

**HALFJAARBERICHT 2011**

**Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V.**

**ROTTERDAM**

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V.  
Oslo 13  
2993 LD Barendrecht

## INHOUDSOPGAVE

<b><i>HALFJAARBERICHT 2011</i></b>	<b>BLZ</b>
Verslag van de beheerder	3
Verkorte geconsolideerde balans per 30 juni 2011	6
Verkorte geconsolideerde winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari – 30 juni 2011	7
Mutatieoverzicht van het eigen vermogen	8
Geconsolideerd kasstroomoverzicht over de periode 1 januari – 30 juni 2011	9
Toelichting	10
Beoordelingsverklaring	18
<i>Bijlage: Resultaten NBZ versus prognose</i>	Bijlage

## VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Onderstaand gelieve u aan te treffen het verslag van de beheerder van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. ("NBZ") met betrekking tot het eerste halfjaar van 2011.

### Ontwikkelingen met betrekking tot participanten

De werving van participanten liep het eerste half jaar moeizaam. Ten opzichte van 31 december 2010 is het aantal participaties toegenomen met circa 3,5%. Met name komen veel aanmeldingen binnen van bestaande participanten; dit zien wij als een teken van vertrouwen. De financiële crisis in de VS en Europa werkt niet positief uit op de bereidheid tot beleggen van particulieren. NBZ hield maandelijks roadshows in den lande waar participanten en potentiële beleggers werden voor- gelicht over NBZ.

Op 21 april jl. werd de Algemene Vergadering van Aandeelhouders met participanten gehouden. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2010 goed en verleenden directie en Raad van Commissarissen décharge.

Er werd in de eerste helft van 2011 twee keer dividend uitgekeerd. In januari en in april USD 80 per participatie. Met op jaarbasis ruim 7% van de intrinsieke waarde per participatie voldoen beide uitkeringen aan de doelstelling. NBZ streeft immers naar een dividendrendement dat ligt tussen de 7% en 10% per jaar. Inmiddels is in juli voor de derde keer eenzelfde dividend uitgekeerd en wordt ernaar gestreefd dat hetzelfde in oktober voor de vierde keer dit jaar kan worden herhaald.

### Markten

De eerste zes maanden van 2011 hebben in het teken gestaan van de wereldwijde onzekere situatie, het uitblijven van normale kredietverstrekking door de banken, een kwakkelende economische groei in de gehele wereld en tegenvallende vraag naar tonnage.

Alle scheepvaartmarkten zijn slecht ten opzichte van het topjaar 2008; met name de droge lading markt heeft het nu zwaar te verduren, en dan met name de hele grote schepen, de "capesize". Deze varen tegen tarieven die onder de dagelijkse operationele kosten liggen. NBZ heeft geen investeringen in dit scheepstype, het heeft echter wel een drukkend effect op de veel kleinere schepen waarin NBZ wel geïnvesteerd heeft. Ook de containermarkt blijkt nog niet uit de problemen. De gasmarkt doet het redelijk goed, de chemiemarkt vertoont lichte tekenen van herstel. Verschrotting van alle types vindt op grote schaal plaats. Het effect daarvan verschilt per markt, maar het draagt altijd bij aan het herstel.

De krediet-schaarste heeft een gunstig effect op de vraag naar NBZ-financiering. NBZ ziet interessante mogelijkheden, tegen goede tarieven, getuige de laatst gedane deals en recent gesignaleerde investeringsmogelijkheden waarbij een rentevergoeding in de range van 15-17% mogelijk is (gebleken). NBZ heeft daarbij nu zelfs de mogelijkheid om leningen te verstrekken met de zekerheid van een eerste hypotheek. Om deze investeringen mogelijk te maken heeft NBZ de beschikking nodig over vrije gelden. De werving van nieuwe participanten blijkt echter met de bestaande methoden onvoldoende snel te verlopen.

NBZ is van plan in het najaar van 2011 een notering bij Euronext Amsterdam aan te vragen als open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, teneinde de instroom van nieuw kapitaal te faciliteren.

