

# Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV

## Jaarverslag 2012



Oslo 13  
2993 LD BARENDRECHT  
telefoon: 0180 – 555480  
telefax: 0180 – 555471  
e-mail: [office@nbzfonds.nl](mailto:office@nbzfonds.nl)  
website: [www.nbzfonds.nl](http://www.nbzfonds.nl)

## Inhoud

<b>Pre-advies aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders</b>	<b>3</b>
<b>Verslag van de beheerder</b>	<b>4</b>
<b>Verklaring omtrent de bedrijfsvoering</b>	<b>8</b>
<b>Geconsolideerde Jaarrekening 2012</b>	<b>9</b>
<b>Geconsolideerde balans per 31 december</b>	<b>9</b>
<b>Geconsolideerde winst-en-verliesrekening</b>	<b>10</b>
<b>Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen</b>	<b>11</b>
<b>Geconsolideerd kasstroomoverzicht</b>	<b>12</b>
<b>Toelichting algemeen</b>	<b>13</b>
<b>Grondslagen voor consolidatie</b>	<b>13</b>
<b>Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat</b>	<b>13</b>
<b>Waarderingsgrondslagen voor waardering van activa en passiva in de geconsolideerde balans</b>	<b>14</b>
<b>Grondslagen voor de geconsolideerde winst-en-verliesrekening</b>	<b>15</b>
<b>Grondslagen voor het geconsolideerd kasstroomoverzicht</b>	<b>16</b>
<b>Verbonden partijen</b>	<b>16</b>
<b>Grondslagen voor segmentatie</b>	<b>17</b>
<b>Portfolio turnover rate</b>	<b>18</b>
<b>Toelichting op de geconsolideerde balans</b>	<b>18</b>
<b>Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening</b>	<b>26</b>
<b>Kapitaalrisicomanagement</b>	<b>28</b>
<b>Segmentatie</b>	<b>28</b>
<b>Enkelvoudige jaarrekening</b>	<b>29</b>
<b>Enkelvoudige balans per 31 december</b>	<b>29</b>
<b>Enkelvoudige winst- en-verliesrekening</b>	<b>29</b>
<b>Toelichting algemeen</b>	<b>29</b>
<b>Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat</b>	<b>29</b>
<b>Toelichting op de enkelvoudige balans</b>	<b>30</b>
<b>Toelichting op de enkelvoudige winst- en-verliesrekening</b>	<b>32</b>
<b>Overige gegevens</b>	<b>34</b>
<b>Bestemming resultaat</b>	<b>34</b>
<b>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b>	<b>35</b>
<b>Bijlage 1: Resultaten per schip</b>	<b>36</b>
<b>Bijlage 2: Juridische structuur NBZ</b>	<b>37</b>

## Pre-advies aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders

De raad van commissarissen bestond gedurende het verslagjaar 2012 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 negen keer, in aanwezigheid van de beheerder, vergaderd.

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 30 juni en 31 december 2012 besproken. Uitgebreid is steeds stilgestaan bij de waardering van de vordering inzake ms *Mervesingel* en *Merveplein*, ms *Atagun* en ms *Star 1*. De steeds verder verslechterende algehele marktsituatie heeft een aantal van onze debiteuren in grote moeilijkheden gebracht waardoor de verplichtingen aan NBZ niet langer konden worden voldaan. Bij de opstelling van de cijfers voor het halfjaarbericht per 30 juni 2012 is de waardering van de lening aan de reder van ms *Star 1* van USD 539.000 naar beneden bijgesteld tot USD 250.000. De belegging in de lening aan de reder van ms *Atagun* ten bedrage van USD 750.000, en het in 2011 en 2012 aanvullend verstrekt werkkapitaal van in totaal USD 855.000, per 30 juni 2012 en 31 december 2012 afgewaardeerd tot USD 184.000 zijnde het bedrag van de verwachte opbrengst voor NBZ. De waardering van de leningen aan *Mervesingel* en *Merveplein* werden per 30 juni met elk USD 974.000 en per 31 december 2012 nog eens elk met USD 103.000 naar beneden bijgesteld.

Veel aandacht is door de raad besteed aan de door de economische en banken/Eurocrisis veroorzaakte teruglopende emissie-inkomsten en oplopende verkopen van stukken door participanten, resulterend in een dreigend tekort aan liquiditeiten. Dit leidde op zijn beurt tot het nemen van besluiten om het dividend in april te passeren, hetgeen de verkopen door participanten weer deed toenemen. NBZ was vervolgens genoodzaakt de inkoop van aandelen te staken. In september 2012 vormde NBZ zich om van een open-end fonds in een closed-end fonds. Een closed-end fonds is een fonds dat eenmalig aandelen uitgeeft en geen aandelen inkoop. Beleggers in een closed-end fonds zijn aangewezen op een markt. NBZ N.V. is nu een closed-end fonds genoteerd aan NYSE Euronext. De koers van het aandeel wordt nu niet meer bepaald aan de hand van de intrinsieke waarde maar door de handel (vraag en aanbod) op de beurs. De koers wordt nu genoteerd in Euro's.

Door de transformatie naar een closed-end fonds is de instroom van kapitaal geheel gestopt. Uitbreiding van het kapitaal van het fonds zal nu als closed-end fonds moeten komen van eenmalige emissies, niet meer van een doorlopende emissie. De markt biedt hiertoe momenteel echter weinig mogelijkheden. Spijtig, want juist in deze tijden van economische tegenspoed is het mogelijk om interessante investeringen te doen door de algehele schaarste aan kapitaal die nog versterkt wordt doordat de banken zich grotendeels hebben teruggetrokken uit de kredietverlening aan de scheepvaartsector.

Voorts werd door de raad veel aandacht besteed aan de vooruitzichten van NBZ in deze lastige markt. Alle aandacht zal geconcentreerd moeten worden op het ophalen van vers kapitaal zodat nieuwe investeringen gedaan kunnen worden en de winstgevendheid weer op het gewenste niveau kan komen.

