

Jaarverslag 2010



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 2010	9
Geconsolideerde balans per 31 december	9
Geconsolideerde winst-en-verliesrekening	10
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	11
Toelichting	12
Enkelvoudige balans per 31 december	24
Enkelvoudige winst- en verliesrekening	24
Toelichting	25
Overige gegevens	29
Bestemming resultaat	29
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	30
Bijlage 1: Resultaten NBZ versus prognose	31
Bijlage 2: Juridische structuur NBZ	32

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

De Raad van Commissarissen bestond in 2010 uit drie leden te weten F.W. van Riet (voorzitter) , Mr. B. de Vries en prof. dr. J. Koelewijn.

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 acht keer, in aanwezigheid van de beheerder vergaderd. Er is één keer vergaderd zonder de aanwezigheid van de beheerder.

In het verslagjaar heeft de Raad van Commissarissen onder meer geadviseerd over diverse potentiële investeringsmogelijkheden waaruit in 2010 de investering in het MS Venere is voortgekomen. Ook zijn er diverse andere mogelijke investeringen besproken welke om uiteenlopende redenen niet zijn doorgegaan.

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 2010 besproken. Uitgebreid is stilgestaan bij de waardering van de vordering inzake ms Rayben Star en ms Star 1. Voor de vordering op uit hoofde van de lening ms Star 1 werd ultimo het derde kwartaal een materiële aanpassing van de waardering noodzakelijk geacht.

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 investering in MS Venere een bedrag van USD 1.695.000 (EUR 1.256.000) excl. BTW door de beheerder in rekening gebracht. Over het uitstaand saldo van dit in rekening gebrachte bedrag is rente verschuldigd ter hoogte van Libor + 1,5%. Per 31 december 2010 resteert een voorwaardelijke schuld uit hoofde van oprichtings- en emissiekosten van USD 806.000 (koers 31 december 2010: EUR 603.000).

Overeenkomstig het bepaalde in artikel 27 van de statuten heeft de beheerder de jaarrekening 2010 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 2010. Door Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. is een goedkeurende controleverklaring 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, 25 maart 2011

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 2010 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 gevolgd door Addendum II uitgegeven op 9 juli 2010, met name gericht op in 2010 gedane (des)-investeringen en een aantal nadere preciseringen van het prospectus. Eind 2010 is een bedrag van USD 14,7 miljoen aan participaties bij beleggers geplaatst. De emissie blijft continu open staan.

Ontwikkeling met betrekking tot participanten

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 en in 2010 weer 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 versterking van de beleggingsportefeuille van NBZ en is op dit moment de meest beperkende factor voor de groei van NBZ. Het is een complex en duur proces waar de beheerder veel aandacht aan besteedt.

Op 19 april 2010 werd de Algemene Vergadering van Aandeelhouders met participanten gehouden. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2009 goed en verleenden directie en Raad van Commissarissen décharge.

Op 9 juli 2010 is het Addendum II bij Prospectus 2009 uitgebracht. Hierin werden de meest recente investeringen beschreven, werd een nieuwe prognose tot en met 2014 opgesteld en werden enige verduidelijkingen en preciseringen van het prospectus opgenomen.

In 2010 is vier keer dividend uitgekeerd. In januari, april, juli en oktober USD 87,50 per participatie. Met ruim 7% op jaarbasis voldoen alle uitkeringen aan onze doelstelling, dat gestreefd wordt naar een dividendrendement dat ligt tussen de 7% en 10% per jaar.

Ontwikkeling samenstelling vloot

In februari werd het ms Gas Pioneer door haar huurder, de oorspronkelijke verkoper in een sale en leaseback overeenkomst, (terug)gekocht. Met het effect van deze verkoop was reeds in de jaarrekening 2009 rekening gehouden, waardoor het resultaat over 2010 hier niet door werd beïnvloed.

De lening aan de reder van het ms Adnan, groot USD 1.500.000 is door hen in 2010 geheel vervroegd afgelost. Inherent aan de methodiek van waardering van beleggingen tegen netto-contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen is dat resultaten kunnen fluctueren wanneer er zich wijzigingen voordoen in de momenten waarop kasstromen worden ontvangen. De vervroegde aflossing van deze lening heeft er toe geleid dat een deel van het in 2009 genomen positieve resultaat een bedrag ter hoogte van USD 143.000 moest worden teruggenomen in 2010.

Op 23 maart kocht NBZ, via haar dochteronderneming Venere Scheepvaart B.V., het ms Venere voor een bedrag van, inclusief bijkomende kosten, USD 15,594 miljoen. Deze investering is gefinancierd met USD 3,194 miljoen eigen vermogen, voor een belangrijk deel (USD 2,73 miljoen) ingebracht door een voorfinanciering ontvangen van de beheerder. De overige financiering met vreemd vermogen bestaat uit een lening van USD 10,4 miljoen verkregen van DVB bank Noorwegen, alsmede een Sellers Credit van USD 2,0 miljoen.

Het schip is 5 jaar terugverhuurd op tijdcharterbasis aan Venere Shipping B.V, een vennootschap behorende tot de groep van verkoper.

De huurprijs is voor de gehele periode vastgesteld, voor het eerste jaar USD 10.500 per dag, tweede jaar USD 10.750 per dag, voor het derde tot en met vijfde jaar USD 11.000 per dag.

De kosten voor technisch onderhoud en bemanning zijn tegen een vaste fee van USD 5.000 per dag overeengekomen.

Aan het eind van de huurperiode heeft de huurder een call recht om het schip voor een bedrag van USD 13,65 miljoen te kopen. Oefent zij het recht niet uit dan kan NBZ (zij is hiertoe niet verplicht) het schip verkopen aan de huurder voor USD 11,8 miljoen. In geval bij het uitoefenen van de call door de huurder de marktwaarde van het schip hoger ligt dan de call-prijs dan zal NBZ alsnog

40% ontvangen van het meerdere.

Performance investeringen

Het beleggingsresultaat per participatie, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten over de periode 1 januari 2006 tot en met 31 december 2010 kan als volgt worden weergegeven:

(Bedragen x USD 1.000)

	2010	2009	2008	2007	2006
Opbrengsten (incl. waardeveranderingen van beleggingen)	2.977	2.739	1.120	588	108
Kosten (incl. belastingen)	-2.236	-2.240	-460	-276	-102
Resultaat na belastingen	741	499	660	312	6
Aantal uitstaande participaties ultimo boekjaar (per 12 februari 2010 staan 2.960 participaties uit)	3.291	2.912	2.553	1.474	250
Intrinsieke waarde in USD per participatie ultimo boekjaar ¹⁾	4.471,66	4.581,47	4.738,68	4.807,65	4.902,12
Uitgekeerd dividend in USD per participatie	350,00	350,00	350,00	350,00	-
Rendement ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden	5,24%	4,07%	5,85%	5,21%	9,04%
Dividendrendement ten opzichte van gemiddelde intrinsieke waarde	7,78%	7,55%	7,43%	7,39%	0,00%
Vershil ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden, rekening houdend met uitgekeerde dividenden	240,19	192,79	281,03	255,53	-

¹⁾ Per 25 maart 2011 staan 3.359 participaties uit.