#### Performance investeringen

In de eerste helft van 2011 zijn bij gebrek aan liquide middelen geen nieuwe investeringen gedaan. De aanhoudende lage markt in de droge lading sector en in mindere mate in de chemie-markt zorgen voor problemen bij de leningen ter financiering van MS Rayben Star en MT Star 1. In maart 2011 was het opnieuw nodig de inschatting van de verwachte kasstromen uit de investering in de lening ter financiering van MS Rayban Star neerwaarts bij te stellen. Ditmaal met een bedrag van USD 131.500. Vervolgens is bij de opmaak van de halfjaarcijfers opnieuw een neerwaartse bijstelling verwerkt – nu van USD 31.500 – waarmee de investering op 30 juni 2011 een resterende waarde heeft van USD 100.000. Dit is ook het bedrag waarover met de rederij meest waarschijnlijk een overeenkomst tot betaling getroffen kan worden.

Eveneens bij de opmaak van de cijfers over het eerste halfjaar van 2011 is gelet op het toegenomen risico besloten tot het toepassen van een hogere discontovoet bij het berekenen van de huidige waarde van verwachte kasstromen inzake de lening ter financiering van MT Star 1. Tevens zijn de verwachte kasstromen voor wat betreft de timing aangepast aan de actuele situatie. Dit heeft tot gevolg dat de waarde van desbetreffende lening per 30 juni 2011 met een bedrag van USD 1,0 miljoen is afgenomen. MT Star zou rendabel kunnen varen in de huidige markt. Helaas is er sprake van een bijzonder slechte verhouding tussen de 1<sup>ste</sup> hypotheekbank Norddeutsche Landesbank en de reder, hetgeen het management en de resultaten van het schip en de rederij niet ten goede komt.

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

Een belangrijk risico voor NBZ is dat de schepen waarin geïnvesteerd is en/of de rederijen waaraan leningen zijn verstrekt niet in staat zijn de overeengekomen verplichtingen na te komen. In relatie tot dit risico bestaat tevens de mogelijkheid dat de waarde van de verkregen zekerheden daalt. Deze aspecten hebben de voortdurende aandacht van de beheerder. Per 30 juni 2011 is nagegaan in hoeverre het risicoprofiel van de uitstaande investeringen en dan in het bijzonder de verstrekte leningen nog in overeenstemming zijn met de huidige marktomstandigheden en de specifieke situatie van de leningnemers. In verband met een verhoogd risicoprofiel werd het discontopercentage van ms Star 1 verhoogd van 13,5% naar 17%.

NBZ heeft sinds haar ontstaan nu negen investeringen gedaan, waarvan er twee op of boven budget werden afgerond. Wij zien nu na de volledige neergang van een historisch hoge markt naar een lage markt twee investeringen in de problemen verkeren. Op zich is dat niet uitzonderlijk voor een portefeuille van risicokapitaal, maar het is wel storend. Waar MS Rayben Star meest waarschijnlijk zijn einde bereikt zal hebben is dat voor de MT Star 1 nog geenszins te zeggen. NBZ heeft nu de neergaande helft van de cyclus doorlopen; dat is het gedeelte waarin debiteuren geconfronteerd worden met dalende inkomsten terwijl zij toch vaste rentes of huur moeten betalen aan financiers. NBZ staat nu naar verwachting aan de vooravond van de immer weer terugkerende opgaande helft van de cyclus; het gedeelte waarin debiteuren steeds meer gaan verdienen, en dus gemakkelijker hun verplichtingen aan financiers kunnen betalen, en waarin het risico voor de financier dus afneemt.

Nederlandse Beleggingsmaatschappij  
voor Zeeschepen B.V., Rotterdam

Uiteraard zijn de hiervoor genoemde risico's niet de enige risico's die NBZ zouden kunnen raken. Voor een meer gedetailleerde uiteenzetting hiervan verwijzen wij naar het prospectus.