In het boekjaar 2012 was er geen mogelijkheid tot terugbetaling van (een deel van) de voorwaardelijke schuld aan de beheerder voor in het verleden gemaakte oprichtings- en emissiekosten. De schuld liep dit jaar door lopende emissiekosten op met EUR 120.000 zodat per 31 december 2012 de voorwaardelijke schuld uit hoofde van oprichtings- en emissiekosten EUR 1.173.000 bedraagt (tegen de koers 31 december 2012: USD 1.545.000). In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 16 mei 2012 maakte de beheerder bekend dat hij vanaf die datum niet langer deze kosten zal voorschieten. De oprichtings- en emissiekosten komen sindsdien rechtstreeks ten laste van NBZ.

De raad van commissarissen heeft bij de bespreking van de concept-jaarrekening 2012 stilgestaan bij de waardering van alle relevante balansposities, waaronder de reeds besproken investeringen. Daarbij is nadrukkelijk stilgestaan bij de waardering van de actieve belastinglatentie.

Overeenkomstig het bepaalde in artikel 27 van de statuten heeft de beheerder de jaarrekening 2012 opgemaakt en besproken met de raad van commissarissen. Bijgaand treft u aan de jaarstukken van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. De jaarstukken bevatten onder meer het verslag van de beheerder en de jaarrekening over het boekjaar 2012. 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, 14 februari 2013

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 N.V. (NBZ) is als Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. opgericht op 16 maart 2005. Op 14 november 2011 is de vennootschap omgezet naar een N.V. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor aan Oslo 13 te Barendrecht.

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 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.

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 14 november 2011 werd NBZ omgezet van een besloten vennootschap in een naamloze vennootschap. Op 15 november 2011 verkreeg de nieuwe N.V. een notering aan de NYSE Euronext. Daartoe werd op 27 oktober 2011 een vernieuwd prospectus uitgegeven.

Op 13 april 2012 werd NBZ genoodzaakt de inkoop van aandelen op te schorten.

Op 12 september 2012 werd NBZ omgezet van een open-end fonds in een closed-end fonds. De koersnotering van het aandeel NBZ wordt vanaf dat moment bepaald op basis van vraag en aanbod en niet meer op basis van intrinsieke waarde. De bestaande verplichting van NBZ om aandelen in te kopen is toen ook komen te vervallen. Tevens werd vanaf die datum de koers van het aandeel genoteerd in Euro's.

Per balansdatum is een bedrag van USD 9,2 miljoen aan aandelen c.q. participaties bij beleggers geplaatst. Met de omzetting naar een closed-end structuur is de doorlopende emissie van aandelen beëindigd. Uitbreiding van kapitaal zal nu door middel van eenmalige emissies van uit te geven nieuwe aandelen moeten plaatsvinden.

### Ontwikkelingen met betrekking tot aandeelhouders en participanten

De werving van nieuw kapitaal kwam begin 2009 door de banken-, krediet- en algehele vertrouwenscrisis op een zeer laag niveau terecht. Het heeft zich sindsdien daarvan niet tot nauwelijks hersteld. Met name in het najaar van 2011 liep de instroom van nieuw kapitaal terug naar vrijwel nul,

terwijl toen de uitstroom van kapitaal enigszins toenam. Het resultaat was, voor het eerst in haar bestaan, een netto uitstroom van kapitaal. Dit zette zich begin 2012 in verhevigde mate voort. Een en ander resulteerde in een zodanige aantasting van de liquiditeitsbuffers van NBZ dat het tweede kwartaaldividend, gepland voor begin april, moest worden gepasseerd. Niet onverwachts nam daardoor de uitstroom van kapitaal nog verder toe, zodat NBZ zich op 13 april 2012 in het belang van het fonds en de aandeelhouders genoodzaakt zag de inkoop van aandelen op te schorten.

De op 15 november 2011 hoopvol ingezette beursnotering heeft helaas niet geresulteerd in de gewenste toegang tot vermogensbeheerders en in de daaruit volgende verhoogde instroom van kapitaal. Al kort na de introductie van de notering in 2011 waren de op dat moment cruciale Eurotop vergaderingen en bereikte de Eurocrisis wellicht haar hoogtepunt en daarmee het belegger sentiment een dieptepunt waarvan het nog niet is bekomen.

Een begin 2012 geopende inschrijving op een Converteerbare Obligatie moest op 6 april wegens onvoldoende belangstelling onverrichter zake worden teruggetrokken.

De vele pogingen begin 2012 om bij private investeerders gelden los te krijgen liepen eveneens op niets uit. Gevolg was een NBZ dat geen dividend meer uitkeerde, geen aandelen meer inkoopt, en het risico liep "leeg te lopen" zodra er zich vrijkomende of nieuwe middelen aandienenden, die dan in eerste instantie aangewend zouden moeten worden om de inkoopverplichting gestand te doen. Hierbij doemde de mogelijkheid op dat de assertieve eerste verkopers nog wel uitbetaald zouden kunnen worden, terwijl de wat meer "trouwe beleggers" zouden blijven zitten met een fonds dat zelfs in de toekomst haar overhead niet zou kunnen betalen. Mede om dat te voorkomen werd op 12 september 2012 NBZ N.V. omgezet van een open-end naar een closed-end fonds.

Het is bijzonder spijtig te moeten vaststellen dat het werven van nieuw kapitaal, althans voorlopig, geheel tot stilstand is gekomen te meer daar zich juist nu zeer interessante investeringen voordoen. Het feit dat de banken zich vrijwel geheel uit de kredietverlening van scheepvaart hebben teruggetrokken versterkt de mogelijkheden.

Op 16 mei 2012 werd de Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2011 goed en verleenden directie en raad van commissarissen decharge.