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 in 2009 en 2010 getest. Met name de markt voor "droge lading" daalde na een aantal goede jaren, in deze periode scherp. Hielden de grote schepen het eerst nog goed vol, inmiddels zijn zij ingehaald door het grote aantal nieuwbouwschepen waardoor ook die markt inzakte. De vier 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. Dit gedeelte is in mindere mate, maar toch ook gezakt. De gas- en chemicaliënmarkt, waarin drie van de zeven door NBZ gefinancierde schepen actief zijn, is eveneens geraakt door de wereldwijde economische crisis. De gasmarkt begint zich te herstellen, de chemicaliënmarkt kampt vooralsnog nog met een te groot aanbod van nieuwe schepen. Er dient nog meer verschromt te worden.

Alle markten waarin NBZ geïnvesteerd heeft zijn lager dan toen de respectievelijke investeringen werden gedaan; het verschilt per debiteur wat daarvan het gevolg is voor zijn positie.

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 2010 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. De constatering dat de beleggingsstrategie van NBZ blijkt te werken in een marktdaling van deze omvang is bevredigend. Het feit dat een fonds als NBZ financieringen verstrekt in een hoge markt, waarbij debiteuren in zwaar weer kunnen komen als de markt verslechterd, heeft zijn keerzijde in de huidige lagere marktsituatie waarbij financieringen die NBZ nu verstrekt steeds comfortabeler komen te zitten in geval de markt stijgt.

In december 2010 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 2009 ingevoerd en in 2009 en 2010 verder verfijnd.

De investeringen van NBZ hebben, met uitzondering van die in MS Rayben Star en Star 1, naar verwachting gepresteerd.

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 een voorziening te treffen van 50%, zijnde USD 527.000. De waarde van ms Rayben Star daalde van circa USD 8,25 miljoen eind 2007 tot ca USD 3 miljoen eind 2010.

Dit boekjaar werd extra zekerheid verworven door middel van een 2e hypotheek op een kleiner schip uit dezelfde vloot, de Ercan Naiboglu. Vervolgens werden op 28 september 2010 de aandelen van de familie in een bedrijf dat onroerend goed te Istanbul bezit aan open zee aan Deutsche Bank en NBZ verpand. Het aantal zekerheden is derhalve sterk verbeterd, de marktwaarde van de schepen daarentegen is omlaag gegaan in lijn met de markt. De beheerder is in nauwe samenwerking met de 1e hypotheekhouder Deutsche Bank bezig de reder tot betaling aan te zetten en zo nodig de zekerheden uit te winnen.

Op 6 juni 2010 is een coördinatie-overeenkomst afgesloten tussen Deutsche Bank, NBZ en de eigenaren van ms Rayben Star, waarbij het dagelijkse management is overgedragen door de eigenaar Fortune Shipping aan R. Star Management b.v., een dochteronderneming van NBZ, die vervolgens een commerciële en een technische manager aanstelde. In het eerste kwartaal van 2011 zijn onder leiding van Deutsche Bank gesprekken gevoerd om te komen tot herfinanciering van ms Rayben Star en om tot beëindiging van de relatie met de huidige financiers – waaronder NBZ – te komen in 2011. Dit kan consequenties hebben voor de waardering van deze investering, die naar verwachting negatief zullen zijn.

De waardering ultimo 2010 is gebaseerd op de beste schatting van de beheerder van de toekomstige kasstromen, waarbij rekening is gehouden met de huidige activiteiten die zijn ontplooid om verdere verliezen met betrekking tot deze investering te voorkomen.

In verband met een verhoogd risicoprofiel van ms Star 1, heeft gedurende het boekjaar een aanpassing plaatsgevonden van het gehanteerde discontopercentage. Daarnaast is het schema van verwachte toekomstige kasstromen heroverwogen. Per saldo heeft dit geleid tot een negatief resultaat ter hoogte van USD 325.000. Deze rederij van jonge chemicaliëntankers blijft achter met haar rentebetalingen. Veel van de haar beschikbare middelen zijn besteed aan de bouw van de nieuwste tanker in de vloot, terwijl tegelijkertijd de markt omlaag is gegaan. De beheerder is in nauw gesprek met de drie andere financiers, Nord Deutsche Landesbank, NIBCcapital en Deutsche Bank over de te volgen gezamenlijke koers.

NBZ heeft elk kwartaal en zoveel vaker als de omstandigheden daartoe aanleiding hebben geven, onderzoek gedaan naar de actuele waarde van de beleggingen en deze zo nodig herzien. Mede gelet op de huidige marktomstandigheden blijft dit voor de beheerder een topprioriteit.

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 per saldo, niet bijzonder toegenomen door de onzekere marktomstandigheden ten gevolge van de wereldwijde economische crisis.

Oprichtings- en emissiekosten

Gedurende 2010 heeft de beheerder ter gelegenheid van de investering in ms Venere een vordering in kunnen dienen wegens gedurende de jaren 2005-2010 voorgeschoten oprichtings- en emissiekosten, een en ander conform paragraaf 3.1 van de managementovereenkomst tussen NBZ-Management en NBZ. Ter gelegenheid van de financiering van ms Venere werd USD 1,695 miljoen (EUR 1,256 miljoen) in rekening gebracht. De totale voorwaardelijke vordering van NBZ-Management op NBZ is mede hierdoor gedaald van USD 2.106.000 (EUR 1.471.000) per 31 december 2009 naar USD 806.000 (EUR 603.000) per 31 december 2010.

De verrekening van oprichtings- en emissiekosten in verband met de investering in ms Venere heeft plaatsgevonden conform de bepalingen vermeld in het prospectus met expliciete toestemming van de Raad van Commissarissen. Op grond van de tussen NBZ en NBZ-Management gesloten managementovereenkomst heeft NBZ-Management het recht om deze oprichtings- en emissiekosten bij NBZ in rekening te brengen. Hiervoor is onder andere nodig dat het rendement van de desbetreffende investering binnen de eisen van de Richtlijn Financieringsbeslissingen blijft.

Voor zover NBZ niet beschikte over voldoende middelen om deze vordering van de beheerder te betalen heeft de beheerder erin toegestemd het bedrag aan NBZ te lenen tegen Libor + 1,5%.

