Bij de investering in ms Adnan en Halil heeft NBZ gebruik gemaakt van een korte termijn financiering ter hoogte van USD 1,8 miljoen, beschikbaar gesteld door de beheerder; hiervan is ultimo 2009 reeds USD 1,6 miljoen terugbetaald uit inmiddels aangeworven nieuw kapitaal. Eind januari 2010 was de lening geheel afgelost.

Performance investeringen

De huidige economische teruggang die is ingeluid door de kredietcrisis, heeft belangrijke invloed op de wereldwijde goederenstromen. Hierdoor zijn vrachttarieven in het algemeen scherp gedaald, waardoor de financiële positie van veel rederijen is verslechterd. Er zijn grote verschillen tussen markten onderling, maar alle markten zijn wel gedaald. De vooruitzichten verschillen per markt, vooral afhankelijk van het bestaande orderboek en de leeftijdsopbouw van de vloot, en daarmee het potentieel tot verschromen van het overschot.

De strategie van NBZ, om risico's te spreiden door te beleggen in verschillende markten is met name in het laatste kwartaal van 2008 en geheel 2009 getest. Met name de markt voor "droge lading" daalde na een aantal goede jaren, in deze periode scherp. De gas- en chemicaliënmarkt, waarin drie van de negen door NBZ gefinancierde schepen actief zijn, is momenteel slechts beperkt geraakt door de wereldwijde economische crisis. De zes door NBZ gefinancierde schepen die in de droge ladingmarkt actief zijn, zijn relatief klein en daardoor actief in het minder volatiele deel van deze markt.

Hoewel NBZ opereert in specifieke (delen van) markten en alleen in zee is gegaan met zorgvuldig geselecteerde partijen, zijn de huidige marktomstandigheden en de mogelijke consequenties daarvan voor de waardering van de beleggingen van NBZ per 31 december 2009 een belangrijk aandachtspunt geweest voor de beheerder. Het is duidelijk dat de verslechterde marktomstandigheden in de scheepvaart de verschillende debiteuren onder druk zetten, de één meer dan de ander, en dat NBZ daarmee risico loopt; dit is echter het logisch gevolg van het verstrekken van meer risicodragend vermogen, er staat tegenover dat NBZ ook veel hogere rentepercentages kan bedingen dan "gewone" bankfinanciering.

In december 2009 heeft op basis van de beschikbare informatie voor elke belegging afzonderlijk, een diepgaande beoordeling van de verwachte toekomstige kasstromen alsmede van de financiële positie van desbetreffende rederijen plaatsgevonden. Hoewel een maximale inspanning is gedaan om een zo compleet mogelijk beeld van de toekomst te verkrijgen, blijft deze naar zijn aard onzeker. Dit wordt versterkt door de onzekere marktomstandigheden. Vanwege het ontbreken van bruikbare marktnoteringen, wordt voor de waardering van de beleggingen gebruik gemaakt van de netto contante waarde methode, waarbij de verwachte toekomstige kasstromen zijn verdisconteerd tegen een percentage dat het risicoprofiel van de belegging op het moment van waarderen zo goed mogelijk reflecteert. Deze methodiek is gedurende 2008 ingevoerd en in 2009 verder verfijnd.

De investeringen van NBZ hebben, met uitzondering van die in ms Rayben Star, naar verwachting gepresteerd, met een beperkte "outperformance" voor de investering in ms Gas Pioneer. Op 16 december 2009 is een overeenkomst gesloten met de huurder dat hij het schip terugkoopt door het uitoefenen van zijn call-recht. Het schip is op 2 februari 2010 opgeleverd, het succesvolle einde van de eerste financiering van NBZ; de daarbij vrijkomende middelen zullen worden ingezet bij de financiering van de volgende investering.

De op 28 mei 2008 verstrekte lening inzake ms Rayben Star blijft sterk achter bij de prognose. In het vierde kwartaal van 2009 was de beheerder genoodzaakt de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige kasstromen uit deze belegging en het risicoprofiel van de belegging (dat terugkomt in de discontovoet) in voor NBZ ongunstige zin bij te stellen gegeven de toegenomen onzekerheden en risico's met betrekking tot de toekomstige performance van deze belegging. Per saldo leidt dit ertoe dat op de uitstaande vordering per balansdatum een voorziening is getroffen van 50%, zijnde USD 527.000 die als ongerealiseerde waardeverandering van beleggingen in de winst-en-verliesrekening over 2009 is verwerkt. De beheerder is in nauwe samenwerking met de 1ste hypotheekhouder ABNAMRO bezig de reder tot betaling aan te zetten en zo nodig de zekerheden uit te winnen.

NBZ zal elk kwartaal en zoveel vaker als de omstandigheden daartoe aanleiding geven, onderzoek doen naar de actuele waarde van de beleggingen en deze zo nodig herzien. Mede gelet op de huidige marktomstandigheden blijft dit voor de beheerder een top-prioriteit.

De risicofactoren die aan een belegging in participaties NBZ verbonden zijn, zijn beschreven in het prospectus 2009, d.d. 5 december 2008. Ten opzichte van het verleden is het risicoprofiel van beleggingen in NBZ naar de inschatting van de beheerder, niet bijzonder toegenomen door de onzekere marktomstandigheden ten gevolge van de wereldwijde economische crisis.

Overige Ontwikkelingen

Op 30 november 2009 werd het Addendum I bij het prospectus van 5 december 2008 uitgegeven met een gedetailleerde beschrijving van de in 2009 gedane investeringen en een tot dat moment geactualiseerde cashflow- en exploitatieprognose.

Ter versterking van de compliance functie heeft de beheerder in 2009 een externe compliance officer aangesteld om te waarborgen dat NBZ voldoet aan de Wft. De compliance officer ondersteunt de directie, en rapporteert zelfstandig aan de Raad van Commissarissen.

Gedurende 2009 heeft de beheerder op drie momenten, steeds ter gelegenheid van een gedane investering, een vordering van in totaal USD 2.003.000 (EUR 1.501.000) in kunnen dienen wegens gedurende de jaren 2006 t/m 2009 voorgeschoten oprichtings- en emissiekosten, e.e.a. conform paragraaf 3.1 van de managementovereenkomst tussen NBZ-Management en NBZ. De resterende

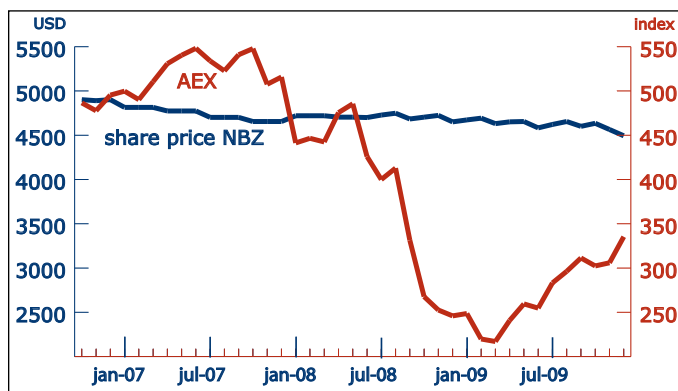
voorwaardelijke vordering van NBZ-Management op NBZ bedraagt per 31 december 2009 USD 2.106.000 (EUR 1.471.000).

Daar de schuld aan de beheerder uit hoofde van onvoorwaardelijk te verrekenen oprichtings- en emissiekosten niet uit beschikbare liquide middelen kon worden betaald is deze vooralsnog verschuldigd gebleven tegen een door NBZ te betalen rentevergoeding van 3-maands Libor +1,5%. Het is een verheugende ontwikkeling dat deze voorwaardelijke vordering wordt afgelost, waarna ruimte ontstaat om eventuele additionele resultaten boven het niveau van 7% dividendrendement aan participanten uit te keren. Naar verwachting kan het restant van de voorwaardelijke schuld gedurende 2010 geheel worden afgelost. Dan zal ook de hieruit voortvloeiende onvermijdelijke maar toch ook hinderlijke systematiek waarin de oprichtings- en emissiekosten van NBZ in eerste instantie ten laste van de beheerder zijn gekomen, zijn beëindigd.

Gedurende 2009 heeft NBZ van NBZ-Management op arms length basis een lening verkregen oorspronkelijk groot USD 1,8 miljoen uit hoofde van voorfinanciering van leningen aan derden, welke tussen beide partijen tegen markttarief is overeengekomen. Deze lening is per balansdatum nagenoeg geheel afgelost.

De "Total Expense Ratio" (TER) over 2009 bedraagt 19,28%. Deze ratio wordt echter sterk beïnvloed door de incidentele vergoeding aan NBZ-Management van gemaakte oprichtings en emissiekosten. Exclusief deze kosten zou de TER 3,09% (2008: 3.10%) hebben bedragen.

Gedurende 2009 kon dividend onveranderd uitgekeerd worden en bleef de koers redelijk stabiel. Zulks overigens in schril contrast tot de koers van de AEX gedurende 2008 en 2009. Al met al kan geconcludeerd worden dat de strategie van NBZ tot op heden uitstekend gewerkt heeft.