In 2012 is één keer dividend uitgekeerd, in januari USD 0,70 per participatie. Dit dividend kon voor het eerst geheel of gedeeltelijk in de vorm van aandelen (stockdividend) worden verkregen. Circa 20% van het dividend is in de vorm van stockdividend uitgekeerd.

### Ontwikkeling samenstelling vloot en performance investeringen

Het beleggingsresultaat per participatie, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten over de periode 1 januari 2007 tot en met 31 december 2012 wordt in de tabel op de volgende pagina weergegeven:

(x USD 1.000)	2012	2011	2010	2009	2008
Opbrengsten (incl. waardeveranderingen van beleggingen)	-3.046	-1.686	2.977	2.739	1.120
Kosten (incl. belastingen)	-40	89	-2.236	-2.240	-460
Resultaat na belastingen	-3.086	-1.597	741	499	660
Aantal uitstaande participaties ultimo boekjaar	337.051	346.278	329.100	291.200	255.300
Intrinsieke waarde in USD per participatie ultimo boekjaar	27,20	37,03	44,83	45,96	47,39
Uitgekeerd dividend in USD per participatie	0,70	3,20	3,50	3,50	3,50
Rendement ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden	-24,65%	-10,28%	5,16%	4,37%	5,85%
Dividendrendement ten opzichte van gemiddelde intrinsieke waarde	2,18%	7,81%	7,71%	7,50%	7,43%
Vershil ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden, rekening houdend met uitgekeerde dividenden	-9,13	-4,60	2,37	2,07	2,81

Ook het jaar 2012 stond in het teken van een verder verslechterende markt. Dit geldt voor alle markten waarin NBZ actief is, maar wel in verschillende mate. Met name de droge lading markt moet het nog steeds ontgelden, de chemicaliën- en vooral de gasmarkt bleken stabiel. Dit staft de beleggingsfilosofie van NBZ die gebaseerd is op spreiding over de verschillende markten.

Waar NBZ gestart is in 2006 in wat een historisch hoge markt zou blijken te worden in 2007 en 2008, kreeg NBZ in najaar 2008, toen de scheepvaart markten in navolging van de wereldeconomie ineens stortten, te maken met debiteuren die in een sterk verslechterde omgeving hun financiële verplichtingen moesten nakomen. De markt werd er in de jaren daarna niet beter op. Er is wel sprake van fors ingezette herstructurering. Er worden veel minder nieuwe schepen besteld terwijl oude schepen in hoog tempo worden verschroot. De wereldvraag naar transport is door de economische crisis sterk teruggelopen. Op enig moment zal de economische activiteit zich weer herstellen. Als met name de VS en Europa zich uit hun crisis ontworstelen zal de vraag naar transportmiddelen toenemen en omdat dan het aanbod van schepen verminderd zal zijn, zullen ook de vrachtprijzen weer gaan stijgen. Het is niet te zeggen wanneer dit zich zal voltrekken, maar een dal van 5-7 jaar is historisch gezien niet ongebruikelijk. Nu zijn er al 4 voorbij.

Hoewel NBZ opereert in specifieke (delen van) markten en alleen in zee is gegaan met zorgvuldig geselecteerde partijen moet geconstateerd worden dat de huidige slechte marktomstandigheden consequenties hebben voor de waardering van de beleggingen van NBZ. Vooral per 31 december 2012 is de waardering van de individuele beleggingen een belangrijk aandachtspunt geweest voor de beheerder. Het is duidelijk dat de verslechterde marktomstandigheden in de scheepvaart de verschillende tegenpartijen onder druk zetten, en dat NBZ daarmee risico loopt; dit is echter ook het logisch gevolg van het verstrekken van achtergesteld vermogen waaraan nu eenmaal meer risico's zijn verbonden, waar tegenover staat dat NBZ ook hogere rentepercentages kan bedingen dan bij een "gewone" bankfinanciering. De constatering dat zelfs na (vrijwel)

gehele afwaardering van drie investeringen (*Star 1*, *Rayben Star* en *Atagun*) en na aanzienlijke afschrijvingen op twee beleggingen (*Mervesingel/plein*) het fonds nog steeds actief is en positief resultaat uit lopende operaties exclusief afwaardering en een bescheiden positieve cashflow uit lopende beleggingen heeft, toont aan dat het spreidingsaspect van de beleggingsstrategie van NBZ in essentie blijkt te werken.

NBZ is na de hiervoor beschreven afwaarderingen afhankelijk van twee investeringen, in ms *Michelle* en ms *Venere*. Tezamen zorgen beide investeringen voor een positief resultaat uit lopende operaties exclusief afwaarderingen en een bescheiden positieve cashflow uit lopende beleggingen. Dit evenwel is onvoldoende om tot hervatting van de dividendbetalingen over te gaan. Alvorens te kunnen investeren zal echter eerst het beleggerssentiment positiever dienen te worden zodat NBZ vers kapitaal kan vergaren.

In december 2012 heeft op basis van de beschikbare informatie voor elke belegging afzonderlijk, een diepgaande beoordeling van de verwachte toekomstige kasstromen alsmede voor zover mogelijk 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 in leningen gebruik gemaakt van de netto contante waarde methode, waarbij de toekomstige kasstromen zo goed mogelijk worden ingeschat. Bij de toepassing van genoemde methode zijn de verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tegen een percentage dat het risicoprofiel van de belegging op het moment van waarden zo goed mogelijk reflecteert. Deze methodiek is gedurende het boekjaar 2009 ingevoerd en de daarop volgende jaren verder verfijnd. 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. In enkele gevallen zijn de on-



zekerheden zodanig dat toepassing van de netto contante waardemethode zoals hiervoor beschreven, niet mogelijk is (zoals in het geval van de lening aan de *Star 1* en *Atagun*). In die situatie heeft waardering op basis van beste schatting van het management van de directe opbrengstwaarde al dan niet op basis van de door betrokken partijen gemaakte afspraken plaatsgevonden.