Inmiddels is de schuld uit hoofde van de in 2009 doorberekende oprichtings- en emissiekosten geheel afgelost. Van het bedrag uit hoofde van de in 2010 doorberekende oprichtings- en emissiekosten resteert nog een schuld per 31 december 2010 van USD 238.000. In de eerste drie maanden van 2011 is deze resterende schuld volledig afgelost.

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 bij een eerstvolgende investering worden afgelost, waarna ruimte ontstaat om eventuele additionele resultaten boven het niveau van 7% dividendrendement in de vorm van koersstijging of dividend tot uiting te doen komen.

Overige ontwikkelingen

Op 9 juli 2010 werd het Addendum II bij het prospectus van 5 december 2008 uitgegeven met een gedetailleerde beschrijving van de, tot dan, in 2010 gedane investeringen, een aantal nadere verduidelijkingen van het prospectus en een tot dat moment geactualiseerde cashflow- en exploitatieprognose.

Begin maart heeft NBZ van NBZ-Management op arms length basis een lening verkregen van USD 2,73 miljoen ter financiering van de MT Venere, in juni gevolgd door een lening van USD 1,0 miljoen als werkkapitaal. Daarnaast is er een rekening courantverhouding tussen het fonds en de beheerder. Beide leningen dragen een rente van 7%, de rekening courant een rente van Libor + 1,5%. Met het overeenkomen van het rentepercentage van 7% is gezorgd niet boven de marktrente voor vergelijkbare leningen te komen en tevens niet boven het dividendrendement van de participanten. De conclusie dat de marktrente niet wordt overschreden met het gehanteerde percentage is mede gebaseerd op door de beheerder waargenomen marktontwikkelingen voor “private loans”. Ook andere pogingen geld te lenen tegen deze rentepercentages bleken niet succesvol. De Libor +1,5% sluit aan bij de managementovereenkomst in Bijlage V van het prospectus.

Op 16 december 2010 werd een leningovereenkomst ondertekend tussen de beheerder en NBZ waarin de condities van deze en volgende leningen zijn vastgelegd. De leningovereenkomst is met de raad van commissarissen besproken en door haar unaniem

goedgekeurd. Zij is gebaseerd op de bestaande managementovereenkomst als opgenomen in Bijlage V van het prospectus en op afspraken gemaakt ten tijde van het door de beheerder verstrekken van de benodigde leningen inzake ms Michelle, ms Venere en het werkkapitaal.

De "Total Expense Ratio" (TER) over 2010 bedraagt 15,34 %. Deze ratio wordt echter sterk beïnvloed door de incidentele vergoeding aan NBZ-Management van gemaakte oprichtings en emissiekosten. Exclusief deze kosten zou de TER 3,22% (2009: 3,09%) bedragen.

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 2011 niet conform prognose zullen renderen, afgezien van de ten laste van het resultaat 2010 verwerkte aanpassingen van de waardering van de belegging in de financiering van ms Star 1.

In januari 2011 is wederom een interim-dividend uitgekeerd vooruitlopend op het eerste kwartaal 2011; bij volgende kwartalen zal steeds bezien moeten worden wat de mogelijkheden zijn hiermee door te gaan.

NBZ is voornemens in 2011 minimaal USD 3 miljoen te investeren in een tot twee zeeschepen waarmee de gewenste risicospreiding en de gewenste schaalvergroting verder vorm zullen worden gegeven.

De huidige kredietcrisis biedt goede investeringsmogelijkheden voor NBZ. Wereldwijd is een groot tekort aan (scheeps) financiering en zijn de marges opgelopen. De investering van 2010 is daarvan een voorbeeld. De beheerder is van mening dat er zich ook in 2011 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 2011 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 kritieke jaren.

Bestemming resultaat

De beheerder heeft besloten, met goedkeuring van de Raad van Commissarissen, het dividend over 2010 vast te stellen op USD 1.063.000 (zijnde het totaal van de uitgekeerde interim-dividenden). Gelet op de winst over het boekjaar 2010 ten bedrage van USD 741.000 betekent dit dat een bedrag van USD 322.000 ten laste van de algemene agio reserve wordt gebracht.

Barendrecht, 25 maart 2011

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 2010 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 2010

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 2010 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 2010 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Barendrecht, 25 maart 2011

De beheerder, NBZ-Management B.V.

Jaarrekening 2010

Geconsolideerde balans per 31 december

na verwerking resultaatverdeling

<i>(x USD 1.000)</i>		2010		2009
ACTIVA				
Beleggingen	(1)	28.575		15.312
Vorderingen				
Overige vorderingen	(2)	1.034		768
Overige activa				
Liquide middelen	(3)	1.157		925
		<u>30.766</u>		<u>17.005</u>
PASSIVA				
Groepsvermogen	(4)	14.716		13.341
Vorzieningen				
Belastingen	(5)	442		192
Langlopende schulden	(6)			
Bankier		8.544		-
Overige schulden		<u>5.105</u>		<u>-</u>
		13.649		-
Kortlopende schulden	(7)			
Bankier		940		620
Overige schulden		<u>1.019</u>		<u>2.852</u>
		1.959		3.472
		<u>30.766</u>		<u>17.005</u>

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

<i>(x USD 1.000)</i>		2010	2009
Netto-huuropbrengsten		3.034	657
Operationele kosten		-1.436	-
Commissies		-36	-6
Interestbaten		961	1.334
Interestlasten		-425	-8
Overige lasten		-79	-25
Opbrengsten uit beleggingen		<u>2.019</u>	<u>1.952</u>
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		0	0
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(1)	1.203	827
Vergoeding emissiekosten	(8)	-	2
Interestbaten	(9)	6	18
Interestlasten	(10)	-221	-100
Valutaresultaten		-30	40
Overige bedrijfsopbrengsten		<u>-245</u>	<u>-40</u>
Som der bedrijfsopbrengsten		2.977	2.739
Beheervergoeding	(11)	293	223
Kosten feederfondsen	(12)	36	38
Oprichtings- en emissiekosten	(13)	1.695	2.003
Overige bedrijfskosten	(14)	122	122
Som der bedrijfslasten		<u>2.146</u>	<u>2.386</u>
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		831	353
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	(15)	-90	146
Resultaat na belastingen		<u><u>741</u></u>	<u><u>499</u></u>

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(opgesteld volgens de indirecte methode)