Vooruitzichten

Hoewel de impact van de huidige marktomstandigheden voor de specifieke beleggingen van NBZ tot nu toe relatief beperkt is, wijzen wij erop dat de onzekerheden voor de toekomst relatief groot zijn, waardoor risico's bestaan. In de risicoparagraaf die in de toelichting op de post beleggingen in jaarrekening is opgenomen, wordt hier meer in detail op ingegaan.

Ondanks de genoemde onzekerheden, heeft de beheerder op dit moment geen aanwijzingen dat de huidige beleggingen gedurende 2010 niet conform prognose zullen renderen, afgezien van de ten laste van het resultaat 2009 verwerkte aanpassingen van de waardering van de belegging in de financiering van ms Rayben Star.

In januari 2010 is wederom een interim-dividend uitgekeerd vooruitlopend op het eerste kwartaal 2010; bij volgende kwartalen zal steeds bezien moeten worden wat de mogelijkheden zijn hiermee door te gaan.

NBZ is voornemens in 2010 minimaal USD 6 miljoen te investeren in twee tot drie zeeschepen waarmee de gewenste risicospreiding en de gewenste schaalvergroting verder vorm zullen worden gegeven.

Voor de eerste investering (ter grootte van circa USD 3,85 miljoen) is op 18 december 2009 reeds een Letter of Intent getekend. Daarvoor zijn momenteel nog onvoldoende middelen beschikbaar maar de beheerder heeft een garantie afgegeven dat op het investeringsmoment NBZ over voldoende middelen zal beschikken. Een deel hiervan zal komen uit de vrij te komen middelen door verkoop van ms Gas Pioneer. De mogelijkheid op inschrijving op nieuw uit te geven aandelen blijft openstaan.

De huidige kredietcrisis biedt goede investeringsmogelijkheden voor NBZ. Wereldwijd is een groot tekort aan (scheeps)financiering en zijn de marges opgelopen. De investeringen van 2009 zijn daarvan een voorbeeld. De beheerder is van mening dat er zich ook in 2010 interessante investeringsmogelijkheden voor NBZ zullen voordoen en is zeer alert op alle mogelijke aanvragen voor financiering.

Voorts is de beheerder van mening dat ondanks de grote aarzeling om te beleggen die nu waarneembaar is bij particuliere beleggers, zij toch in 2010 in staat zal zijn om nieuw kapitaal aan te trekken wanneer beleggers zich goed rekenschap hebben gegeven van de performance van NBZ in de afgelopen paar kritieke maanden.

Bestemming resultaat

De beheerder heeft besloten, met goedkeuring van de Raad van Commissarissen, het dividend over 2009 vast te stellen op USD 909.000 (zijnde het totaal van de uitgekeerde interim-dividenden). Gelet op de winst over het boekjaar 2009 ten bedrage van USD 499.000 betekent dit dat een bedrag van USD 410.000 ten laste van de algemene agio reserve wordt gebracht.

Barendrecht, 12 februari 2010

De beheerder, NBZ-Management B.V.

mr. H.D. Tjeenk Willink (Ithaca Holding B.V.)

mr. P.J. Jacobs (Maritime Investments and Recovery B.V.)

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Algemeen

Als beheerder van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. (NBZ) is het, overeenkomstig artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo), onze verantwoordelijkheid te verklaren dat voor NBZ wordt beschikt over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering overeenkomstig de Wet op het financieel toezicht en de daaraan gerelateerde gestelde eisen en dat deze bedrijfsvoering gedurende het boekjaar 2009 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Hieronder gaan wij in op de inrichting van de bedrijfsvoering van de beheerder voor zover gericht op de activiteiten van NBZ. De bedrijfsvoering is afgestemd op de omvang van de organisatie en in lijn met de bij of krachtens de wet gestelde vereisten. Een dergelijke structuur kan geen absolute zekerheid bieden dat zich nooit afwijkingen zullen voordoen, maar is ontworpen om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen aangaande de risico's gerelateerd aan de activiteiten van de beleggingsinstelling.

De beoordeling van het functioneren en de effectiviteit van de bedrijfsvoering behoort tot de verantwoordelijkheid van de beheerder.

Activiteiten gedurende het boekjaar 2009

De opzet van de administratieve organisatie en interne controle (thans "bedrijfsvoering" genoemd) wordt jaarlijks beoordeeld en zonodig opnieuw in lijn gebracht met de wetgeving. Hierover wordt jaarlijks gerapporteerd door onze externe compliance officer. Relevante risico's zijn in kaart gebracht en bijbehorende interne controles zijn gedefinieerd.

Aan de beoordeling van de effectiviteit en het functioneren van de bedrijfsvoering wordt in de praktijk op een aantal manieren invulling gegeven. Door middel van de vastleggingen van uitgevoerde activiteiten op basis van werkinstructies worden wij periodiek geïnformeerd. Deze werkinstructies zijn gebaseerd op de procesbeschrijvingen en de daarin opgenomen beheersingsmaatregelen. Aangezien de leden van de directie van de beheerder zelf frequent deelnemen aan de bedrijfsvoering, steunen wij ook op onze eigen ervaring. Daarnaast is er een incidenten- en klachtenprocedure. Hieruit zijn in het kader van de rapportage in dit jaarverslag geen relevante bevindingen naar voren gekomen.

Rapportage over de bedrijfsvoering

Gedurende het boekjaar 2009 hebben wij de verschillende aspecten van de inrichting van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Bgfo en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook is niet geconstateerd dat de maatregelen van interne controle niet effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneren.

Op grond van het bovenstaande verklaren wij als beheerder voor NBZ te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo en verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het boekjaar 2009 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Barendrecht, 12 februari 2010

De beheerder, NBZ-Management B.V.

Jaarrekening 2009

Geconsolideerde balans per 31 december

na verwerking resultaatverdeling

ACTIVA		2009	2008
<i>(x USD 1.000)</i>			
Beleggingen	(1)	15.312	9.235
Vorderingen			
Overige vorderingen	(2)	768	170
Overige activa			
Liquide middelen	(3)	<u>925</u>	<u>4.207</u>
		<u>17.005</u>	<u>13.612</u>
PASSIVA			
Groepsvermogen	(4)	13.341	12.098
Voorzieningen			
Belastingen	(5)	192	0
Langlopende schulden	(6)		
Bankier		0	962
Overige schulden		<u>0</u>	<u>210</u>
		0	1.172
Kortlopende schulden	(7)		
Bankier		620	37
Overige schulden		<u>2.852</u>	<u>305</u>
		<u>3.472</u>	<u>342</u>
		<u>17.005</u>	<u>13.612</u>

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

		2009	2008
<i>(X USD 1.000)</i>			
Netto-huuropbrengsten		657	659
Commissies		-6	-6
Interestbaten		1.334	780
Interestlasten		-8	-44
Overige lasten		-25	-3
Opbrengsten uit beleggingen		<u>1.952</u>	<u>1.386</u>
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(8)	0	60
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(1)	827	-433
Vergoeding emissiekosten	(9)	2	60
Interestbaten	(10)	18	74
Interestlasten	(11)	-100	-27
Valutaresultaten		40	-4
Overige opbrengsten		0	4
Overige bedrijfsopbrengsten		<u>-40</u>	<u>107</u>
Som der bedrijfsopbrengsten		2.739	1.120
Beheervergoeding	(12)	223	155
Kosten feederfondsen	(13)	38	31
Oprichtings- en emissiekosten	(14)	2.003	0
Overige bedrijfskosten	(15)	122	128
Som der bedrijfslasten		<u>2.386</u>	<u>314</u>
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		353	806
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	(16)	146	-146
Resultaat na belastingen		<u><u>499</u></u>	<u><u>660</u></u>

Kasstroomoverzicht

(opgesteld volgens de indirecte methode)

(x USD 1.000)

	2009	2008
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat na belastingen (excl. gerealiseerde waardeveranderingen)	499	600
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	60
Niet gerealiseerde waardeveranderingen	-727	433
Investing in beleggingen	-5.350	-1.217
Aflossing leningen	-	146
Mutatie voorzieningen	192	0
Mutatie vorderingen	-598	-109
Mutatie kortlopende schulden	3.130	-65
	<u>-2.854</u>	<u>-152</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsen eigen aandelen	104	346
Ontvangen agio op geplaatste aandelen	2.171	5.088
Inkoop eigen aandelen	-622	-356
Uitgekeerd dividend	-909	-727
Mutatie langlopende leningen	-1.172	-350
	<u>-428</u>	<u>4.001</u>
Toename liquide middelen	-3.282	3.849
Stand aanvang verslagperiode	<u>4.207</u>	<u>358</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>925</u></u>	<u><u>4.207</u></u>

Toelichting algemeen

Oprichting, doelstelling en activiteiten

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. (NBZ) is opgericht op 16 maart 2005. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Barendrecht, Oslo 13.