De risicofactoren die aan een belegging in deelnemingsrechten NBZ verbonden zijn, zijn beschreven in het Prospectus van 27 oktober 2011. Ten opzichte van het verleden is het risico van een belegging in NBZ, in aanmerking nemend de reeds getroffen aanpassingen van de waarden, naar de inschatting van de beheerder per saldo niet bijzonder toegenomen door de onzekere marktomstandigheden ten gevolge van de wereldwijde economische crisis. Gedurende het verslagjaar hebben geen nieuwe investeringen plaatsgevonden.

Over de investering in ms *Star 1* zijn geen positieve ontwikkelingen te melden. Alle partijen hebben zich ingegraven. De zes schepen liggen in Istanbul en zijn daarmee onttrokken aan een normale (westerse) rechtsgang.

Het juridisch steekspel tussen de eerste hypotheekhouder van de *Star 1*, de Norddeutsche Landesbank en de reder van de zes in de financiering betrokken schepen duurt voort. NBZ is als tweede hypotheekhouder nagenoeg buiten spel gezet. Er is geen verbetering van de situatie te constateren. Eind juni 2012 heeft NBZ besloten de vordering verder af te waarden van USD 539.000 per 31 december 2011 naar USD 250.000 per 31 december 2012. Gegeven de bestaande onzekerheden is dit de beste inschatting van de te realiseren opbrengsten.

Bij het ms *Mervesingel* en ms *Merveplein* heeft NBZ getracht door herfinanciering de eerste hypotheekhouder (Rabobank) over te nemen. Helaas is zij daar niet in geslaagd. De schepen hebben wel kans gezien hun charter in juli 2012 met twee jaar te verlengen, echter tegen ongunstiger voorwaarden. Door een lagere cashflow wordt het aflossingspotentieel voor de eerste hypotheekhouder verlaagd.

De vorderingen uit hoofde van de hoofdsom en achterstallige interest op ms *Mervesingel* en *Merveplein* werden eind juni 2012 afgewaardeerd. Er is een inschatting gemaakt van de verwachte waarde van de schepen na afloop van de eerste hypotheek (4,5 jaar). Uitgaande van verkoop of herfinanciering resteert naar verwachting een bedrag voor NBZ. De verwachte kasstroom voor NBZ, in belangrijke mate ondersteund door de geschatte schrootwaarde, is opnieuw bekeken en heeft eind juni 2012 geleid tot een substantiële afwaardering van de vordering inclusief interest, verdisconteerd, naar een bedrag USD 1.002.000 per schip. Omdat het huidige aflossingsschema jegens de eerste hypotheekhouder verder onder druk is komen te staan is eind december 2012 de waardering van de vordering nog eens verlaagd met USD 103.000 naar USD 899.000 per schip. Na aflossing van de eerste hypotheek aan de Rabo Bank zal NBZ de positie van de bank overnemen. NBZ rekent erop haar oorspronkelijke investering over 4,5 jaar grotendeels (circa 90%) terug te krijgen en heeft de achterstallige interest voorzien, evenals het verschil tussen nominale waarde

en reële waarde van de te ontvangen hoofdsom, waartegen waardering in de balans plaatsvindt.

Het ms *Atagun* heeft in 2011 en 2012 zeer veel tijd en bemoeienis van NBZ gevergd. Het schip verdiende onvoldoende in de Middellandse Zee en werd met medewerking van de eigenaar naar de Noordzee gehaald waar zij inderdaad ruim 50% meer verdiende. De beheerder heeft, zonder succes, getracht herfinanciers te vinden voor dit pas vijf jaar oude schip opdat de eerste hypotheekhouder (deels) kon worden overgenomen. Na vele onderhandelingen en uiteenlopende pogingen liep het schip echter vast door achterstallig onderhoud waarbij de kwalitatief ondeugdelijke warmwaterketel een grote rol speelde. Zonder warm water, vooral van belang voor het op de juiste temperatuur houden van de lading, kan een dergelijk type schip niet varen. Uiteindelijk heeft NBZ op 4 april 2012 het schip in Rotterdam laten "arresteren". Het schip zal worden geveild door Deutsche Bank (eerste hypotheekhouder), waarbij de verwachte opbrengst onder de huidige marktomstandigheden onvoldoende is om NBZ, als tweede hypotheekhouder, af te lossen. NBZ schreef in juni 2012 haar gehele vordering, hoofdsom plus additioneel werkkapitaal en lopende interest af op een bedrag aan gemaakte kosten ten behoeve van het arrest van USD 184.000 per 31 december na. Een uitermate teleurstellend resultaat van een zeer arbeidsintensieve investering waarbij de mogelijkheden voor een dergelijk jong schip naar onze mening door de eerste hypotheekhouder niet voldoende zijn benut.

De reders van het ms *Michelle* losten in 2011 USD 4,6 miljoen van de USD 5,6 miljoen af zodat USD 1,0 miljoen als lening overbleef, met een eerste hypothecaire zekerheid in een schip met een getaxeerde waarde van USD 6,5 miljoen. De reders voldoen aan hun verplichtingen. Momenteel heeft het schip een schade aan de versnellingsbak; wij achten de reder voldoende kapitaalkrachtig om de relatief geringe rentebetaling aan NBZ te kunnen voortzetten, ondanks de reparatieperiode.

De investering in de financial lease van de *Venere* voldoet aan de verwachtingen. Op dit moment zijn er met betrekking tot dit schip geen ontwikkelingen te melden.

Inzake de *Rayben Star* rest de positie dat Deutsche Bank aan NBZ USD 100.000 verschuldigd is nadat NBZ op verzoek van Deutsche Bank haar tweede hypotheek op het schip heeft doorgehaald. Het bedrag is in februari 2013 ontvangen.