#### Oprichtings- en emissiekosten

De uitstaande onvoorwaardelijke vordering van NBZ Management wegens oprichtings- en emissiekosten werd door NBZ in het eerste halfjaar afgelost. Met deze laatste verrekening in 2010 was het probleem van de eerder voor rekening van de beheerder gekomen oprichtings- en emissiekosten goeddeels opgelost. De beheerder zal vooralsnog doorgaan de oprichtings- en emissiekosten voor te schieten totdat NBZ deze kosten zelf direct voor haar rekening kan nemen. De emissiekosten bedroegen in het eerste halfjaar Euro 154.000, waardoor de totale voorwaardelijke vordering wegens oprichtings en emissiekosten komt op Euro 762.000.

De beheerder zal indien dit op basis van de in de managementovereenkomst tussen NBZ en NBZ-Management vastgelegde condities mogelijk is, dit bedrag bij NBZ in rekening brengen. Vooralsnog is niet aan de in genoemde overeenkomst opgenomen voorwaarden voldaan. Betreffende bedragen zijn derhalve niet als schuld in de balans per 30 juni 2011 opgenomen.

#### Vooruitzichten

Het tweede halfjaar wordt met vertrouwen tegemoet gezien, veel aandacht zal echter uitgaan naar de positie en betaalgedrag van onze debiteuren, met name die van MT Star 1. Wij verwachten in het najaar de eerder genoemde beursgang te kunnen realiseren, hetgeen ons hopelijk al direct in de gelegenheid zal stellen een of meerdere nieuwe deals te doen.

Barendrecht, 22 juli 2011  
NBZ-Management B.V.  
Beheerder

Ithaca Holding B.V.  
Voor deze: mr. H.D. Tjeenk Willink

Maritime Investments and Recovery B.V.  
Voor deze: mr. P.J. Jacobs

## VERKORTE GECONSOLIDEERDE BALANS

(Vóór verdeling resultaat per 30 juni 2011;  
na verdeling resultaat per 31 december 2010)

(Bedragen x 1.000)

<b>ACTIVA</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
	<u>USD</u>	<u>USD</u>
<b>Beleggingen</b>	26.898	28.575
<b>Vorderingen</b>	1.341	1.034
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	1.315	1.157
	<u>29.554</u>	<u>30.766</u>
 <b>PASSIVA</b>		
<b>Eigen vermogen</b>	14.081	14.716
<b>Voorzieningen</b>	346	442
<b>Langlopende schulden</b>	13.078	13.649
<b>Kortlopende schulden</b>	2.049	1.959
	<u>29.554</u>	<u>30.766</u>

## VERKORTE GECONSOLIDEERDE WINST-EN- VERLIESREKENING

(Bedragen x 1.000)

	<u>1 januari - 30 juni 2011</u>	<u>1 januari - 30 juni 2010</u>
	USD	USD
Netto-huuropbrengsten	1.924	1.097
Operationele kosten	-926	-499
Commissies	-10	-26
Interestbaten	534	707
Interestlasten	-359	-222
Overige baten/(lasten)	<u>-48</u>	<u>-51</u>
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>	<b>1.113</b>	<b>1.006</b>
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>-1.677</b>	<b>1.474</b>
<b>Overige bedrijfsopbrengsten</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Bedrijfslasten</b>	<u><b>-240</b></u>	<u><b>-1.928</b></u>
<b>Resultaat uit gewone bedrijfs- uitoefening voor belastingen</b>	<b>-804</b>	<b>552</b>
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	<u>195</u>	<u>-72</u>
<b>Resultaat na belastingen</b>	<u><b>-609</b></u>	<u><b>480</b></u>

## MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

(Bedragen x 1.000)