NBZ, een beleggingsmaatschappij die door middel van emissies periodiek aandelen uitgeeft, biedt de mogelijkheid aan particulieren en rechtspersonen te participeren in haar risicodragend vermogen dat de vennootschap, via single ship companies en leningen, belegt in bestaande zeeschepen.

De activiteiten van NBZ bestaan uit het aanwenden van aangetrokken vermogen voor het verkrijgen van beleggingen in schepen, conform het beleggingsbeleid van NBZ. Voor een uitgebreide uiteenzetting van het beleggingsbeleid verwijzen we naar het prospectus 2009, d.d. 5 december 2008, en het bijbehorende Addendum I d.d. 30 november 2009. Voor een overzicht van de beleggingen van NBZ verwijzen we naar de toelichting op de balans.

Geconsolideerde financiële informatie

In de geconsolideerde balans per 31 december 2009 en de geconsolideerde winst- en verliesrekening 2009 is de financiële informatie opgenomen van NBZ en haar 100% dochterondernemingen:

- Gas Pioneer B.V., statutair gevestigd te Rotterdam;
- Eurostar Shipping B.V., statutair gevestigd te Rotterdam;
- NBZ Cyprus Limited, statutair gevestigd te Nicosia, Cyprus.

NBZ, Gas Pioneer B.V., Eurostar Shipping B.V. en NBZ Cyprus Limited behoren tot de consolidatiekring. De integrale consolidatiemethode is toegepast.

Boekjaar

Het boekjaar valt samen met het kalenderjaar.

Vreemde valuta

De functionele valuta van de vennootschap is de US-dollar aangezien vrijwel alle transacties waarbij de vennootschap betrokken is in deze valuta plaatsvinden. De koers per balansdatum is 1 USD = EUR 0,69857 of 1 EUR = USD 1,43150 (31 december 2008: 1 USD = EUR 0,71608 of 1 EUR = USD 1,39650).

Verbonden partijen

Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Ultimo 2009 worden alle 2.446 aandelen A van de vennootschap gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. Stichting Beleggingsrekeningen NBZ geeft participaties uit aan de beleggers voor deze aandelen.

B.V. NBZ-Aandelen B1

B.V. NBZ-Aandelen B1 houdt per 31 december 2009 128 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 4,40% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B1 ultimo 2009 27,32%. B.V. NBZ-Aandelen B1 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B2

B.V. NBZ-Aandelen B2 houdt per 31 december 2009 119 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 4,09% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B2 ultimo 2009 25,40%. B.V. NBZ-Aandelen B2 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B3

B.V. NBZ-Aandelen B3 houdt per 31 december 2009 95 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 3,26% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B3 ultimo 2009 20,28%. B.V. NBZ-Aandelen B3 fungeert als feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B4

B.V. NBZ-Aandelen B4 houdt per 31 december 2009 124 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 4,26% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B4 ultimo 2009 26,47%. B.V. NBZ-Aandelen B4 fungeert als feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B5

B.V. NBZ-Aandelen B5 (opgericht 15 september 2009) houdt per 31 december 2009 geen aandelen B van NBZ. In 2009 hebben in deze vennootschap geen activiteiten plaatsgevonden.

NBZ-Management B.V.

Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de vennootschap en NBZ-Management B.V. een managementovereenkomst gesloten (zie toelichting op de beheervergoeding). In deze overeenkomst zijn onder meer de door NBZ-Management B.V. te

verrichten werkzaamheden vastgelegd zoals:

- het uitvoeren van algemene managementtaken;
- het organiseren van emissies, benaderen van en onderhandelen met potentiële investeerders;
- voorbereiding tot het doen van en het beheer van investeringen;
- onderhouden van contacten met alle betrokken partijen (beleggers, investeerders en toezichhouders);
- opstellen en verspreiden van financiële rapportages etc.

Onder de niet uit de balans blijvende verplichtingen zijn nadere details van de bepalingen in de managementovereenkomst toegelicht.

Per 31 december 2009 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 24 participaties (0,82%) in NBZ. NBZ-Management B.V. houdt 20 van deze participaties aan als belegging op lange termijn. Vier participaties worden tijdelijk aangehouden met het doel deze bij beleggers te herplaatsen.

Transacties met verbonden partijen

In het boekjaar hebben de volgende transacties met de verbonden partijen plaatsgevonden:

- Dividenduitkeringen aan Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen (NBZ-Aandelen B1, B2, B3 en B4);
- Uitgifte van aandelen aan Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen;
- Doorbelasting van kosten door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen aan NBZ;
- Berekening van beheervergoeding door NBZ-Management B.V. aan NBZ.
- Berekening van oprichtings- en emissiekosten, ten bedrage van USD 2,003 miljoen conform de bepalingen van artikel 3.1 van de managementovereenkomst tussen NBZ en NBZ-Management, door NBZ-Management B.V. aan NBZ;
- Inkoop van aandelen van Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen;
- In het kader van de investering in ms Michelle en ms Adnan is een lening ten bedrage van USD 1,8 miljoen aan NBZ verstrekt door NBZ-Management B.V. Over de lening is door NBZ 7% rente verschuldigd. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen. Ten aanzien van het rentepercentage van 7% wordt vermeld dat dit gelijk is gesteld aan het dividendrendement dat NBZ minimaal wenst te realiseren, teneinde elke schijn van bevoordeling ten opzichte van de verschaffers van eigen vermogen (de participanten) te vermijden, terwijl lenen van derden (indien al verkrijgbaar) zeker duurder zou zijn. In het boekjaar is USD 1.661.000 van deze lening afgelost.
- De totale lening die verstrekt moest worden aan Victoria Maritime-2 Trading Co. Ltd (inzake ms Michelle) was te groot om volledig door NBZ te worden verstrekt. Om deze reden is een derde gezocht om USD 2,5 miljoen te investeren. Aangezien niet tijdig een derde partij gevonden werd, heeft NBZ-Management besloten een lening ten bedrage van USD 2,5 miljoen te verstrekken aan Victoria. NBZ is hierbij als agent opgetreden. NBZ ontvangt hiervoor (via NBZ Cyprus) 15% rente over dit bedrag en betaalt als agent (eveneens via NBZ Cyprus) 9% aan NBZ-Management. NBZ loopt geen risico met betrekking tot genoemde lening, waarvoor zij, via NBZ Cyprus, zoals gezegd, als agent is opgetreden. Wel heeft NBZ-Management bij een eventuele uitwinning voorrang op NBZ binnen de eerste hypotheek. Indien een mogelijkheid zich voordoet, zal NBZ-Management de lening overdragen aan derden. De voorwaarden blijven dan onverminderd van kracht. NBZ-Management kan tevens een verzoek doen aan NBZ om deze lening over te nemen. Indien NBZ voldoende vrij beschikbare middelen heeft zal zij aan dit verzoek moeten voldoen.

Transacties met verbonden partijen vinden, indien en voor zover van toepassing, plaats op basis van zakelijke uitgangspunten. In het vervolg van de jaarrekening zijn de transacties toegelicht.

Vennootschapsbelasting

De vennootschap is onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting.

Op 12 december 2007 heeft de vennootschap 100% van de aandelen verkregen van NBZ Cyprus Limited. Deze vennootschap is onderworpen aan lokaal geldende belastingwetgeving, berekend naar de winst.

Grondslagen waardering activa en passiva en bepaling van het resultaat

Algemeen

Deze jaarrekening is opgesteld met in achtname van de specifieke bepalingen voor de verslaggeving van beleggingsinstellingen die zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek (Titel 9 BW 2) en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving. Daarbij zijn tevens de bepalingen van de Wet op het financieel toezicht (Wft), in aanmerking genomen, voor zover deze op de vennootschap van toepassing zijn.

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum.

Vorderingen, schulden en liquide middelen, luidende in vreemde valuta, worden omgerekend tegen de koers op balansdatum. Valutaresultaten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Oprichtings- en emissiekosten zijn sinds de oprichting van NBZ in eerste instantie ten laste gekomen van NBZ-Management, waarbij het recht verkregen is deze kosten onder voorwaarden bij NBZ in rekening te brengen. Zie hiervoor de paragraaf niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen. Gedurende 2009 is onder deze voorwaarden door NBZ-Management USD 2.003.000 aan oprichtings- en emissiekosten bij NBZ in rekening gebracht.

Voor tijdelijke verschillen tussen commerciële en fiscale winstberekening worden belastinglatenties opgenomen, die worden gewaardeerd tegen de (benaderde) contante waarde.

Bij de opstelling van de enkelvoudige winst-en-verliesrekening wordt gebruik gemaakt van de faciliteit geboden in artikel 402 BW2 Titel 9 (verkorte versie winst-en-verliesrekening).

Financiële instrumenten

Onder financiële instrumenten zijn begrepen de beleggingen, vorderingen en schulden, met uitzondering van de latente belastingvorderingen. Financiële instrumenten zijn gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders is aangegeven in de waarderingsgrondslagen van de specifieke financiële instrumenten.