### **Oprichtings- en emissiekosten**

Gedurende 2012 heeft de beheerder niet de mogelijkheid gehad een vordering te kunnen indienen wegens gedurende de jaren 2005-2012 voorgeschoten oprichtings- en emissiekosten. De totale voorwaardelijke vordering van NBZ-Management op NBZ is gedurende 2012 (tot de AVA 16 mei) door lopende kosten gestegen met EUR 120.000 en belooft nu EUR 1.173.000 (USD 1.545.000) per 31 december 2012.

### **Overige ontwikkelingen**

Op 16 december 2010 werd een leningovereenkomst ondertekend tussen de beheerder en NBZ waarin de condities

van deze en volgende leningen zijn vastgelegd. De overeenkomst is in te zien op de website.

Op 31 december 2012 is de lening van de beheerder groot USD 3,0 miljoen, onder dezelfde voorwaarden, overgedragen aan Ithaca Holding B.V. (moedermaatschappij NBZ-Management).

In het verslagjaar is er op deze leningen in totaal groot USD 3,0 miljoen, niet afgelost. De lening draagt een rente van 7%. Daarnaast is er een rekening courantverhouding tussen het fonds en de beheerder. De rekening courant heeft een rente van Libor + 1,5%. Met het overeenkomen van het rentepercentage voor de lening van 7% is gezorgd niet boven de marktrente voor vergelijkbare leningen te komen. 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.

De "Total Expense Ratio" (TER) over 2012 bedraagt 5,24%. (2011: 3,08).

### Vooruitzichten

De onzekerheden voor de toekomst zijn thans relatief groot, waardoor risico's bestaan die de waarde van de investeringen van NBZ kunnen aantasten. In de risicoparagraaf die in de toelichting op de jaarrekening is opgenomen wordt hier meer in detail op ingegaan.

De beheerder heeft zorgvuldig getracht het effect van de diverse onzekerheden op haar investeringen en de waarderingen daarvan te verwerken en meent deze naar beste kunnen te hebben opgenomen.

Het verwachte operationele resultaat is positief, evenals de cashflow, doch niet hoog genoeg om tot uitkering van dividend over te gaan. De directie streeft er naar toch weer nieuwe investeringen te kunnen doen die deze situatie zullen doen verbeteren. Doordat op het huidige niveau van inkomsten de kosten van de overhead reeds gedekt worden zal iedere positieve investering immers direct bijdragen aan het resultaat. Voorwaarde voor het doen van nieuwe investeringen is echter het emitteren van nieuwe aandelen. Daartoe dient eerst het beleggerssentiment te verbeteren. En daarvoor is nodig een oplossing voor met name de Euro-, banken- en economische crisis.

Het feit dat een fonds als NBZ financieringen verstrekt heeft in een relatief hoge markt, waarbij debiteuren in zwaar weer kunnen komen als de markt verslechtert, heeft zijn positieve keerzijde in de huidige lagere marktsituatie waarbij financieringen die NBZ nu zou verstrekken steeds comfortabeler zullen komen te zitten in geval de markt stijgt. Het is daarom van des te groter belang om juist nu door te gaan met investeren zodat niet alleen in de neerwaartse cycle maar liefst ook in de opgaande cycle wordt geïnvesteerd. De investeringsbereidheid van het publiek blijkt helaas veelal een omgekeerde cycle te bewandelen waardoor het juist nu moeilijk is nieuwe gelden aan te trekken.

Dit is des te wranger omdat op dit moment, waarin reders wereldwijd bezig zijn hun vloten te reorganiseren en dus interessante investeringen gedaan kunnen worden en dus de financieringsvraag verder oploopt, de gebruikelijke financieringskanalen zoals de banken, hun financieringsactiviteiten aanzienlijk hebben beperkt.

NBZ zal in 2013 veel aandacht besteden aan het werven van nieuw kapitaal teneinde nieuwe investeringen te kunnen doen. De huidige beursnotering met de wijziging van een open-end in een closed-end structuur zal helpen. Het zal nu gaan om het vinden van geïnteresseerde beleggers die hun angst voor de economische en politieke crisis kunnen overwinnen. Mits voldoende kapitaal beschikbaar komt is NBZ voornemens in 2013 minimaal enkele miljoenen te investeren in deze markt die juist nu zoveel mogelijkheden biedt. Hiermee zal de gewenste risicospreiding en de gewenste schaalvergroting verder vorm kunnen worden gegeven.

In dit kader wordt tevens verwezen naar de toelichting in de jaarrekening bij de latente belastingvorderingen – verplichtingen.

### Bestemming resultaat

De beheerder heeft besloten, met goedkeuring van de raad van commissarissen, het verlies over het boekjaar ten bedrage van USD 3.086.000 in mindering te brengen op de algemene reserve. Het in 2012 uitgekeerde interim-dividend ten bedrage van USD 243.000 (waarvan USD 52.000 in de vorm van stockdividend) wordt ten laste gebracht van de agio reserve.

### Barendrecht, 14 februari 2013

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 N.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 2012 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 2012

De opzet van de administratieve organisatie en interne controle (thans "bedrijfsvoering" genoemd) wordt jaarlijks beoordeeld en zo nodig 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 2012 hebben wij de verschillende aspecten van de inrichting van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constateringen 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 2012 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

### Barendrecht, 14 februari 2013

De beheerder, NBZ-Management B.V.