(x USD 1.000)	2010	2009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat na belastingen (excl. gerealiseerde waardeveranderingen)	741	499
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Niet gerealiseerde waardeveranderingen	-1.203	-727
Investing in beleggingen	-15.594	-5.350
Desinvesteringen	2.035	-
Aflossing leningen	1.500	-
Mutatie voorzieningen	250	192
Mutatie vorderingen	-266	-598
Mutatie kortlopende schulden	-1.513	3.130
	<u>-14.050</u>	<u>-2.854</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsen eigen aandelen	92	104
Ontvangen agio op geplaatste aandelen	1.739	2.171
Inkoop eigen aandelen	-135	-622
Uitgekeerd dividend	-1.063	-909
Mutatie langlopende leningen	13.649	-1.172
	<u>14.282</u>	<u>-428</u>
Toename liquide middelen	232	-3.282
Stand aanvang verslagperiode	925	4.207
Stand einde verslagperiode	<u>1.157</u>	<u>925</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, het bijbehorende Addendum 1, d.d. 30 november 2009, en het bijbehorende Addendum II, d.d. 9 juli 2010. 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 2010 en de geconsolideerde winst- en verliesrekening 2010 is de financiële informatie opgenomen van NBZ en haar 100% dochterondernemingen:

- Venere Scheepvaart B.V. (voorheen Eurostar Shipping B.V.), statutair gevestigd te Rotterdam;
- R. Star Management B.V. (voorheen Gas Pioneer B.V.), statutair gevestigd te Rotterdam;
- NBZ Cyprus Limited, statutair gevestigd te Nicosia, Cyprus.

NBZ, Venere Scheepvaart B.V., R. Star Management 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 0,74845 of 1 EUR = USD 1,33610 (31 december 2009: 1 USD = EUR 0,69857 of 1 EUR = USD 1,43150).

Verbonden partijen

Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Ultimo 2010 worden alle 2.786 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 2010 98 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 2,98% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B1 ultimo 2010 19,30%. 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 2010 119 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 3,62% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B2 ultimo 2010 23,43%. 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 2010 112 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 3,40% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B3 ultimo 2010 22,06%. B.V. NBZ-Aandelen B3 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B4

B.V. NBZ-Aandelen B4 houdt per 31 december 2010 129 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 3,92% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B4 ultimo 2010 25,40%. B.V. NBZ-Aandelen B4 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B5

B.V. NBZ-Aandelen B5 houdt per 31 december 2010 47 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 1,43% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B5 ultimo 2010 9,26%. B.V. NBZ-Aandelen B5 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

NBZ-Management B.V.

Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de vennootschappen en NBZ-Management B.V. een managementovereen-

komst 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 toezichthouders);
- opstellen en verspreiden van financiële rapportages etc.

Onder de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen zijn nadere details van de bepalingen in de managementovereenkomst toegelicht.

Per 31 december 2010 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 24 participaties (0,73%) in NBZ. NBZ-Management B.V. houdt hiervan 20 participaties 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, B4 en B5);
- 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 1,695 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 Venere is een lening ten bedrage van USD 2,73 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;
- Lening USD 1,0 miljoen van NBZ-Management ter versterking van het werkkapitaal. Over de lening wordt 7% rente berekend;
- Aflossing schuld NBZ-Management inzake doorberekende emissie- en oprichtingskosten in 2009 ad USD 2,383 miljoen (incl. btw);
- Aflossing resterend deel ad USD 0,139 miljoen, oorspronkelijk groot USD 1,8 miljoen, verkregen in het kader van investering in MS Michelle en MS Adnan;
- Aflossing deel schuld NBZ-Management ten bedrage van USD 1,779 miljoen inzake doorberekende emissie- en oprichtingskosten in 2010 ad USD 2,017 miljoen (incl. btw);
- NBZ-Management heeft, op verzoek van NBZ, een lening verstrekt van USD 2,5 miljoen aan Victoria Maritime -2 Trading Co. Ltd inzake ms Michelle. 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 gesteld, 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 inachtneming 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 blijkende rechten en verplichtingen. Gedurende 2010 is onder deze voorwaarden door NBZ-Management USD 1.695.000 aan oprichtings- en emissiekosten bij NBZ in rekening gebracht.

Voor tijdelijke verschillen tussen commerciële en fiscale winstberekening worden belasting-latenties 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 geamortiseerde kostprijs gelijkgesteld aan de reële waarde. Voor de financiële instrumenten met een langere looptijd of zonder geamortiseerde kostprijs 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.

De transactiekosten worden bij eerste waardering in aanmerking genomen.

Vorderingen

Vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs 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 geamortiseerde kostprijs.

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.

Valutareresultaten

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.

Grondslagen voor het geconsolideerd Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit liquide middelen.

Onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten worden alle kasstromen die direct betrekking hebben op de beleggingen opgenomen.

Kasstromen met betrekking tot eigen of vreemd vermogen en uitgekeerd dividend worden opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

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 over 2010	Nominaal bedrag per 31-12-10	Discontopercentage ¹	Netto-contante waarde 31-12-10	Netto-contante waarde 31-12-09
Beleggingen							
- Gas Pioneer ²	n.v.t.	3.410	n.v.t.	-	11,75%	-	2.076
- Lening Chemstar Shipping Ltd. ³	09-11-2011	3.000	12,00 %	3.000	13,50%	3.102	3.007
- Lening Merweplein B.V.	20-12-2013	1.440	9,00 %	1.440	11,75%	1.487	1.447
- Lening Merwesingel B.V.	20-12-2013	1.440	9,00 %	1.440	11,75%	1.487	1.447
- Lening Rayben Star	28-11-2011	1.200	11,75 %	1.054	20,00%	527	527
- Lening Michelle	05-05-2016	3.100	15,00 %	3.100	11,00%	4.131	4.300
- Lening Adnan ⁴	26-08-2014	-	15,00 %	-	11,00%	-	1.643
- Lening Atagun	05-05-2016	750	15,00 %	750	11,00%	838	856
- Venere	n.v.t	15.594	n.v.t	15.594	7,75%	16.998	-
- Transactiekosten lening Rayben Star						5	9
Totaal beleggingen				26.378		28.575	15.312

¹ Betreft het rentepercentage dat is gehanteerd bij de bepaling van de netto contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen.

² Het ms Gas Pioneer is verkocht in in februari 2010.

³ Ultimo 2009 was het gehanteerde discontopercentage inzake de lening Chemstar Shipping Ltd 12%.

⁴ De lening ms Adnan is in maart 2010 volledig (vervroegd) afgelost.