Voor financiële instrumenten waarvan de looptijd korter is dan twaalf maanden, wordt de nominale waarde gelijkgesteld aan de reële waarde. Voor de financiële instrumenten met een langere looptijd of zonder nominale waarde is de reële waarde in de toelichting van het instrument opgenomen.

Balans

Beleggingen

Beleggingen, inclusief afgeleide financiële instrumenten, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor zover de beleggingen (of andere vergelijkbare beleggingen) regelmatig worden verhandeld en recente marktnoteringen aanwezig zijn, worden deze gebruikt om de beleggingen te waarderen. In het geval dergelijke marktnoteringen niet beschikbaar zijn, wordt de reële waarde bepaald op basis van de voor de specifieke belegging meest geëigende grondslag.

Voor beleggingen in schepen alsmede sale-and-lease-back transacties betreft dit veelal de contante waarde van het geheel van de verwachte toekomstige kasstromen die met de belegging samenhangen. Bij de bepaling van de contante waarde worden de kasstromen door de beheerder op elk waarderingsmoment opnieuw geschat en wordt een discontovoet gebruikt die is afgestemd op het risicoprofiel van de belegging.

Voor beleggingen in (al dan niet achtergestelde) leningen wordt de marktwaarde zoveel als mogelijk bepaald aan de hand van de geldende rente voor vergelijkbare leningen, rekening houdend met het specifieke debiteurenrisico.

Kosten die direct toerekenbaar zijn aan het verwerven van een belegging (transactiekosten) worden geactiveerd en ten laste van het resultaat afgeschreven over de verwachte looptijd van de belegging.

Vorderingen

Vorderingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid, indien noodzakelijk geacht.

Vorderingen uit hoofde van actieve belastinglatenties worden opgenomen in de balans tegen (benaderde) contante waarde.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden, tenzij anders vermeld, opgenomen tegen nominale waarde.

Winst-en-Verliesrekening

Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben.

Opbrengsten uit beleggingen

Onder opbrengsten uit beleggingen worden de gerealiseerde huuropbrengsten, renteopbrengsten en eventuele andere opbrengsten uit beleggingen verantwoord.

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Dit betreft waardeveranderingen van beleggingen waarvan de opbrengst onherroepelijk vaststaat en afwikkeling tussen partijen heeft plaatsgevonden.

Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Dit betreft waardeveranderingen van de beleggingen als gevolg van wijzigingen in de contante waarde van de toekomstige kasstromen, welke kunnen zijn opgetreden door wijzigingen van de verwachte kasstromen en de bij de berekening van de contante waarde gehanteerde disconteringsvoet. Wijzigingen in de contante waarde kunnen, naast het tijdsverloop, onder meer worden veroorzaakt door contractwijzigingen, wijzigingen in het risicoprofiel en ontwikkelingen op de betreffende markten.

Vergoeding emissiekosten

Onder de vergoeding emissiekosten is de opbrengst uit in rekening gebrachte emissiekosten (3% van de uitgiftekoers) aan participanten verantwoord. Met ingang van 1 april 2009 komen deze vergoedingen ten gunste van NBZ-Management.

Beheervergoeding

Het management van de vennootschap wordt gevoerd door NBZ-Management B.V. De te vergoeden managementfee is vastgesteld op 2% van het door de vennootschap geïnvesteerd vermogen, alsmede een additionele performance fee van 15% over het gedeelte van het dividendrendement (zoals gedefinieerd in artikel 3.3 van de managementovereenkomst tussen NBZ en NBZ-Management B.V.) dat een rendement van 8% over het door participanten geïnvesteerd vermogen (ingebracht kapitaal) te boven gaat.

Valutaresultaten

De in de winst-en-verliesrekening verantwoorde valutaresultaten zijn het resultaat van omrekening van in vreemde valuta luidende vorderingen, schulden en liquide middelen tegen de valutakoers per balansdatum dan wel de datum waarop een transactie in andere valuta dan de functionele valuta van de vennootschap (USD) in het boekjaar plaatsvond.

Belasting naar het resultaat

De belasting op het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening en op het buitengewoon resultaat is berekend tegen het thans geldende nominale tarief van de Wet op de Vennootschapsbelasting, rekening houdend met fiscale faciliteiten.

Toelichting op de geconsolideerde balans

1 Beleggingen

De post beleggingen kan als volgt worden weergegeven:

(x USD 1.000)

	Einde looptijd lening	Oorspronkelijk nominaal bedrag	Rente	Nominaal bedrag per 31-12-09	Discontopercentage*	Netto-contante waarde 31-12-09	Netto-contante waarde 31-12-08
Beleggingen							
- Gas Pioneer**		3.410	n.v.t.	1.920	11,75%	2.076	2.329
- Lening Chemstar Shipping Ltd.	09-11-2011	3.000	12,00 %	3.000	12,00%	3.007	3.000
- Lening Merweplein B.V.	20-12-2013	1.440	11,75 %	1.440	11,75%	1.447	1.440
- Lening Merwesingel B.V.	20-12-2013	1.440	11,75 %	1.440	11,75%	1.447	1.440
- Lening Rayben Star ***	28-11-2011	1.200	11,75 %	1.054	20,00%	527	1.012
- Lening Michelle	05-05-2016	3.100	15,00 %	3.100	11,00%	4.300	-
- Lening Adnan	26-08-2014	1.500	15,00 %	1.500	11,00%	1.643	-
- Lening Atagun	05-05-2016	750	15,00 %	750	11,00%	856	-
- Transactiekosten lening Rayben Star						9	14
Totaal beleggingen		15.840		14.204		15.312	9.235

* Betreft het rentepercentage dat is gehanteerd bij de bepaling van de netto contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen.

** Het vermelde oorspronkelijke nominale bedrag bij de Gas Pioneer betreft de aankoopprijs. Het nominale bedrag ultimo 2009 betreft de aankoopprijs minus afschrijvingen.

*** Ultimo 2008 bedroeg het gehanteerde discontopercentage inzake de lening Rayban Star 15%.

Het verloop van de post beleggingen is als volgt:

	Gas Pioneer	Leningen	Totaal
(x USD 1.000)			
Boekwaarde per 1 januari 2008	3.120	5.880	9.000
Verstreckte leningen		1.200	1.200
Ontvangen aflossingen leningen		-146	-146
Geactiveerde transactiekosten		17	17
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-389	-45	-434
Boekwaarde per 31 december 2008	2.329	6.906	9.235
Verstreckte leningen	-	5.350	5.350
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-253	980	727
Boekwaarde per 31 december 2009	2.076	13.236	15.312

Het totaal aan ten gunste van het resultaat 2009 gebrachte ongerealiseerde waardeveranderingen (zoals volgt uit de winst- en verliesrekening) bedraagt USD 827.000, bestaande uit USD 727.000 aan de hierboven genoemde waardeveranderingen die ten gunste van de beleggingen ultimo 2009 zijn gebracht alsmede een bedrag van USD 100.000 aan bij investeringen in 2009 van tegenpartijen ontvangen bedragen.

Ontwikkelingen in de beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille van NBZ bestaat uit financieringen van schepen in de vorm van sale-and-lease-back constructies of (achtergestelde) leningen. Zekerheden voor NBZ bestaan veelal uit 1ste of 2de hypotheeken, verpanding van inkomsten uit chartercontracten, en/of garantiestellingen. Belangrijke ontwikkelingen die invloed (kunnen) hebben op de waardering van de beleggingen ultimo boekjaar zijn hieronder weergegeven.

ms Gas Pioneer

Op 16 december 2009 heeft de vennootschap een "memorandum of agreement" met de huurder gesloten inzake de verkoop van het schip. Het memorandum is een integraal onderdeel van een drie-partijen-overeenkomst, waarbij doorgang van de transactie geheel afhankelijk was van uiteindelijke afname van het schip door een derde partij.

Op 2 februari 2010 heeft de overdracht van het ms Gas Pioneer plaatsgevonden. In de waardering per 31 december 2009 is reeds rekening gehouden met de verwachte verkoop. Dit heeft een positief effect van USD 9.000 op de post ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen over 2009 en daarmee op resultaat voor belasting over 2009.

Merweplein (ms Sereno) / Mervesingel (ms Soave)

Met de leningnemer en tevens eigenaar van beide schepen is in december 2009 overeengekomen dat het rentepercentage dat betaald wordt over de leningen voor kalenderjaar 2010 verlaagd wordt met 2,75% tot 9%. Het verschil in rente wordt als rentedragende vordering (11,75%) uitgesteld tot het einde van de lening. Per 31 december 2009 heeft dit geen effect op de waardering van beide leningen. Als extra zekerheid voor NBZ is de garantie tot betaling van de interest, die afgegeven is door Kornet Investments B.V., verlengd tot het einde van de looptijd van de leningen.