# Geconsolideerde Jaarrekening 2012

## Geconsolideerde balans per 31 december

<i>x USD 1.000</i>		2012	2011
<b>Activa</b>			
<b>Vaste activa</b>			
Financial lease	(1)	15.026	15.727
Beleggingen in leningen	(2)	3.392	5.909
Latente belastingvorderingen	(3)	1.199	802
		<u>19.617</u>	<u>22.438</u>
<b>Vlottende activa</b>			
Financial lease	(1)	1.020	1.191
Beleggingen in leningen	(2)	100	100
Acute belastingvordering		87	87
Overige vorderingen	(4)	88	827
Liquide middelen	(5)	793	1.484
		<u>2.088</u>	<u>3.689</u>
		<u>21.705</u>	<u>26.127</u>
<b>Passiva</b>			
<b>Groepsvermogen</b>			
	(6)	9.167	12.821
<b>Langlopende schulden</b>			
Bankier	(7)	6.762	7.653
Rentedragende en overige schulden	(7)	4.125	4.250
Latente belastingverplichtingen	(3)	16	34
		<u>10.903</u>	<u>11.937</u>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Bankier	(7)	940	940
Rentedragende schulden	(7)	125	125
Acute belastingverplichtingen		13	13
Overige schulden	(8)	557	291
		<u>1.635</u>	<u>1.369</u>
		<u>21.705</u>	<u>26.127</u>

## Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

<i>x USD 1.000</i>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Opbrengsten</b>		
Opbrengsten uit financial lease	1.207	1.911
Interestlasten verband houdend met leningen voor financial lease	-422	-455
Interestbaten beleggingen in leningen (2)	133	941
Waardemutatie beleggingen in leningen (2)	-3.038	-3.802
Waardevermindering van rente- en overige vorderingen (4)	-720	-
	<u>-2.840</u>	<u>-1.405</u>
<b>Overige resultaten</b>		
Interestbaten (12)	-	10
Interestlasten (13)	-211	-262
Valutare resultaten	5	-29
	<u>-206</u>	<u>-281</u>
<b>Bedrijfskosten</b>		
Beheervergoeding (14)	260	290
Kosten feederfondsen (15)	20	17
Oprichtings- en emissiekosten (16)	91	-
Overige bedrijfskosten (17)	175	137
	<u>546</u>	<u>444</u>
<b>Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen</b>	-3.592	-2.130
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening (18)	506	533
	<u>-3.086</u>	<u>-1.597</u>
<b>Resultaat boekjaar</b>		
Winst / verlies per aandeel (19)	-9,13	-4,69
<b>Overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten</b>		
Translatieverschillen	9	-1
	<u>9</u>	<u>-1</u>
<b>Totaal resultaat</b>	<u>-3.077</u>	<u>-1.598</u>
Totaal resultaat per aandeel (19)	-9,10	-4,70

## Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen

(x USD 1.000)

		Aandelen kapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A	Herwaarderings-reserve	Valuta translatie reserve	Overige reserve	Totaal
<b>Per 1 januari 2011</b>	(6)	<b>678</b>	<b>10.079</b>	<b>3.719</b>	<b>1.624</b>	-	<b>-1.348</b>	<b>14.752</b>
Mutatie aandelenkapitaal	(23)	22	454	62	-	-	215	753
Herwaardering beleggingen in leningen	(2)	-	-	-	-3.802	-	3.802	-
Reclassificatie herwaarderingsreserve		-	-	-	2.178	-	-2.178	-
Reserve translatieverschillen		-	-	-	-	-1	-	-1
Dividenduitkering		-	-1.086	-	-	-	-	-1.086
Resultaat boekjaar		-	-	-	-	-	-1.597	-1.597
<b>Per 31 december 2011</b>	(6)	<b>700</b>	<b>9.447</b>	<b>3.781</b>	-	<b>-1</b>	<b>-1.106</b>	<b>12.821</b>
Mutatie aandelenkapitaal	(23)	-114	-335	56	-	-	7	-386
Herwaardering beleggingen in leningen	(2)	-	-	-	-3.038	-	3.038	-
Reclassificatie herwaarderingsreserve		-	-	-	3.038	-	-3.038	-
Reserve translatieverschillen		-	-	-	-	9	-	9
Stockdividend		2	34	16	-	-	-52	-
Dividenduitkering		-	-191	-	-	-	-	-191
Resultaat boekjaar		-	-	-	-	-	-3.086	-3.086
<b>Per 31 december 2012</b>	(6)	<b>588</b>	<b>8.955</b>	<b>3.853</b>	-	<b>8</b>	<b>-4.237</b>	<b>9.167</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(x USD 1.000)	2012	2011
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	-3.592	-2.130
Aanpassingen voor:		
Waardemutatie beleggingen in leningen	3.038	3.802
Interestbaten (financial lease en beleggingen in leningen)	-1.340	-2.852
Interestlasten vreemd vermogen financial lease	422	455
Overige interestbaten en -lasten	211	252
Mutatie werkkapitaal en overige	1.058	-832
<b>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	<b>-203</b>	<b>-1.305</b>
Betaalde overige interest	-211	-262
Ontvangen overige interest	-	10
Ontvangen/betaalde belastingen	91	-122
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>	<b>-323</b>	<b>-1.679</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		
Kasstroom uit financial lease	2.079	1.991
Interest vreemd vermogen financial lease	-426	-454
Nieuw verstrekte beleggingen in leningen	-521	-334
Ontvangen interest van beleggingen in leningen	133	802
Aflossingen van beleggingen in leningen	-	2.100
	1.265	4.105
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Betaalde dividend	-191	-1.086
Ontvangsten van uitgifte van aandelen	165	1.090
Betalingen voor inkoop van aandelen	-551	-337
Aflossingen van leningen	-1.065	-1.795
	-1.642	-2.128
<b>Aansluiting liquide middelen</b>		
Toename liquide middelen	-700	298
Saldo liquide middelen per 1 januari	1.484	1.157
Valutaverschillen	9	29
Saldo liquide middelen per 31 december	793	1.484

## Toelichting algemeen

### Oprichting, doelstelling en activiteiten

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (hierna NBZ) is opgericht op 16 maart 2005. Op 14 november 2011 is de vennootschap omgezet van B.V. in N.V. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Barendrecht, Oslo 13.

Op 12 september 2012 is NBZ van een beleggingsinstelling met een open-end structuur omgevormd in een beleggingsinstelling met een closed-end structuur. Mogelijke uitbreiding van kapitaal zal door middel van emissie van nieuwe aandelen plaatsvinden en niet langer als doorlopende emissie zoals onder de open-end structuur plaatsvond. In het supplement van 12 september 2012 bij het Prospectus 2011 zijn de bepalingen omtrent de closed-end structuur uiteengezet.