Het verloop van de post beleggingen is als volgt:

	Gas Pioneer	Leningen	Totaal
(x USD 1.000)			
Boekwaarde per 1 januari 2009	2.239	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
Desinvestering ms Gas Pioneer	-2.035	-	-2.035
Ontvangen aflossingen	-	-1.500	-1.500
Investering in ms Venere	15.594	-	15.594
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	1.363	-159	1.204
Boekwaarde per 31 december 2010	16.998	11.577	28.575

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 was reeds rekening gehouden met de verwachte verkoop zodat deze transactie geen effect heeft op de resultaten 2010.

ms Star 1

De liquiditeitspositie van de reder heeft ertoe geleid dat rentebetalingen achter zijn gebleven. Het risicoprofiel van de lening is derhalve gedurende 2010 verhoogd. Dit heeft zijn weerslag gekregen in het (halverwege het jaar 2010) verhogen van het gehanteerde discontopercentage van 12% naar 13,5%, alsmede het (eind september 2010) aanpassen van de verwachte toekomstige kasstromen. Per saldo is hierdoor USD 325.000 ten laste van het resultaat gebracht.

Merweplein (ms Sereno) / Merwesingel (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. Door het uitstellen van de rentebetalingen tot het einde van de looptijd zijn de toekomstig te verwachten kasstromen ten opzichte van de eerdere situatie gestegen. Dit heeft geresulteerd tot een overeenkomstige stijging van de netto contante waarde van deze kasstromen ten opzichte van het nominaal bedrag. De stijging bedraagt voor beide leningen ultimo 2010 EUR 47.000. Als extra zekerheid voor NBZ is de garantie tot betaling van de interest, die afgegeven is door een groepsmaatschappij van de leninggever, 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, aangekondigd dat zij gebruik zal maken van haar recht op vervroegde gedeeltelijke aflossing, eerst USD 500.000 later uitgebreid tot aflossing van de gehele lening ad USD 1.500.000. De vervroegde aflossing van deze lening heeft er toe geleid dat van het in 2009 genomen positieve resultaat een bedrag ter hoogte van USD 143.000 moest worden teruggenomen in 2010.

ms Rayben Star

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 en 2010).

Als additionele zekerheid is in 2010 een 2e hypotheek verkregen op een zusterschip. Daarnaast werden in september 2010, ter meerdere zekerheid, de aandelen van de familie in een onderneming die onroerend goed te Istanbul bezit aan de Deutsche Bank en NBZ verpand.

Op 6 juni 2010 is een coördinatie-overeenkomst afgesloten tussen Deutsche Bank, NBZ en de eigenaren van ms Rayben Star, waarbij het dagelijkse management van het schip is overgedragen aan R. Star Management B.V., een dochteronderneming van NBZ die vervolgens een commerciële en een technische manager heeft aangesteld.

De verwachte directe opbrengstwaarde van de schepen daarentegen is omlaag gegaan. De beheerder is in samenwerking met de 1e hypotheekhouder Deutsche Bank bezig de reder tot betaling aan te zetten en zo nodig de zekerheden uit te winnen. De waardering ultimo 2010 is gebaseerd op de beste schatting van de beheerder van de toekomstige kasstromen, waarbij rekening is gehouden met alle thans bekende feiten.

ms Venere

Op 23 maart 2010 heeft NBZ, middels haar dochteronderneming Venere Scheepvaart B.V. de gastanker ms Venere gekocht voor een bedrag van USD 15,5 miljoen. Inclusief bijkomende kosten en onder aftrek van afsluitprovisie bedraagt de totale investering USD 15,594 miljoen. Het schip is voor een periode van 5 jaar verhuurd op tijdcharterbasis. De huurprijs is voor deze gehele periode vastgesteld. Technisch onderhoud en de bemanning van het schip zijn onder een zogenaamd Shipmancontract gebracht tegen een vaste fee per dag voor de gehele huurperiode.

Aan het eind van de huurperiode (na 5 jaar) heeft de huurder het recht om het schip terug te kopen voor USD 13,65 miljoen (call-optie). Wordt hiervan geen gebruik gemaakt dan heeft NBZ het recht (niet de plicht) om het schip te verkopen aan de huurder voor USD 11,8 miljoen, in welk geval de huurder verplicht is het te kopen. Ook heeft NBZ bedongen dat zij bij uitoefening van de call door de huurder voor 40% van de marktwaarde boven de call prijs gecompenseerd wordt.

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 een grote verwantschap hebben 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 hierna toegelicht.

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

Onder effectenaankopen wordt voor NBZ de belegging in een schip verstaan alsmede de uitgifte van leningen. Dit is inclusief het deel van de belegging dat wordt gefinancierd met vreemd vermogen. Onder effectenverkoop 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 weging van 0,5; de overige waarnemingen krijgen een weging van 1,0.

Op basis van voornoemde berekening bedraagt de portfolio turnover rate 124,76% (2009: 29,87). 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 en II op dit prospectus, resp. gedateerd 30 november 2009 en 9 juli 2010, 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 2010 een beperkt renterisico. Fluctuaties in de rentevoet van financiering van een belangrijk deel van het vreemd vermogen kunnen worden gecompenseerd met aanpassingen in de contractueel overeengekomen huurbijdragen.

2 Overige vorderingen

<i>(x USD 1.000)</i>	2010	2009
B.V. NBZ-Aandelen B1	4	6
B.V. NBZ-Aandelen B2	5	6
B.V. NBZ-Aandelen B3	5	4
B.V. NBZ-Aandelen B4	3	-
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	17	58
Te vorderen huurbedragen	-	18
Te vorderen interest leningen	353	254
Te vorderen overige interest	-	2
Vooruitbetaalde operationele kosten	10	-
Vennootschapsbelasting	47	84
Vennootschapsbelasting (latentie)	548	298
Te vorderen BTW	30	28
Overige	12	10
Stand per 31 december	1.034	768

Op de te vorderen interest leningen en de post overige is een voorziening voor mogelijke oninbaarheid in mindering gebracht ten bedrage van 198 (2009: 45)

De latente vennootschapsbelasting heeft betrekking op fiscaal verrekenbare verliezen.

3 Liquide middelen

<i>x USD 1.000</i>	2010	2009
Rekening-courant banken (USD)	1.117	870
Rekening-courant banken (EUR)	40	55
Stand per 31 december	1.157	925

4 Groepsvermogen

Voor een toelichting op het eigen vermogen wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige balans per 31 december 2010.

5 Voorzieningen

Hieronder is een voorziening voor latente belastingen opgenomen, betreffende verschillen tussen de commerciële en de fiscale waardering van beleggingen en langlopende schulden. De voorziening heeft naar verwachting overwegend een langlopend karakter. Het verloop van de voorziening voor latente belastingen gedurende het boekjaar kan als volgt worden weergegeven:

<i>x USD 1.000</i>	
Saldo per 1 januari 2010	192
Onttrekking inzake desinvestering/aflossing lening	-60
Dotatie Boekjaar	310
Stand per 31 december 2010	442

6 Langlopende schulden

Bankier

<i>x USD 1.000</i>	2010	2009
Lening DVB / Rekening-courant HBU	9.484	620
Af: opgenomen onder kortlopende schulden	-940	-620
	8.544	-

In verband met de verkoop van het ms Gas Pioneer in februari 2010, is de rekening-courant HBU volledig afgelost.