MS Adnan

Op 15 januari 2010 is door de leningnemer, tevens eigenaar van ms Adnan en ms Halil, aangekondigd dat zij gebruik zal maken van haar recht op vervroegde gedeeltelijke aflossing. Op 31 maart 2010 zal USD 500.000 afgelost worden. Doordat de totale toekomstige baten hierdoor dalen heeft dit een negatief effect van USD 75.000 op de waardering van de lening, hetgeen verwerkt is in deze jaarrekening.

MS Rayben Star

Fortune Shipping Co. Ltd., de leningnemer en tevens eigenaar van het schip heeft moeite om aan haar betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Dit heeft geresulteerd in het schuldig blijven van zowel rentebetalingen (sinds half 2009) als aflossingen (geheel 2009). NBZ is gedurende 2009 actief in overleg getreden met de eigenaar, de charterpartij en de ABN AMRO Bank N.V. (kredietverstrekker en eerste hypotheekhouder). Tot op heden is dit overleg niet afgesloten. Verschillende mogelijke maatregelen worden onderzocht, die allen tot doel hebben de zekerheden voor NBZ te maximaliseren. In verband met deze ontwikkelingen, die een verhoging van het risicoprofiel van de lening betekenen, is de inschatting van de verwachte toekomstige kasstromen herzien. Dit leidt tot een daling van de netto contante waarde per 31 december 2009 met USD 485.000.

Portfolio turnover rate

De portfolio turnover rate geeft de omloopsnelheid van de portefeuille aan. De portfolio turnover rate is voor beleggingsfondsen die uitsluitend of vrijwel uitsluitend in vastgoed beleggen niet van toepassing op grond van artikel 123.2 BGfo. NBZ belegt uitsluitend in schepen, die hebben een grote verwantschap met onroerend goed, aangezien schepen ook registergoederen zijn en door de vennootschap voor een langere periode worden verhuurd. De toepasbaarheid van de portfolio turnover rate is hierdoor beperkt, vanuit informatief oogpunt wordt de portfolio turnover rate hieronder toegelicht.

In 2009 heeft NBZ in de vorm van leningen voor een bedrag van USD 5,35 miljoen geïnvesteerd. Zie verder de toelichting op de beleggingen.

De investeringen zijn gedaan met het in 2009 door middel van uitgifte van nieuwe participaties, aangetrokken eigen vermogen alsmede het verkrijgen van een kortlopende lening van NBZ-Management ten bedrage van USD 1,8 miljoen.

De voorgeschreven formule voor de berekening luidt: $[(\text{effectenaankopen} + \text{effectenverkopen}) - / - (\text{uitgifte} + \text{inkopen van deelnemingsrechten van de vennootschap})] / \text{de gemiddelde intrinsieke waarde van de vennootschap}$.

Onder effectenaankopen wordt voor NBZ de belegging in een schip verstaan alsmede de uitgifte van leningen dit is derhalve inclusief het deel van de belegging dat wordt gefinancierd met vreemd vermogen. Onder effectenverkopen zijn tevens aflossingen op door NBZ verstrekte leningen begrepen.

De gemiddelde intrinsieke waarde van de vennootschap wordt berekend door: de som van de intrinsieke waarde van alle waarnemingen / het aantal waarnemingen. De waarnemingen worden op 31 december van het voorgaande boekjaar, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december gedaan. De waarnemingen op 31 december van het vorige boekjaar en van het huidige boekjaar krijgen ieder een geweg van 0,5; de overige waarnemingen krijgen een geweg van 1,0.

Op basis van voornoemde berekening bedraagt de portfolio turnover rate 29,87% (2008: -39,52). In deze berekening wordt gerekend met de bruto investering (voor aftrek van de bancaire financiering).

Risicoparagraaf

Aan beleggen in het algemeen alsmede het beleggen ten behoeve van de financiering van zeeschepen zijn financiële risico's verbonden. Mogelijke beleggers in participaties NBZ wordt verzocht goede nota te nemen van het gegeven dat de waarde van de beleggingen van de vennootschap kan en naar verwachting ook zal fluctueren. Hierdoor zal de intrinsieke waarde van NBZ en daarmee de waarde van de participaties NBZ aan fluctuatie onderhevig zijn. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. In het verleden behaalde resultaten geven geen garantie voor de toekomst.

De verschillende risico's die zijn verbonden aan een belegging in participaties NBZ, zijn hieronder nader omschreven. De beheerder van NBZ bewaakt de risico's onder meer op basis van een periodieke beoordeling van de kwaliteit van de individuele beleggingen, op basis van marktgegevens, rapportages van de eigenaar van het schip respectievelijk de leningnemer en periodieke rapportages van de adviseurs en andere dienstverleners.

Ook in het prospectus 2009 van NBZ en in het Addendum I op dit prospectus, gedateerd 30 november 2009, zijn de verschillende risico's waaraan een belegging in NBZ onderhevig is, omschreven.

De belangrijkste risico's met betrekking tot de beleggingen van NBZ alsmede tot de financiële verplichtingen en daarmee significante risico's voor de intrinsieke waarde van NBZ zijn onderstaand samengevat:

Kredietrisico

Ondanks dat NBZ zekerheden heeft verkregen met betrekking tot haar beleggingen, bestaat het risico dat deze geheel of gedeeltelijk niet kunnen worden gerealiseerd, doordat tegenpartijen (i.c. rederijen) hun verplichtingen geheel of gedeeltelijk niet kunnen nakomen.

Marktrisico

Het risico bestaat dat de actuele waarde van de beleggingen van NBZ belangrijk zal fluctueren, door wisseling in de mate van zekerheid van de verwachte toekomstige kasstromen door wijziging van omstandigheden die relevant zijn voor markten waarop de door NBZ gefinancierde schepen en de rederijen die deze exploiteren actief zijn.

Liquiditeitsrisico

Het risico bestaat dat beleggingen van NBZ niet op korte termijn liquide kunnen worden gemaakt, zodat niet aan de verplichtingen uit hoofde van aangegane leningen of inkoopverplichtingen van participaties kan worden voldaan.

Renterisico

NBZ loopt ultimo 2009 alleen een beperkt renterisico, aangezien beleggingen slechts voor een zeer beperkt deel met vreemd vermogen op basis van een vaste rentevoet zijn gefinancierd.

2 Overige vorderingen

(x USD 1.000)

	2009	2008
Te vorderen huurbedragen	18	54
B.V. NBZ-Aandelen B1	6	3
B.V. NBZ-Aandelen B2	6	12
B.V. NBZ-Aandelen B3	4	3
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	58	39
Te vorderen interest leningen	254	43
Te vorderen overige interest	2	6
Vennootschapsbelasting	84	-
Vennootschapsbelasting (latentie)	298	-
Te vorderen BTW	28	10
Overige vorderingen	10	-
Stand per 31 december	<u>768</u>	<u>170</u>

De latente vennootschapsbelasting heeft betrekking op fiscaal verrekenbare verliezen.

Op de te vorderen interest leningen is een voorziening voor mogelijke oninbaarheid in mindering gebracht ten bedrage van 45 (2008: 0)

3 Liquide middelen

(x USD 1.000)

	2009	2008
Rekening-courant banken (USD)	870	1.274
Rekening-courant banken (EUR)	55	63
	<u>925</u>	<u>1.337</u>
Deposito's - korte termijn- (USD)	-	2.870
Stand per 31 december	<u>925</u>	<u>4.207</u>

4 Groepsvermogen

Voor een toelichting op het eigen vermogen wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige balans per 31 december 2009.

5 Voorzieningen

Hieronder is een voorziening voor latente belastingen opgenomen, betreffende verschillen tussen de commerciële en de fiscale waardering van beleggingen. De voorziening heeft naar verwachting overwegend een langlopend karakter.

6 Langlopende schulden

Bankier

(x USD 1.000)

	2009	2008
Rekening-courant bankier	620	999
Af: opgenomen onder kortlopende schulden	-620	-37
Stand per 31 december	<u>0</u>	<u>962</u>

Ter financiering van de investering in het ms Gas Pioneer heeft Gas Pioneer B.V. een krediet in rekening-courant verkregen van

HBU van maximaal USD 2,1 miljoen. Het rekening-courant krediet is met USD 87.500 per kwartaal verlaagd, voor het eerst op 1 juli 2006, derhalve bedraagt het maximum van de kredietfaciliteit per 31 december 2009 USD 962.500 (per 31 december 2010 USD 612.500). De in rekening te brengen debetrente is dagelijks te wijzigen naar aanleiding van de ontwikkeling op de USD-geldmarkt. Over het vierde kwartaal van 2009 is een rentevergoeding van 1,99% op jaarbasis in rekening gebracht. Gezien de verkoop van het ms Gas Pioneer begin 2010, is de schuld volledig als kortlopend verantwoord.

Als afgegeven zekerheid geldt een eerste 'Isle of Man' scheepshypotheek op het ms Gas Pioneer. Tevens heeft de bank het pandrecht op vorderingen uit gesloten en te sluiten bareboat- en timecharter-overeenkomsten.