De activiteiten van NBZ bestaan uit het aanwenden van aangetrokken vermogen om te beleggen in schepen, conform het beleggingsbeleid van NBZ. NBZ biedt hiermee 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.

Voor een uitgebreide uiteenzetting van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het Prospectus 2011, d.d. 15 november 2011. Een overzicht van de beleggingen van NBZ is opgenomen in de toelichting op de balans.

De geconsolideerde jaarrekening voor het jaar eindigend 31 december 2012 omvat NBZ en haar dochterondernemingen. De directie heeft de geconsolideerde jaarrekening opgesteld en op 14 februari 2013 ter publicatie vrijgegeven. De geconsolideerde jaarrekening over het boekjaar eindigend op 31 december 2012 is goedgekeurd voor publicatie door de raad van commissarissen op 14 februari 2013 en zal op 21 mei 2013 ter goedkeuring worden voorgelegd aan de aandeelhouders.

### Notering aan Euronext Amsterdam

Met ingang van 15 november 2011 zijn de aandelen A van de vennootschap genoteerd aan de Euronext Amsterdam. De handel vindt plaats op basis van dagelijkse koersen. De ISIN-code van de aandelen A is NL0010228730.

## Grondslagen voor consolidatie

Deelnemingen waarover NBZ overwegende zeggenschap heeft om het financiële en operationele beleid te bepalen, in het algemeen bij een participatie van meer dan de helft van de stemrechten, worden geconsolideerd. Deelnemingen worden volledig in de geconsolideerde overzichten opgenomen vanaf de datum waarop voor het eerst sprake is van overwegende zeggenschap tot aan het moment waarop deze eindigt. De integrale consolidatiemethode is toegepast.

Intercompany transacties, vorderingen, schulden en ongerealiseerde resultaten op transacties tussen groepsmaatschappijen worden in de consolidatie geëlimineerd. De waarderingsgrondslagen van deelnemingen zijn, voor zover noodzakelijk, aangepast aan de grondslagen van NBZ.

In deze jaarrekening is de financiële informatie opgenomen van NBZ en haar 100% dochterondernemingen:

- Venere Scheepvaart B.V., statutair gevestigd te Rotterdam;
- R. Star Management B.V., statutair gevestigd te Rotterdam;
- NBZ Cyprus Limited, statutair gevestigd te Nicosia, Cyprus;
- NBZ CO-MAN COMP.1 B.V., statutair gevestigd te Rotterdam.

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

## Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat

De geconsolideerde jaarrekening van NBZ is opgesteld overeenkomstig de door de Europese Unie goedgekeurde International Financial Reporting Standards (IFRS). Tevens zijn de bepalingen uit hoofde van de Wet op het financieel toezicht (Wft) in de jaarrekening opgenomen, voor zover deze op het fonds van toepassing zijn.

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld op basis van historische kostprijzen met uitzondering van de beleggingen in leningen. Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben. De jaarrekening is opgesteld op basis van het continuïteitsbeginsel.

De jaarrekening wordt gepresenteerd in eenheden van duizend US-dollar, tenzij anders vermeld.

### Gebruik van schattingen en beoordelingen

Het opmaken van een jaarrekening in overeenstemming met IFRS brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen bij de waardering van activa en passiva en bij de opstelling van de toelichting op de activa en verplichtingen per balansdatum alsmede bij de posten in de winst- en-verliesrekening over de verslagperiode. Hoewel deze schattingen gemaakt zijn naar het beste weten van de beheerder kunnen de feitelijke resultaten uiteindelijk afwijken van deze schattingen. De mogelijkheid bestaat derhalve dat gedurende het komende boekjaar de resultaten afwijken van de



veronderstellingen, hetgeen invloed kan hebben op de boekwaarde van de betreffende activa of passiva. Bepaling van de reële waarde van beleggingen wordt op basis van kasstroomanalyses uitgevoerd om tot een adequate waardering te komen, deze analyses bevatten schattingen. Daarnaast maakt de beheerder schattingen voor de inbaarheid van debiteurenvorderingen en is de voorziening dubieuze debiteuren hieraan onderhevig.

### **Nieuwe of gewijzigde IFRS standaarden of interpretaties**

NBZ past IFRS standaarden toe zoals goedgekeurd door de Europese Unie. Standaarden die de Europese Unie niet heeft goedgekeurd of niet van toepassing zijn voor NBZ worden niet toegelicht. De volgende gewijzigde standaarden zijn van toepassing voor NBZ:

- Wijziging in IAS 1 – Presentatie van de jaarrekening – Presentatie van posten van niet-gerealiseerde resultaten; vanaf 2013 worden de niet-gerealiseerde resultaten gesplitst in bedragen die in de toekomst in de winst- en-verliesrekening zullen worden opgenomen en bedragen die niet in de winst- en-verliesrekening zullen worden opgenomen. De invloed is beperkt omdat alleen omrekeningsverschillen van de vennootschap tot niet-gerealiseerde resultaten leiden.
- IFRS 13 - Waardering tegen reële waarde - Deze standaard leidt in hoofdlijn tot een eenduidigere waardering en toelichting van reële waarde in jaarrekeningen. NBZ zal deze standaard vanaf 2013 toepassen. De invloed is beperkt omdat het fonds al veel van deze informatie op basis van IFRS 7 toelicht.
- Wijzigingen in IFRS 7 - Financiële instrumenten: informatievervalsing – Saldering van financiële activa en financiële verplichtingen - De wijziging leidt tot een aanvullende presentatie van saldering in de toelichting. De wijziging heeft geen invloed op het resultaat van NBZ.
- IFRS 10 - Geconsolideerde jaarrekening - Deze standaard zal de huidige consolidatieregels (IAS 27) vervangen. De standaard zal niet tot cijfermatige wijzigingen leiden voor NBZ doordat alleen 100% belangen worden geconsolideerd waarin geen bijzonderheden in voorkomen. NBZ zal de standaard vanaf 2014 toepassen. Hiermee samen hangt de wijzigingen in IAS 27 - Enkelvoudige jaarrekening. NBZ past geen IFRS toe voor het opstellen van haar enkelvoudige jaarrekening.
- IFRS 12 - Informatievervalsing over belangen in andere entiteiten - Deze standaard heeft als doel om meer uniformiteit in de toelichting van deelnemingen te brengen. NBZ zal deze standaard vanaf 2014 toepassen.
- Wijzigingen IAS 32 - Financiële instrumenten: presentatie – Saldering van financiële activa en financiële verplichtingen - De wijzigingen betreffen een verduidelijking van de salderingsregels, deze wijziging heeft geen invloed op het resultaat. NBZ zal deze standaard vanaf 2014 toepassen.
- Wijzigingen IAS 32 - Financiële instrumenten: presentatie – Saldering van financiële activa en financiële verplichtingen - De wijzigingen betreffen een verduidelijking van de salderingsregels, deze wijziging heeft geen invloed op het resultaat. NBZ zal deze standaard vanaf 2014 toepassen.