Ter financiering van de investering in het ms Venere heeft Venere Scheepvaart B.V. een lening verkregen van DVB bank Bergen, Noorwegen ten bedrage van USD 10,4 miljoen. Aflossing vindt plaats in vijf jaar door middel van kwartaalaflossingen van USD 0,235 miljoen elk en een slottermijn van USD 5,7 miljoen. De rente bedraagt Libor plus een marge van 3,75%. Een mogelijke verandering in het Libor-tarief zal worden verrekend in de huur met de huurder. De rentevergoeding op balansdatum is 4,63%.

Als afgegeven zekerheid geldt een scheepshypothek op het ms Venere met bijbehorende gebruikelijke verpanding van inkomsten en verzekeringen. De daarbij overeengekomen voorwaarden bevatten tevens gedetailleerde condities waaraan door NBZ / Venere Scheepvaart B.V. moet worden voldaan.

NBZ heeft als moedermaatschappij van Venere Scheepvaart B.V. aan de DVB het in stand houden van het eigen vermogen gegarandeerd van Venere Scheepvaart B.V. tot een bedrag van maximaal USD 3,0 miljoen.

Overige schulden

<i>x USD 1.000</i>	2010	2009
NBZ-Management	3.730	-
Krediet ms Venere	1.500	-
	5.230	-
Af: opgenomen onder de kortlopende schulden	-125	-
	5.105	-

Bij de aanschaf van het ms Venere is een krediet van de verkoper bedongen voor een bedrag van USD 2,0 miljoen. Het krediet bestaat uit twee delen van elk USD 1,0 miljoen. Op het eerste deel is in 2010 contractueel USD 500.000 afgelost. Het resterende bedrag wordt in vier gelijke jaarlijkse termijnen afgelost, de eerste 12 maanden na oplevering van het ms Venere. Over het uitstaand bedrag van dit deel van het krediet wordt 4% rente berekend. Het tweede deel van het krediet vervalt aan het eind van de 5-jaars time-charter, en is verschuldigd aan de verkoper van het schip nadat deze aan zijn contractuele verplichtingen heeft voldaan. Over dit deel wordt geen interest berekend.

7 Kortlopende schulden

Bankier

De schuld aan de bankier per 31 december 2010 is het kortlopende deel, af te lossen binnen de termijn van 1 jaar, van de langlopende schuld uit hoofde van een lening verkregen van DVB bank te Bergen, Noorwegen, inzake de investering in ms Venere.

Overige schulden

<i>x USD 1.000</i>	2010	2009
NBZ-Management B.V. -inzake oprichtings- en emissiekosten	238	2.383
NBZ-Management B.V. - inzake lening	-	139
NBZ-Management B.V. - rekening-courant	563	44
Vooruitgefactureerde huuropbrengsten	21	-
Krediet Gas Pioneer	-	210
Kortlopend deel krediet Venere	125	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	-	26
B.V. NBZ-Aandelen B5	6	19
Intrest bankier	11	6
Loonheffing	4	4
Overige	51	21
Stand per balansdatum	1.019	2.852

In het verslagjaar is door NBZ-Management een bedrag van (excl BTW) USD 1.695.000 (EUR 1.256.000) voor oprichtings- en emissiekosten in rekening gebracht. Het rentepercentage is gesteld op 3-maands Libor +1,5%. In 2010 is het saldo per 31 december 2009 ten bedrage van USD 2.383.000 (incl. BTW) geheel afgelost. Van de in het verslagjaar in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten resteert nog een schuld van USD 238.000. Deze resterende schuld is in de eerste 3 maanden van 2011 volledig afgelost.

Over de rekening-courant schuld aan NBZ-Management B.V. is interest op basis van 3-maands Libor in rekening gebracht. Begin januari 2011 is USD 500.000 van deze rekening-courant afgelost.

Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen NBZ

Fiscale eenheid

Een fiscale eenheid voor de omzetbelasting wordt sinds 1 april 2006 gevormd door de vennootschap gezamenlijk met haar dochterondernemingen Venere Scheepvaart B.V. (voorheen Eurostar Shipping B.V.) en R. Star Management B.V. (voorheen Gas Pioneer 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), B.V. NBZ-Aandelen B5 (sinds de oprichting in 2009) en Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. 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 Venere Scheepvaart B.V. en R. Star Management 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 2010 gemaakte emissiekosten voor in totaal ten bedrage van USD 4.504.000 (EUR 3.360.000) zijn voor rekening van de beheerder (NBZ-Management B.V.) gekomen.

In het boekjaar is een bedrag van USD 1.695.000 (EUR 1.256.000) door NBZ-Management aan oprichtings- en emissiekosten in rekening gebracht. Het saldo van de niet uit de balans blijvende verplichtingen uit hoofde van door NBZ-Management betaalde oprichtings- en emissiekosten bedraagt per 31 december 2010 USD 806.000 (EUR 603.000).

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

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 21 januari 2011 heeft de directie besloten tot uitkering van een eerste interim-dividend over 2011 van USD 80 per participatie.

Garantie DVB bank

NBZ heeft als moedermaatschappij van Venere Scheepvaart B.V. aan DVB bank, Bergen Noorwegen instandhouding van het eigen vermogen van haar dochteronderneming tot een bedrag van USD 3,0 miljoen gegarandeerd.

Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

8 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.

9 Interestbaten

Hieronder is onder meer de rentevergoeding opgenomen over aangehouden kasmiddelen.

10 Interestlasten

Hieronder zijn met name de interestlasten met betrekking tot de financiering van ms Venere alsmede de interestlasten uit hoofde van verkregen leningen van NBZ-Management verantwoord.

11 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.

12 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.

13 Oprichtings- en emissiekosten

Dit betreft door NBZ-Management B.V. bij de investering in MS Venere in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten. Voor verder toelichting wordt verwezen naar de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen.

14 Overige bedrijfskosten

De specificatie van overige kosten is:

(x USD 1.000)

	2010	2009
Accountantskosten	54	51
Commissarissenbeloning	48	43
Kosten AFM	15	2
Overige kosten	5	26
	<u>122</u>	<u>122</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 15,34% (2009: 19,28%).

De (fictieve) TER voor NBZ over het boekjaar 2010 exclusief het incidentele effect van de oprichtings- en emissiekosten bedraagt 3,22% (2009: 3,09%).