Overige schulden

Bij de aanschaf van het ms Gas Pioneer is een krediet van de verkoper bedongen voor een bedrag van USD 210.000. Dit bedrag is verschuldigd aan de verkoper eerst nadat deze als huurder tot aan het einde van de huurperiode aan al zijn huurverplichtingen en aan zijn eventuele verplichtingen uit hoofde van de put-optie heeft voldaan. Over het krediet is geen interest verschuldigd. Gezien de verkoop van het ms Gas Pioneer begin 2010, is de schuld volledig als kortlopend verantwoord.

7 Kortlopende schulden

Bankier

De schuld aan de bankier per 31 december 2009 is het kortlopende deel, af te lossen binnen de termijn van 1 jaar, van de langlopende schuld uit hoofde van een verkregen krediet in rekening-courant van HBU.

Overige schulden

(x USD 1.000)	2009	2008
NBZ-Management B.V. -inzake emissie- en oprichtingskosten (incl. btw)	2.383	-
NBZ-Management B.V. - inzake lening	139	-
NBZ-Management B.V. - rekening-courant	44	-
Vooruitgefactureerde huuropbrengsten	-	45
Vennootschapsbelasting	-	210
Krediet Gas Pioneer	210	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	26	5
B.V. NBZ-Aandelen B5	19	-
Intrest bankier	6	1
Loonheffing	4	4
Overige	21	40
Stand per balansdatum	2.852	305

De door NBZ-Management in het verslagjaar in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten zijnde (excl. BTW) USD 2.003.000 (EUR 1.501.000), worden conform afspraak betaald nadat NBZ de lening, verkregen in het kader van de financiering van ms Michelle en ms Adnan, heeft afgelost. Het rentepercentage is gesteld op 3-maands Libor +1,5%.

In het kader van de investering in ms Michelle en ms Adnan is van NBZ-Management een lening verkregen ten bedrage van USD 1,8 miljoen. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen. Het rentepercentage is gesteld op 7%. In het verslagjaar is op deze lening USD 1.661.000 afgelost.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen NBZ

Fiscale eenheid

Een fiscale eenheid voor de omzetbelasting wordt sinds 1 april 2006 gevormd door de vennootschap gezamenlijk met haar dochterondernemingen Gas Pioneer B.V en Eurostar Shipping B.V. alsmede B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V NBZ-Aandelen B2 (sinds de oprichting in 2007), B.V. NBZ-Aandelen B3 (sinds de oprichting in 2007), B.V. NBZ-Aandelen B4 (sinds de oprichting in 2008) en Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. De in 2009 opgerichte vennootschap B.V. NBZ-Aandelen B5 is in het verslagjaar aan de fiscale eenheid toegevoegd. Op grond hiervan is de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor alle belastingschulden van de fiscale eenheden als geheel.

De vennootschap vormt een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting met haar dochterondernemingen Gas Pioneer B.V. en Eurostar Shipping B.V.

Oprichtings- en emissiekosten

De in verband met de oprichting van NBZ gemaakte kosten, waaronder begrepen kosten inzake de ontwikkeling van de opzet van de (interne) organisatie van de beleggingsinstelling, de ontwikkeling van richtlijnen en procedures alsmede het schrijven van het prospectus en in 2006 t/m 2009 gemaakte emissiekosten voor in totaal ten bedrage van USD 4.109.000 (EUR 2.972.000) zijn voor rekening van de beheerder (NBZ-Management B.V.) gekomen.

In het boekjaar is een bedrag van USD 2.003.000 (EUR 1.501.000) door NBZ-Management aan oprichtings- en emissiekosten in rekening gebracht. Het saldo van de niet uit de balans blijkende verplichtingen uit hoofde van door NBZ-Management betaalde oprichtings- en emissiekosten bedraagt per 31 december 2009 USD 2.106.000 (EUR 1.471.000)

Op grond van paragraaf 3.1 van de managementovereenkomst die tussen NBZ-Management en NBZ is gesloten, heeft NBZ-Management ter delging van de oprichtings- en emissiekosten, het recht bij elke nieuwe investering van NBZ na voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen tot maximaal 15% van de aankoopprijs van het schip of van het bedrag waarvoor een achtergestelde lening is verstrekt, in rekening te brengen aan NBZ, met dien verstande dat dit slechts mogelijk is indien het rendement binnen de eisen van de Richtlijnen investeringsbeslissingen van NBZ blijft.

NBZ-Management heeft dit recht tevens in december van elk jaar waarin NBZ een investering in een of meerdere zeeschepen (elk, een 'Investering') heeft of heeft gedaan, en NBZ over het betrokken boekjaar een dividendrendement heeft gerealiseerd van ten minste 7%, dat is gefinancierd uit de winst over het betreffende jaar.

Bovengenoemd recht van NBZ-Management vervalt indien het totaal van de door de beheerder voor zijn rekening genomen oprichtings- en emissiekosten, na de hiervoor beschreven doorberekening van kosten aan NBZ, nihil bedraagt. Over de nog niet door NBZ-Management aan NBZ in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten is NBZ geen interest verschuldigd.

Inkoopverplichting participaties

De vennootschap koopt desgewenst in mei van ieder jaar eigen aandelen in tot een maximum van 10% per jaar van het uitstaande aandelenkapitaal ("beheerd vermogen") tegen de laatst vastgestelde uitgifte koers onder een afslag van 0,5%.

Investeringsverplichtingen

Op 18 december 2009 heeft NBZ, onder voorbehoud van financiering, een "letter of Intent" getekend voor de aankoop (in de vorm van een sale-and-lease-back constructie) van een schip. Hiermee zou voor NBZ een vermogensbeslag van USD 3,85 miljoen gepaard gaan.

In verband met de belegging in het ms Michelle, heeft NBZ-Management een lening verstrekt aan Victoria Maritime-2 Trading Co. Ltd. groot USD 2,5 miljoen. Dit omdat de totale investeringsbehoefte van deze reder te groot was voor NBZ alleen. Aangezien niet tijdig een derde partij gevonden werd om deze lening te verstrekken heeft NBZ-Management zich bereid verklaard dit te doen. NBZ-Management heeft het recht om NBZ te verzoeken de lening van haar over te nemen. Indien NBZ voldoende vrij beschikbare middelen heeft, is zij verplicht aan dit verzoek te voldoen.

Dividenduitkering

Op 4 januari 2010 heeft de directie besloten tot uitkering van een eerste interim-dividend over 2010 van USD 87,50 per participatie.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen Gas Pioneer B.V.

HBU heeft uit hoofde van het door haar verstrekte krediet aan Gas Pioneer B.V. een eerste hypotheekrecht op het ms Gas Pioneer en het pandrecht op alle huidige en toekomstige vorderingen en bezittingen van deze vennootschap.

Zoals reeds vermeld onder de toelichting op de beleggingen is het ms Gas Pioneer begin 2010 verkocht. Voor verdere details wordt verwezen naar de toelichting op de beleggingen.

Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

8 Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen

Dit betreft additioneel bij het afsluiten van verstrekte leningen van de kredietnemer ontvangen vergoedingen. De volledige vergoedingen worden als gerealiseerd aangemerkt, aangezien op de leningen een marktconforme rente is overeengekomen en op geen enkele wijze een terugbetalingsverplichting van de ontvangen vergoeding bestaat.

9 Vergoeding emissiekosten

Hieronder is de aan participanten in rekening gebrachte vergoeding voor emissiekosten (3% van de uitgiftekoers) verantwoord. Met ingang van 1 april 2009 komen deze vergoedingen ten gunste van NBZ-Management.

10 Interestbaten

Hieronder is onder meer de rentevergoeding opgenomen over aangehouden kasmiddelen. In de kredietfaciliteit is de mogelijkheid tot rentecompensatie opgenomen tussen de verschillende rekeningen die bij HBU worden aangehouden.

11 Interestlasten

Hieronder zijn met name de interestlasten met betrekking tot de leningen o/g van NBZ-Management verantwoord.

12 Beheervergoeding

Hieronder is verantwoord de door NBZ-Management B.V. in rekening gebrachte beheervergoeding. De beheervergoeding (basis: 2%) wordt berekend over het door NBZ geïnvesteerde vermogen. Aan de beheerder is geen performance fee uitgekeerd, omdat het dividendrendement in het boekjaar niet hoger was dan acht procent.

13 Kosten feederfondsen

Het saldo van de som van de bedrijfslasten- en opbrengsten van B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5 verminderd met de jaarlijkse bijdrage door participanten wordt, indien een last resteert, door de feederfondsen aan NBZ in rekening gebracht.

14 Oprichtings- en emissiekosten

Dit betreft door NBZ-Management B.V. bij de investeringen in ms Michelle, ms Adnan en ms Atagun in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten. Voor verder toelichting wordt verwezen naar de niet uit de balans blijvende verplichtingen.