	Aandelen A	Aandelen B	Aandelen- kapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A	Herwaarde- ringsreserve	Overige re- serve	Onverdeeld resultaat	Totaal
	aantal	aantal	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
Stand per 1 januari 2010	2.446	466	670	9.191	3.498	672	-690	0	13.341
Uitgifte aandelen A	124			391	168				559
Uitgifte aandelen B		49	66	154					220
Ingekochte aandelen		-30	-42	-76			-17		-135
Mutatie herwaarderingsreserve						1.169	625		-
Koerswijziging aandelenkapitaal			-98		-527		-1.169		-
Dividenduitkering							-517		-517
Resultaat t/m 30 juni 2010								480	480
<b>Stand per 30 juni 2010</b>	<b>2.570</b>	<b>485</b>	<b>596</b>	<b>9.660</b>	<b>3.139</b>	<b>1.841</b>	<b>-1.768</b>	<b>480</b>	<b>13.948</b>
Uitgifte aandelen A	216			675	286				961
Uitgifte aandelen B		20	26	65					91
Ingekochte aandelen				1					1
Koerswijziging aandelenkapitaal			56		294		-350		-
Mutatie herwaarderingsreserve						-217	217		-
Dividenduitkering				-322			-224		-546
Resultaat (juli t/m dec)								261	261
Toegevoegd aan de overige reserve							741	-741	-
<b>Stand per 31 december 2010</b>	<b>2.786</b>	<b>505</b>	<b>678</b>	<b>10.079</b>	<b>3.719</b>	<b>1.624</b>	<b>-1.384</b>	<b>0</b>	<b>14.716</b>
Uitgifte aandelen A	83			249	116				365
Uitgifte aandelen B		32	44	97					141
Ingekochte aandelen									-
Koerswijziging aandelenkapitaal			61		322		-383		-
Mutatie herwaarderingsreserve						196	-196		-
Interim-dividend							-532		-532
Resultaat t/m 30 juni 2011								-609	-609
<b>Stand per 30 juni 2011</b>	<b>2.869</b>	<b>537</b>	<b>783</b>	<b>10.425</b>	<b>4.157</b>	<b>1.820</b>	<b>-2.495</b>	<b>-609</b>	<b>14.081</b>



## GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

(opgesteld volgens de indirecte methode)

(Bedragen x 1.000)

	<b>1 januari - 30 juni 2011</b>	<b>1 januari - 30 juni 2010</b>	<b>2010</b>
	USD	USD	USD
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Resultaat na belastingen	-609	480	741
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	-	-
Niet gerealiseerde waardeveranderingen	1.677	-1.474	-1.203
Investing in beleggingen	-	-15.594	-15.594
Desinvestering	-	2.035	2.035
Aflossing lening	-	1.500	1.500
Mutatie voorzieningen	-96	328	250
Mutatie vorderingen	-307	-755	-266
Mutatie kortlopende schulden	90	-1.873	-1.513
	<b>755</b>	<b>-15.353</b>	<b>-14.050</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangen bij plaatsen eigen aandelen	44	66	92
Ontvangen agio op geplaatste aandelen	462	713	1.739
Inkoop eigen aandelen	-	-135	-135
Uitgekeerd dividend	-532	-517	-1.063
Mutatie langlopende leningen	-571	15.658	13.649
	<b>-597</b>	<b>15.758</b>	<b>14.282</b>
<b>Toename liquide middelen</b>	158	432	232
Stand aanvang verslagperiode	1.157	925	925
<b>Stand einde verslagperiode</b>	1.315	1.357	1.157

## TOELICHTING

### GRONDSLAGEN WAARDERING ACTIVA EN PASSIVA EN BEPALING VAN HET RESULTAAT

In dit halfjaarbericht zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling gehanteerd als in de jaarrekening van het voorgaande boekjaar. Voor een meer uitgebreide beschrijving van deze grondslagen wordt naar de jaarrekening verwezen.

Dit halfjaarbericht is opgesteld overeenkomstig Richtlijn 394 "Tussentijdse berichten".

### OVERZICHT SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA

De activa van NBZ zijn als volgt samengesteld:

	Einde looptijd lening	Oorspronkelijk nominaal bedrag <i>x USD</i>	Rente	Nominaal bedrag per 30.06.11 <i>x USD</i>	Discontopercentage*	Netto-contante waarde 30.06.11 <i>x USD</i>	Netto-contante waarde 31.12.10 <i>x USD</i>
		1.000		1.000		1.000	1.000
Beleggingen							
- Lening Chemstar Shipping Ltd**	09-11-2011	3.000	12,00 %	3.000	17,00%	2.339	3.102
- Lening Merweplein	20-12-2013	1.440	11,75 %	1.440	11,75%	1.488	1.487
- Lening Merwesingel	20-12-2013	1.440	11,75 %	1.440	11,75%	1.488	1.487
- Lening Rayben Star	28-11-2011	1.200	11,75 %	1.054	***	100	527
- Lening Michelle	05-05-2016	3.100	15,00 %	3.100	11,00%	4.039	4.131
- Lening Atagun	05-05-2016	750	15,00 %	750	11,00%	828	838
- Venere	n.v.t.	15.594	n.v.t.	15.594	7,75%	16.614	16.998
- Transactiekosten lening Rayben Star						2	5
<b>Totaal beleggingen</b>		<b>26.378</b>		<b>26.378</b>		<b>26.898</b>	<b>28.575</b>
Vorderingen						1.341	1.034
Liquide middelen						1.315	1.157
<b>Totaal activa</b>						<b>29.554</b>	<b>30.766</b>