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 alsmede 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 2009, 31 maart 2010, 30 juni 2010, 30 september 2010 en 31 december 2010 gewogen in de verhouding 0,5: 1: 1: 1: 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het boekjaar 2010 bedraagt USD 13.991.686.

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 USD 1.000</i>	Kosten 2010	
	werkelijk	geraamd
Management fees	293	293
Toezicht kosten	15	10
Vergoeding Raad van Commissarissen	48	48
Accountantskosten	54	56
Kosten gemaakt in "feederfondsen"	36	20
Oprichtings- en emissiekosten	1.695	1.695
Overige kosten	5	2
	<u>2.146</u>	<u>2.124</u>
Financieringskosten beleggingen	386	420

15 Vennootschapsbelasting

De vennootschap maakt, gezamenlijk met haar dochterondernemingen Venere Scheepvaart B.V. en R. Star Management 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 USD 1.000</i>	2010	2009
Belasting fiscale eenheid	-	113
Belasting buitenlandse deelneming	90	73
Mutatie latente belastingen	-	-106
	<u>90</u>	<u>-146</u>

Enkelvoudige balans per 31 december

na verwerking resultaatverdeling

<i>(x USD 1.000)</i>		2010	2009
ACTIVA			
Beleggingen	(16)	17.366	15.285
Vorderingen			
Overige vorderingen	(17)	1.244	681
Overige activa			
Liquide middelen	(18)	<u>748</u>	<u>334</u>
		<u>19.358</u>	<u>16.300</u>
PASSIVA			
Eigen vermogen	(19)		
Gestort en opgevraagd aandelenkapitaal		678	670
Agioreserve algemeen		10.079	9.191
Agioreserve aandelen A		3.719	3.498
Herwaarderingsreserve		1.624	672
Overige reserve		<u>-1.384</u>	<u>-690</u>
		14.716	13.341
Voorzieningen			
Belastingen	(20)	18	50
Langlopende schulden	(21)	3.730	0
Kortlopende schulden			
Overige schulden	(22)	<u>894</u>	<u>2.909</u>
		<u>19.358</u>	<u>16.300</u>

Enkelvoudige winst- en verliesrekening

<i>x USD 1.000</i>	2010	2009
Vennootschappelijk resultaat na belastingen	-1.928	-1.524
Resultaat deelnemingen	<u>2.669</u>	<u>2.023</u>
Resultaat na belasting	<u>741</u>	<u>499</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

16 Beleggingen

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

- Venere Scheepvaart B.V. (voorheen Eurostar Shipping B.V.), gevestigd te Rotterdam;
- R.Star Management B.V. (voorheen Gas Pioneer 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 kunnen als volgt worden weergegeven.

<i>(x USD 1.000)</i>	Deelnemingen	Leningen	Totaal
Balans per 1 januari 2010	9.243	6.042	15.285
Af: ontvangen dividend	-2.438	-	-2.438
Af: ontvangen aflossingen	-	-1.500	-1.500
Bij: agiostorting Venere Scheepvaart B.V.	3.420	-	3.420
Bij: niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-	-70	-70
Bij: resultaat deelnemingen 2010	2.669	-	2.669
Balans per 31 december 2010	12.894	4.472	17.366

De post leningen kan als volgt worden weergegeven:

<i>(x USD 1.000)</i>	Netto-contante waarde per:	
	31-12-2010	31-12-2009
Lening Chemstar Shipping Ltd	3.102	3.007
Lening Rayben Star	527	527
Lening Adnan	-	1.643
Lening Atagun	838	856
Transactiekosten lening Rayben Star	5	9
Totaal	4.472	6.042

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

17 Overige vorderingen

<i>(x USD 1.000)</i>	2010	2009
Venere Scheepvaart B.V.	429	-
NBZ Cyprus Ltd	27	10
B.V. NBZ-Aandelen B1	4	6
B.V. NBZ-Aandelen B2	5	6
B.V. NBZ-Aandelen B3	5	4
B.V. NBZ-Aandelen B4	3	-
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	17	58
Te vorderen interest leningen	69	170
Te vorderen interest bankier	-	2
Te vorderen vennootschapsbelasting	90	96
Te vorderen vennootschapsbelasting (latentie)	548	298
Te vorderen BTW	30	28
Overige vorderingen	17	3
Stand per 31 december	1.244	681

Over de rekening-courant vordering op Venere Scheepvaart B.V. is interest op basis van 3-maands Libor in rekening gebracht.

Op de te vorderen interest leningen en overige vorderingen is een voorziening voor mogelijke oninbaarheid in mindering gebracht ten bedrage van 198 (2009: 45)

De latente vennootschapsbelasting heeft betrekking op fiscaal verrekenbare verliezen.

18 Liquide middelen

<i>x USD 1.000</i>	2010	2009
Rekening-courant banken (USD)	743	284
Rekening-courant banken (EUR)	5	50
Stand per 31 december	748	334

20 Eigen vermogen

Aandelenkapitaal

Per 31 december 2010 bedraagt het maatschappelijk kapitaal EUR 1,5 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 2010 zijn 2.786 aandelen A en 505 aandelen B geplaatst.

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

	Aandelen A	Aandelen B
Stand per 1 januari 2010	2.446	466
Bij: uitgegeven aandelen in 2010	340	69
Af: ingetrokken aandelen in 2010	-	-30
Stand per 31 december 2010	2.786	505

	Datum	Aandelen A	Aandelen B	Uitgifte- koers	Aandelen- kapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A
		aantal	aantal	x USD	x USD 1.000	x USD 1.000	x USD 1.000
Stand per 1 januari 2010		2.446	466		670	9.191	3.498
Uitgifte	27-01	43	-	4.493,97	-	133	60
Uitgifte	16-02	10	10	4.524,31	14	63	14
Uitgifte	17-03	19	-	4.534,52	-	60	26
Uitgifte	19-04	42	37	4.491,92	50	249	56
Uitgifte	17-05	8	2	4.522,76	2	33	10
Inkoop	19-05	-	-30	4.522,76	-42	-75	-
Uitgifte	16-06	2	-	4.550,94	-	7	2
Uitgifte	27-07	79	3	4.478,04	4	260	103
Uitgifte	17-08	5	-	4.525,67	-	16	6
Uitgifte	17-09	25	17	4.541,59	22	136	33
Uitgifte	19-10	62	-	4.397,26	-	187	85
Uitgifte	17-12	45	-	4.445,05	-	141	59
Koerswijziging aandelenkapitaal					-42		-233
Dividenduitkering uit agio						-322	
Stand per 31 december 2010		2.786	505		678	10.079	3.719

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

	Aan- delen A	Aan- delen B	Aandelen kapitaal	Agio- reserve algemeen	Agiore- serve aan- delen A	Herwaar- derings- reserve	Overige reserve	Totaal
	<i>aantallen</i>		<i>(x USD 1.000)</i>					
Stand per 1 januari 2009	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
Uitgifte aandelen A	340			1.066	454			1.520
Uitgifte aandelen B		69	92	219				311
Ingekochte aandelen		-30	-42	-75			-17	-135
Koerswijziging aandelenkapitaal			-42		-233		275	-
Mutatie herwaarderingsreserve						952	-952	-
Dividenduitkering				-322			-741	-1.063
Resultaat boekjaar							741	741
Stand per 31 december 2010	2.786	505	678	10.079	3.719	1.624	-1.384	14.716

Het ten laste van de agio-reserve algemeen in 2010 gekomen bedrag van USD 322.000 betreft het resultaat na belastingen over 2010 van USD 741.000 verminderd met het over 2010 betaalde dividend van USD 1.063.000.