15 Overige bedrijfskosten

De specificatie van overige kosten is:

	2009	2008
(x USD 1.000)		
Accountantskosten	51	54
Commissarissenbeloning	43	44
Kosten AFM	2	11
Overige kosten	26	19
	<u>122</u>	<u>128</u>

Total expense ratio

In het voorgaande deel van deze toelichting wordt een overzicht gegeven van de kosten die gedurende de verslagperiode zijn gemaakt. Op grond van art. 123.1L BGfo dient tevens inzicht te worden geboden in het niveau van de kosten gerelateerd tot de gemiddelde intrinsieke waarde van het eigen vermogen van de beleggingsinstelling. Deze verhouding wordt aangeduid met de "Total Expense Ratio" (TER).

De Total expense Ratio (TER) voor NBZ over het boekjaar wordt sterk beïnvloed door de door NBZ-Management in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten. De TER over het boekjaar bedraagt hierdoor 19,28%

De (fictieve) TER voor NBZ over het boekjaar 2009 exclusief het incidentele effect van de oprichtings- en emissiekosten bedraagt 3,09% (2008: 3,10%).

De TER wordt berekend als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van NBZ.

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat almede ten laste van het eigen vermogen worden gebracht. De kosten verband houdende met het toe- en uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit ontvangen op- en afslagen, worden buiten beschouwing gelaten;
- De gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling wordt berekend als de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal waarnemingen. Voor NBZ wordt de som van de intrinsieke waarden gebaseerd op de cijfers per 31 december 2008, 31 maart 2009, 30 juni 2009, 30 september 2009 en 31 december 2009 gewogen in de verhouding 0,5: 1: 1: 1: 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het boekjaar 2009 bedraagt USD 12.376.516.

Overzicht vergelijking kosten met inschatting volgens prospectus

Op basis van artikel 123 BGfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten en de geraamde kosten volgens het prospectus 2009.

<i>(x USD1.000)</i>	Kosten 2009	
	werkelijk	geraamd
Management fees	223	224
Kosten toezicht	2	8
Vergoeding Raad van Commissarissen	43	40
Accountantskosten	51	56
Kosten van de “feederfondsen” ten laste van NBZ	38	20
Overige kosten	26	14
	<u>383</u>	<u>362</u>
Financieringskosten beleggingen	66	53

16 Vennootschapsbelasting

De vennootschap maakt, gezamenlijk met haar dochterondernemingen Gas Pioneer B.V. en Eurostar Shipping B.V. deel uit van een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting. De verwerking van de vennootschapsbelasting in de geconsolideerde winst-en-verliesrekening kan als volgt worden weergegeven:

<i>(x USD1.000)</i>	2009	2008
Belasting fiscale eenheid	-113	113
Belasting buitenlandse deelneming	73	33
Mutatie latente belastingen	-106	-
	<u>-146</u>	<u>146</u>

Enkelvoudige balans per 31 december

na verwerking resultaatverdeling

(x USD 1.000)

		2009	2008
ACTIVA			
Beleggingen	(17)	15.285	8.815
Vorderingen			
Overige vorderingen	(18)	681	127
Overige activa			
Liquide middelen	(19)	334	3.679
		<u>16.300</u>	<u>12.621</u>
PASSIVA			
Eigen vermogen	(20)		
Gestort en opgevraagd aandelenkapitaal		670	608
Agioreserve algemeen		9.191	8.478
Agioreserve aandelen A		3.498	2.956
Herwaarderingsreserve		672	0
Overige reserve		-690	56
		<u>13.341</u>	<u>12.098</u>
Voorzieningen			
Belastingen	(21)	50	0
Kortlopende schulden			
Overige schulden	(22)	2.909	523
		<u>16.300</u>	<u>12.621</u>

Enkelvoudige winst- en verliesrekening

	2009	2008
Vennootschappelijk resultaat na belastingen	-1.524	195
Resultaat deelnemingen	2.023	465
Resultaat na belasting	<u>499</u>	<u>660</u>

Toelichting algemeen

Grondslagen waardering activa en passiva en bepaling van het resultaat

De grondslagen waardering activa en passiva en bepaling van het resultaat zijn gelijk aan de grondslagen opgenomen in de toelichting op de geconsolideerde balans en resultatenrekening.

Toelichting op de enkelvoudige balans

17 Beleggingen

Onder de beleggingen zijn de volgende 100%-deelnemingen van de vennootschap opgenomen:

- Gas Pionier B.V., gevestigd te Rotterdam;
- Eurostar Shipping B.V., gevestigd te Rotterdam;
- NBZ Cyprus Limited, Nicosia.

NBZ kan, in zijn rol van aandeelhouder, invloed van betekenis uitoefenen op het zakelijke en financiële beleid van de 100%-deelnemingen.

De mutaties in de post beleggingen kan als volgt worden weergegeven.

<i>(x USD 1.000)</i>	Deelnemingen	Leningen	Totaal
Balans per 1 januari 2009	4.789	4.026	8.815
Af: ontvangen dividend	-169	-	-169
Bij: kapitaal/agio- storting NBZ Cyprus	2.600	-	2.600
Bij: verstrekte leningen	-	2.250	2.250
Bij: ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-234	-234
Bij: resultaat deelnemingen 2009	2.023	-	2.023
Balans per 31 december 2009	<u>9.243</u>	<u>6.042</u>	<u>15.285</u>

De post leningen kan als volgt worden weergegeven:

<i>(x USD 1.000)</i>	Netto-contante waarde per:	
	31-12-2009	31-12-2008
Lening Chemstar Shipping Ltd	3.007	3.000
Lening Rayben Star	527	1.012
Lening Adnan	1.643	-
Lening Atagun	856	-
Transactiekosten lening Rayben Star	9	14
Totaal	<u>6.042</u>	<u>4.026</u>

Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde balans.

18 Overige vorderingen

<i>(x USD 1.000)</i>	2009	2008
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	58	39
B.V. NBZ-Aandelen B1	6	3
B.V. NBZ-Aandelen B2	6	12
B.V. NBZ-Aandelen B3	4	4
NBZ Cyprus Ltd	10	-
Te vorderen interest leningen	170	42
Te vorderen interest bankier	2	17
Te vorderen vennootschapsbelasting	96	-
Te vorderen vennootschapsbelasting (latentie)	298	-
Te vorderen BTW	28	10
Overige vorderingen	3	-
Stand per 31 december	<u>681</u>	<u>127</u>

De latente vennootschapsbelasting heeft betrekking op fiscaal verrekenbare verliezen.

Op de te vorderen interest leningen is een voorziening voor mogelijke oninbaarheid in mindering gebracht ten bedrage van 45 (2008: 0)

19 Liquide middelen

(x USD 1.000)

	2009	2008
Rekening-courant banken (USD)	284	1.098
Rekening-courant banken (EUR)	50	11
Deposito's – korte termijn- (USD)	-	2.570
Stand per 31 december	<u>334</u>	<u>3.679</u>

20 Eigen vermogen

Aandelenkapitaal

Per 31 december 2009 bedraagt het maatschappelijk kapitaal EUR 1,5 miljoen (per 31 december 2008 EUR 1,1 miljoen) verdeeld in 500.000 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 per aandeel en 1000 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 per aandeel. In de statuten is de mogelijkheid voorzien om het maatschappelijk aandelenkapitaal tot maximaal EUR 2,8 miljoen uit te breiden.

Per 31 december 2009 zijn 2.446 aandelen A en 466 aandelen B geplaatst.

Het verloop van het aantal uitgegeven aantal aandelen is als volgt:

	Aandelen A	Aandelen B
Stand per 1 januari 2009	2.119	434
Bij: uitgegeven aandelen in 2009	420	73
Af: ingetrokken aandelen in 2009	-93	-41
Stand per 31 december 2009	<u>2.446</u>	<u>466</u>

	Datum	Aandelen A <i>aantal</i>	Aandelen B <i>aantal</i>	Uitgifte- koers	Aandelen- kapitaal <i>x USD 1.000</i>	Agioreserve algemeen <i>x USD 1.000</i>	Agioreserve aandelen A <i>x USD 1.000</i>
Stand per 31 december 2008		2.119	434		608	8.478	2.956
Inkoop	19-05	-93	-27	4.651,38	-38	-399	-122
Uitgifte	16-06	132	25	4.654,99	35	514	182
Uitgifte	16-07	16	10	4.583,20	14	83	23
Uitgifte	17-08	39	10	4.621,95	14	157	55
Uitgifte	16-09	32	-	4.654,94	-	102	47
Uitgifte	16-10	35	-	4.600,65	-	109	52
Uitgifte	16-11	27	5	4.634,78	8	100	40
Conversie B naar A	16-11	-	-14	4.634,78	-20	-47	-
Uitgifte aandelen A uit conversie	16-11	14	-	4.634,78	-	44	21
Uitgifte	16-12	125	23	4.564,72	33	460	182
Koerswijziging aandelenkapitaal					16		62
Dividenduitkering uit agio						-410	
Stand per 31 december 2009		2.446	466		670	9.191	3.498

De mutaties in het eigen vermogen kunnen als volgt worden weergegeven.