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

\*\* Ultimo 2010 bedroeg het gehanteerde discontopercentage inzake de lening Chemstar Shipping Ltd 13,5%

\*\*\* Lening Rayben opgenomen tegen verwachte opbrengst bij afwikkeling van de lening.

## TOELICHTING

### UITGIFTE VAN AANDELEN EN VERWERVING EIGEN VERMOGEN

Datum	Aandelen A	Aandelen B	Uitgiftekoers	Aandelen kapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A	
	aantal	aantal	USD	USD	USD	USD	
<b>Stand per 1 januari 2011</b>	<b>2.786</b>	<b>505</b>		<b>678</b>	<b>10.079</b>	<b>3.719</b>	
Uitgifte	25-01	10	-	4.391,66	-	30	14
Uitgifte	17-02	26	14	4.417,48	19	123	35
Uitgifte	17-03	10	8	4.441,47	11	55	14
Uitgifte	19-04	10	-	4.327,90		29	14
Uitgifte	17-06	27	10	4.377,15	14	109	39
Koerswijziging aandelenkapitaal					61		322
<b>Stand per 30 juni 2011</b>	<b>2.869</b>	<b>537</b>		<b>783</b>	<b>10.425</b>	<b>4.157</b>	

### VERGELIJKEND OVERZICHT INTRINSIEKE WAARDE

	<u>30.06.11</u>	<u>31.12.10</u>	<u>31.12.09</u>
	USD	USD	USD
Eigen vermogen	14.080.608	14.716.243	13.341.247
Intrinsieke waarde per participatie	4.134,06	4.471,66	4.581,47
Aantal uitstaande participaties	3.406	3.291	2.912

### UITKERING INTERIM-DIVIDEND

Op 18 januari 2011 (eerste voorschot) en 1 april 2011 (tweede voorschot) heeft de directie, onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen (RvC), besloten tot uitkering van een interim-dividend van USD 80,00 op elk op die datum uitgegeven aandeel. Het uitgekeerde interim-dividend (eerste en tweede voorschot) bedraagt per 30 juni 2011 in totaal USD 532.000 en is voor de presentatie van dit halfjaarbericht in mindering gebracht op de overige reserves (conform de geldende verslaggevingsregels).

## TOELICHTING

### VERBONDEN PARTIJEN

#### *Stichting Beleggingsrekeningen NBZ*

Per 30 juni 2011 worden alle aandelen A van NBZ gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. Stichting Beleggingsrekeningen NBZ geeft participaties uit aan de beleggers voor deze aandelen.

#### *B.V. NBZ-Aandelen B1, B2, B3, B4 en B5 (feederfondsen)*

Per 30 juni 2011 worden door 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 aandelen B gehouden van NBZ.

	<b>aantal gehouden aandelen NBZ</b>	<b>percentage van het totale* aandelen- kapitaal NBZ</b>	<b>aandeel in nominaal kapitaal NBZ</b>
B.V. NBZ-Aandelen B1	128	3,76%	23,71%
B.V. NBZ-Aandelen B2	121	3,55%	22,41%
B.V. NBZ-Aandelen B3	112	3,29%	20,75%
B.V. NBZ-Aandelen B4	129	3,79%	23,89%
B.V. NBZ-Aandelen B5	47	1,38%	8,71%

\* Het totale aandelenkapitaal is het saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves, het onverdeeld resultaat en de agioreserves van NBZ.