De herwaarderingsreserve heeft betrekking op de via de winst- en verliesrekening verantwoorde ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen, rekening houdend met latent verschuldigde vennootschapsbelasting.

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

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

	31-12-2010	31-12-2009	31-12-2008
Eigen vermogen	14.716.243	13.341.247	12.097.850
Intrinsieke waarde per participatie	4.471,66	4.581,47	4.738,68
Aantal participaties	3.291	2.912	2.553

20 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.

Het verloop van de voorziening voor latente belastingen gedurende het boekjaar kan als volgt worden weergegeven:

<i>x USD 1.000</i>	
Saldo per 1 januari 2010	50
Onttrekking inzake aflossing lening	-28
Onttrekking boekjaar	-4
Stand per 31 december 2010	18

21 Langlopende schulden

In het kader van de investering in MS Venere is van NBZ-Management een lening ten bedrage van USD 2,73 miljoen verkregen. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen. Het rentepercentage is gesteld op 7%.

In juni 2010 heeft NBZ een lening verkregen van NBZ-Management ten bedrage van USD 1,0 miljoen. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen. Het rentepercentage is gesteld op 7%.

22 Overige schulden

(x USD 1.000)	2010	2009
NBZ-Management B.V. - inzake oprichtings- en emissiekosten	238	2.383
NBZ- Management B.V. - lening	-	139
NBZ- Management B.V. - rekening-courant	553	26
R. Star Management B.V.	64	277
Venere Scheepvaart B.V.	-	23
B.V. NBZ-Aandelen B4	-	26
B.V. NBZ-Aandelen B5	6	19
Loonheffing	4	4
Overige	29	12
Stand per balansdatum	894	2.909

De door NBZ-Management in het verslagjaar in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten, bedragen exclusief BTW USD 1.695.000 (EUR 1.256.000). Het rentepercentage is gesteld op 3-maands Libor + 1,5%. In 2010 is het saldo per 31 december 2009 ten bedrage van USD 2.383.000 (incl. BTW) geheel afgelost. Van de in het verslagjaar in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten resteert nog een schuld ultimo van USD 238.000. Deze resterende schuld is in de eerste drie maanden van 2011 volledig afgelost.

Over de rekening-courant schuld aan NBZ-Management en R. Star Management B.V. is interest op basis van 3-maands Libor + 1,5% in rekening gebracht.

Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Voor de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen wordt naar de toelichting van de geconsolideerde jaarrekening verwezen.

Overige toelichtingen

Personeel

In het verslagjaar 2010 was, evenals in 2009 geen personeel in dienst. De werkzaamheden zijn uitgevoerd door de beheerder NBZ-Management B.V.

Commissarissenbeloning

In het verslagjaar 2010 hebben commissarissen van de vennootschap een totale beloning (inclusief opslag voor sociale lasten en kosten) van USD 48.516 (2009: USD 43.209) ontvangen. Dit is in overeenstemming 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 2010 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 0,73% (tijdelijk aangehouden hiervan 0,12%) 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, 25 maart 2011

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 2010 ad USD 741.000 als volgt te verwerken.

(x USD 1.000)

Resultaat boekjaar 2010	741
Af: uitgekeerd interim-dividend met betrekking tot het boekjaar	<u>-1.063</u>
Saldo ten laste van de algemene agio reserve	<u><u>-322</u></u>

Gebeurtenissen na balansdatum

In het eerste kwartaal van 2011 hebben onder leiding van Deutsche Bank gesprekken plaatsgevonden tussen de bij de financiering van ms Rayben Star betrokken partijen, met als doel te komen tot een herstructurering daarvan, waaronder beëindiging in 2011 van de relatie met de huidige financiers van het schip, waaronder NBZ. Dit kan consequenties hebben voor de waardering van de investering, die naar verwachting negatief zullen zijn.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. te Rotterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2010 en de geconsolideerde en enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

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 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet op het financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als zij noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

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, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren 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 geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschatting neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van de vennootschap gemaakte inschattingen, 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 om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening

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 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden 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, 25 maart 2011

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 II (d.d. 9 juli 2010) bij het prospectus 2009 van NBZ d.d. 5 december 2008.

<i>(x USD 1.000)</i>	Werkelijk 2010	Prognose 2010
Exploitatie NBZ Cyprus		
Resultaat voor belastingen Merwesingel/Merweplein	335	413
Resultaat voor belastingen Michelle	451	418
Resultaat nieuw + herbelegd kapitaal toegekend aan NBZ Cyprus	-	18
Overheadkosten NBZ Cyprus	-17	-15
Vennootschapsbelasting	-82	-84
Totaal resultaat na belastingen NBZ Cyprus	687	750
Exploitatie Nederlandse NBZ-vennootschappen		
Resultaat voor belastingen Gas Pioneer	-6	-8
Resultaat voor belasting Venere	2.461	2.536
Resultaat voor belastingen Star 1	33	318
Resultaat voor belastingen Rayben Star	-32	-9
Resultaat voor belastingen Adnan	-97	-97
Resultaat voor belastingen Atagun	94	90
Emissiekosten doorberekend door NBZ-Management	-1.695	-1.695
Interest leningen/rekening-courant NBZ-Management	-221	-197
Overige interestbaten/lasten (saldo)	6	-
Management fee NBZ-Management	-293	-293
Valutare resultaat	-30	-
Overheadkosten NBZ B.V.	-158	-121
Vennootschapsbelasting NBZ B.V. direct verschuldigd	-	-
Vennootschapsbelasting NBZ B.V. latent	-8	-108
Resultaat nieuw + herbelegd kapitaal toegekend aan NBZ	-	18
Totaal resultaat Nederlandse NBZ-vennootschappen	54	434
Totaalresultaat geconsolideerd na belasting	741	1.184

Bijlage 2: Juridische structuur NBZ