	Aandelen A aantallen	Aandelen B aantallen	Aandelen kapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A (x USD 1.000)	Herwaarderings- reserve	Overige reserve	Totaal
Stand per 1 januari 2008	1.192	282	413	5.052	1.738	-	-117	7.086
Uitgifte aandelen A	927		1	2.954	1.407			4.362
Uitgifte aandelen B		226	343	723				1.066
Ingekochte aandelen		-74	-107	-251				-350
Dividend op eigen aandelen								1
Koerswijziging aandelenkapitaal			-42		-189		231	-
Toegevoegd aan de overige reserve							-67	-67
Stand per 31 december 2008	2.119	434	608	8.478	2.956	-	56	12.098
Uitgifte aandelen A	420		1	1.336	602			1.939
Uitgifte aandelen B		73	103	233				336
Ingekochte aandelen*	-93	-41	-58	-446	-122		4	-622
Koerswijziging aandelenkapitaal			16		62		-78	-
Mutatie herwaarderingsreserve						672	-672	-
Dividenduitkering				-410			-499	-909
Resultaat boekjaar					-		499	499
Stand per 31 december 2009	2.446	466	670	9.191	3.498	672	-690	13.341

* Inclusief de effecten van de conversie van 14 aandelen B in A en de uitgifte van deze aandelen A.

Het ten laste van de agio-reserve algemeen in 2009 gekomen bedrag van USD 410.000 betreft het resultaat na belastingen over 2009 van USD 499.000 verminderd met het over 2009 betaalde dividend van USD 909.000.

De herwaarderingsreserve heeft betrekking op de via de winst- en verliesrekening verantwoorde ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

Het verloop van de intrinsieke waarde over de afgelopen drie jaren (ex art. 122.1c Bgfo) is als volgt:

	31-12-2009	31-12-2008	31-12-2007
Eigen vermogen	13.341.247	12.097.850	7.086.478
Intrinsieke waarde per participatie	4.581,47	4.738,68	4.807,65
Aantal participaties	2.912	2.553	1.474

21 Voorzieningen

Hieronder is een voorziening voor latente belastingen opgenomen, betreffende verschillen tussen de commerciële en de fiscale waardering van beleggingen. De voorziening heeft naar verwachting overwegend een langlopend karakter.

22 Overige schulden

(x USD 1.000)

	2009	2008
NBZ-Management B.V. - inzake oprichtings- en emissiekosten	2.383	-
NBZ- Management B.V. - lening	139	-
NBZ- Management B.V. - rekening-courant	26	-
Gas Pioneer B.V.	277	250
Eurostar Shipping B.V.	23	22
B.V. NBZ-Aandelen B4	26	5
B.V. NBZ-Aandelen B5	19	-
Crediteuren	-	12
Loonheffing	4	4
Vennootschapsbelasting	-	207
Overige	12	23
Stand per balansdatum	2.909	523

De door NBZ-Management in het verslagjaar in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten, zijnde exclusief btw USD 2.003.000 (EUR 1.501.000), worden conform afspraak betaald nadat NBZ de lening, verkregen in het kader van de financiering van ms Michelle en ms Adnan, heeft afgelost. Het rentepercentage is gesteld op 3-maands Libor + 1,5%.

In het kader van de investering in ms Michelle en ms Adnan is van NBZ-Management een lening ten bedrage van USD 1,8 miljoen verkregen. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen. Het rentepercentage is gesteld op 7%. In het verslagjaar is op deze lening USD 1.661.000 afgelost.

Over de rekening-courant schuld aan Gas Pioneer B.V. is interest (gebaseerd op de zogenoemde HBU USD-basisrente) in rekening gebracht.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Voor de niet uit de balans blijvende verplichtingen wordt naar de toelichting van de geconsolideerde jaarrekening verwezen.

Overige toelichtingen

Personeel

In het verslagjaar 2009 was, evenals in 2008 geen personeel in dienst. De werkzaamheden zijn uitgevoerd door de beheerder NBZ-Management B.V.

Commissarissenbeloning

In het verslagjaar 2009 hebben commissarissen van de vennootschap een totale beloning (inclusief opslag voor sociale lasten en kosten) van USD 43.209 (2008: USD 44.483) ontvangen. Dit is overeenkomstig de met de leden van de Raad van Commissarissen gemaakte afspraken. Het honorarium van de voorzitter bedraagt USD 18.395 op jaarbasis. De beloning voor een lid van de Raad van Commissarissen bedraagt USD 14.200 op jaarbasis.

Gegevens over beleid inzake stemrechten en –gedrag

Het stemrecht op de door NBZ gehouden aandelen zal, indien nodig, worden uitgeoefend in het belang van de realisatie van de doelstelling van NBZ, in overeenstemming met haar statuten en de richtlijnen voor investeringsbeslissingen zoals vermeld in het prospectus 2009.

Totaal persoonlijk belang beheerder en raad van commissarissen

Het beheer over NBZ wordt gevoerd door de beheerder, NBZ-Management B.V. Per 31 december 2009 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 0,82% (tijdelijk aangehouden hiervan 0,14%) van de uitstaande aandelen NBZ. De directie over NBZ-Management wordt gevoerd door Ithaca Holding B.V. en Maritime Investments and Recovery B.V. Alle uitstaande aandelen van NBZ-Management B.V. worden gehouden door Ithaca Holding B.V. De aandelen van laatstgenoemde vennootschap worden gehouden door mr. H.D. Tjeenk Willink.

De leden van de Raad van Commissarissen houden geen aandelen c.q. participaties in NBZ.

Barendrecht, 12 februari 2010

Beheerder (NBZ-Management B.V.)

mr. H.D. Tjeenk Willink (Ithaca Holding B.V.)

mr. P.J. Jacobs (Maritime Investments and Recovery B.V.)

Raad van Commissarissen

F.W. van Riet

prof. dr. J. Koelewijn

mr. B. de Vries

Overige gegevens

Bestemming resultaat

Statutaire bepalingen inzake winstverdeling

Conform artikel 29 van de statuten bepaalt de directie onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen welk deel van de winst wordt gereserveerd. De overige winst wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders.

Verwerking bestemming resultaat

De directie heeft, onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen, bepaald de winst over het boekjaar 2009 ad USD 499.000 als volgt te verwerken.

(x USD 1.000)

Resultaat boekjaar 2009	499
Af: uitgekeerd interim-dividend met betrekking tot het boekjaar	-909
Saldo ten laste van de algemene agio reserve	<u><u>-410</u></u>

Accountantsverklaring

Aan de aandeelhouders van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2009 van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. te Rotterdam bestaande uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2009 en de geconsolideerde en enkelvoudige winst- en verliesrekening over 2009 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de beheerder van de vennootschap heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Rotterdam, 12 februari 2010

MAZARS PAARDEKOOPEL HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.

wg. drs. C.A. Harteveld RA

Bijlage 1: Resultaten NBZ versus prognose

In deze bijlage, die nadrukkelijk geen onderdeel uitmaakt van de jaarrekening van de vennootschap, is een overzicht opgenomen van de werkelijke resultaten in vergelijking tot de prognose opgenomen in Addendum I (d.d. 30 november 2009) bij het prospectus 2009 van NBZ d.d. 5 december 2008.

(x USD 1.000)

	Werkelijk 2009	Prognose 2009
Exploitatie NBZ Cyprus		
Resultaat voor belastingen Merwesingel/Merweplein	352	349
Resultaat voor belastingen Michelle	1.561	1.529
Overheadkosten NBZ Cyprus	-16	-15
Vennootschapsbelasting	-73	-67
Vennootschapsbelasting (latentie)	-108	-107
Totaal resultaat na belastingen NBZ Cyprus	<u>1.716</u>	<u>1.689</u>
Exploitatie Nederlandse NBZ-vennootschappen		
Resultaat voor belastingen Gas Pioneer	387	361
Resultaat voor belastingen Star 1	367	362
Resultaat voor belastingen Rayben Star	-414	34
Resultaat voor belastingen Adnan	245	318
Resultaat voor belastingen Atagun	141	143
Emissiekosten doorberekend door NBZ-Management	-2.003	-2.003
Intrest leningen/rekening-courant NBZ-Management	-82	-75
Management fee NBZ-Management	-223	-224
Arrangement fee Michelle	140	140
Valutare resultaat	40	20
Overheadkosten NBZ B.V.	-144	-138
Vergoeding emissiekosten bij uitgifte kapitaal	2	-
Vennootschapsbelasting NBZ B.V.	113	113
Vennootschapsbelasting NBZ B.V. (latentie)	214	117
Totaal resultaat Nederlandse NBZ-vennootschappen	<u>-1.217</u>	<u>-832</u>
Totaal resultaat geconsolideerd na belasting	<u><u>499</u></u>	<u><u>857</u></u>

Bijlage 2: Juridische structuur NBZ