#### *NBZ-Management B.V.*

Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de vennootschappen en NBZ-Management B.V. een managementovereenkomst gesloten. In deze overeenkomst zijn onder meer de door NBZ-management B.V. te verrichten werkzaamheden vastgesteld, 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.

Per 30 juni 2011 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 24 participaties in NBZ (0,70%). 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 herplaatzen.

## TOELICHTING

### *NBZ-Management B.V.*

Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de vennootschappen en NBZ-Management B.V. een managementovereenkomst gesloten. In deze overeenkomst zijn onder meer de door NBZ-management B.V. te verrichten werkzaamheden vastgesteld, 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.

Per 30 juni 2011 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 24 participaties in NBZ (0,70%). 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 eerste halfjaar van 2011 hebben de volgende transacties met 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;
- Aflossing schuld NBZ-Management inzake doorberekende emissie- en oprichtingskosten ad USD 0,238 miljoen;
- Lening ter hoogte van USD 0,8 miljoen van NBZ-Management. Over de lening wordt 7% rente berekend. De lening is medio juli afgelost.

### **NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN**

#### *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. en R. Star Management 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 belastingen van de fiscale eenheid als geheel.

## TOELICHTING

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 de in 2006 t/m 2011 (t/m 30 juni) gemaakte emissiekosten voor in totaal EUR 3.514.000 (USD 4.796.000) zijn voor rekening van de beheerder (NBZ-Management B.V.) gekomen.

Tot en met 30 juni 2011 is voor een bedrag van EUR 2.757.000 (USD 3.698.000) 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 30 juni 2011 EUR 757.000 (USD 1.098.000).

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 voor 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%.

### *INVESTERINGSVERPLICHTING*

In verband met de belegging in het ms Michelle heeft NBZ-Management in 2009 een lening verstrekt aan Victoria Maritime-2 Trading Co Ltd. groot 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

## TOELICHTING

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 1 juli 2011 heeft de directie besloten tot uitkering van een derde interim-dividend van USD 80,00 per participatie. Het eigen vermogen zal op de datum van de uitkering dalen met USD 272.480.

### *GARANTIEVERPLICHTING*

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. Daarnaast zijn additionele condities met betrekking tot balansverhoudingen overeengekomen.

## TOELICHTING

### TOELICHTINGEN OP GROND VAN DE WET OP HET FINANCIËEL TOEZICHT

#### *Total Expense Ratio*

De Total Expense Ratio (TER) voor NBZ over het eerste halfjaar 2011 bedraagt 3,24%. De Total Expense Ratio (TER) voor het eerste halfjaar 2010 bedraagt 15,34%, welk percentage sterk wordt beïnvloed door de door NBZ-Management in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten.

De (fictieve) TER voor NBZ over de eerste helft van het boekjaar 2010 exclusief het incidentele effect van de oprichtings- en emissiekosten bedraagt 3,41%.

In de berekeningen van de TER is de kostenlast over de eerste helft van het boekjaar uitgedrukt in een percentage op jaarbasis.

De TER wordt 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 houdend met het toe- en uitreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit de 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 2010, 31 maart 2011 en 30 juni 2011 gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het eerste halfjaar van 2011 bedraagt USD 14.814.490.

#### *Overzicht vergelijking kosten met inschatting volgens het prospectus*

Op basis van artikel 123 Bgfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten en de geraamde kosten volgens Addendum 2 van het prospectus 2009.

(Bedragen x 1.000)

	<b>Werkelijke kosten</b>	<b>Geraamde kosten</b>
	<b>1 januari - 30 juni 2011</b>	<b>1 januari - 30 juni 2011</b>
	USD	USD
Management fees	148	146
Toezicht kosten	8	5
Vergoeding Raad van Commissarissen	24	24
Accountantskosten	23	21
Kosten gemaakt in “feederfondsen”	23	10
Overige kosten	14	-
Totaal bedrijfslasten	240	206
Financieringskosten beleggingen	215	215



## TOELICHTING

### *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 30 juni 2011 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 0,70% ( tijdelijk aangehouden hiervan 0,11%) 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, 22 juli 2011

NBZ-Management B.V.  
Beheerder

Ithaca Holding B.V.  
Voor deze: mr. H.D. Tjeenk Willink

Maritime Investments and Recovery B.V.  
Voor deze: mr. P.J. Jacobs

## BEOORDELINGSVERKLARING

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

### OPDRACHT

Wij hebben de in dit halfjaarbericht opgenomen verkorte tussentijdse financiële informatie over de periode 1 januari 2011 tot en met 30 juni 2011 van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. te Rotterdam, bestaande uit de balans en de winst-en-verliesrekening met toelichting beoordeeld. De beheerder van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken en het weergeven van de tussentijdse financiële informatie in overeenstemming met de in Nederland geldende Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394 'Tussentijdse Berichten'. Het is onze verantwoordelijkheid een conclusie te formuleren bij de halfjaarcijfers op basis van onze beoordeling.

### WERKZAAMHEDEN

Wij hebben onze beoordeling van het halfjaarbericht verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder Standaard 2410 "Het beoordelen van tussentijdse financiële informatie door de accountant van de entiteit". Een beoordeling van tussentijdse financiële informatie bestaat uit het inwinnen van inlichtingen, met name bij personen die verantwoordelijk zijn voor financiën en verslaggeving, en het uitvoeren van cijferanalyses en andere beoordelingswerkzaamheden. De reikwijdte van een beoordeling is aanzienlijk geringer dan die van een controle die is uitgevoerd in overeenstemming met Controlestandaarden en stelt ons niet in staat zekerheid te verkrijgen dat wij kennis hebben genomen van alle aangelegenheden van materieel belang die bij een controle onderkend zouden worden. Om die reden geven wij geen controleverklaring af.

### CONCLUSIE

Op grond van onze beoordeling is ons niets gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de verkorte tussentijdse financiële informatie over de periode 1 januari 2011 tot en met 30 juni 2011 niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met de in Nederland geldende Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 394 voor Tussentijdse Berichten.

Rotterdam, 22 juli 2011

**MAZARS PAARDEKOOPEL HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.**

w.g. drs. C.A. Hartevelde RA

## BIJLAGE: RESULTATEN NBZ VERSUS PROGNOSE

In deze bijlage, die nadrukkelijk geen onderdeel uitmaakt van het halfjaarbericht van de vennootschap, is een overzicht opgenomen van de werkelijke resultaten in vergelijking tot de prognose opgenomen in Addendum 2 (d.d. 9 juli 2010) bij het prospectus 2009 van NBZ d.d. 5 december 2008.

	<u>Werkelijk 1 januari t/m 30 juni 2011</u>	<u>Prognose 1 januari t/m 30 juni 2011</u>
(Bedragen x USD 1.000)		
<b>Exploitatie NBZ Cyprus</b>		
Resultaat voor belasting Merwesingel en Merweplein	170	169
Resultaat voor belasting Michelle	212	212
Overheadkosten NBZ Cyprus	-11	-8
Resultaat nieuw + herbelegd kapitaal toegekend aan NBZ Cyprus	-	-
Vennootschapsbelasting	-40	-46
Totaal resultaat na belasting NBZ Cyprus	<u>331</u>	<u>327</u>
<b>Exploitatie Nederlandse NBZ-vennootschappen</b>		
Resultaat voor belasting Venere	353	380
Resultaat voor belasting Star 1	-764	159
Resultaat voor belasting Rayben Star	-449	-5
Resultaat voor belasting Atagun	46	43
Interest leningen/rekening-courant NBZ-Management	-131	-105
Overige interestbaten/lasten	4	-
Management fee NBZ-Management	-148	-174
Valutare resultaat	11	-
Overheadkosten NBZ B.V.	-81	-61
Operationele kosten	-16	-
Vennootschapsbelasting NBZ B.V. direct verschuldigd	-	-
Vennootschapsbelasting NBZ B.V. latent NBZ B.V.	235	-66
Resultaat nieuw + herbelegd kapitaal toegekend aan NBZ	-	168
Totaal resultaat NBZ B.V.	<u>-940</u>	<u>340</u>
Totaalresultaat geconsolideerd na belasting	<u><u>-609</u></u>	<u><u>666</u></u>