## **Waarderingsgrondslagen voor waardering van activa en passiva in de geconsolideerde balans**

### **Financial lease**

NBZ heeft financiering verstrekt in de vorm van een financial lease. Aan de criteria van financial lease wordt voldaan zodra de risico's en voordelen die samenhangen met het eigendom van het actief aan de gebruiker zijn overgedragen. Bij oorspronkelijke opname wordt een financial lease vordering gewaardeerd tegen de financiering van het actief vermeerderd met bijkomende kosten. Vervolgens wordt de vordering verminderd met aflossingen die worden bepaald na aftrek van een constant periodiek rendement.

### **Beleggingen in leningen**

Beleggingen in leningen, inclusief afgeleide financiële instrumenten, worden gewaardeerd tegen reële waarde waarvan de verandering in de reële waarde ten gunste of ten laste van het resultaat wordt gebracht. De beleggingen kennen geen frequente marktwaardering, de waarde mutaties van de beleggingen worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord en opgenomen in de herwaarderingsreserve (overeenkomstig artikel 390 van Boek 2 BW). De herwaarderingsreserve zal geen negatieve stand vertonen, negatieve posten worden ten laste van de overige reserve gebracht. Voor zover de leningen (of andere vergelijkbare beleggingen) regelmatig worden verhandeld en recente marktnoteringen aanwezig zijn, worden deze gebruikt om de leningen te waarderen. In het geval dergelijke marktnoteringen niet beschikbaar zijn, wordt de reële waarde bepaald op basis van 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 waarderingmoment opnieuw geschat en wordt een disconteringsvoet gebruikt die is afgestemd op het risicoprofiel van de belegging.

NBZ belegt in scheepsfinancieringen waarvoor geen actieve markt beschikbaar is. De reële waarde van de leningen wordt primair bepaald op basis van contante waarde modellen waarin de marktkennis van NBZ ten aanzien van de scheepvaartsector wordt verwerkt. Indien onvoldoende informatie voor de inschatting van de toekomstige kasstromen voorhanden is,

hanteert NBZ voor deze vorderingen afslagen op basis van inschattingen overeenkomstig haar marktkennis teneinde de directe opbrengstwaarde in te schatten.

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.

Transactiekosten worden bij eerste waardering als last in de winst- en -verliesrekening verantwoord.

### **Latente belastingvorderingen en -verplichtingen**

Latente belastingvorderingen en -verplichtingen worden bepaald volgens de verplichtingenmethode, gebaseerd op de tijdelijke verschillen tussen de fiscale waarde van activa en verplichtingen en de boekwaarde in de geconsolideerde balans. Latente belastingen worden bepaald op basis van de verwachte relevante belastingtarieven op het moment dat de afwikkeling van de belastingvordering of –verplichting zal plaatsvinden. Latente belastingenvorderingen en –verplichtingen ontstaan respectievelijk voor tijdelijk verrekenbare verschillen en tijdelijke belastbare verschillen. Latente belastingvorderingen worden opgenomen voor zover waarschijnlijk is dat toekomstige belastbare baten afgezet kunnen worden tegen het tijdelijke verschil.

### **Debiteuren en overige vorderingen**

Debiteuren en overige vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid, indien noodzakelijk geacht. Vorderingen met een looptijd korter dan een jaar worden niet verdisconteerd tenzij de tijdswaarde significant is.

### **Liquide middelen**

Liquide middelen betreffen banktegoeden.

### **Rentedragende schulden**

Rentedragende schulden worden bij de eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde verminderd met de kosten die samenhangen met het aangaan van de rentedragende schulden. Na eerste opname worden rentedragende schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve interestmethode.

Rentedragende schulden met een looptijd van meer dan een jaar worden verantwoord onder langlopende schulden. Eventuele aflossingen op rentedragende leningen binnen een jaar worden verantwoord onder de kortlopende schulden.

Rentedragende schulden zijn in de balans gepresenteerd als bankier en rentedragende schulden.

### **Overige schulden**

Crediteuren en overige schulden worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Schulden met een looptijd korter dan een jaar worden niet verdisconteerd tenzij de tijdswaarde significant is.

### **Saldering**

Posten van gelijksoortige activa- en verplichtingen worden per tegenpartij gesaldeerd indien sprake is van een contractueel recht tot salderen en tevens sprake is van intentie tot saldering.

## **Grondslagen voor de geconsolideerde winst-en-verliesrekening**

### **Opbrengsten uit financial lease**

Dit betreft de rentevergoedingen volgens een constant rendement over de netto belegging in de financial lease.

### **Opbrengsten uit beleggingen in leningen**

Onder opbrengsten uit beleggingen in leningen worden de waarde mutaties in de reële waarde van de leningen verantwoord.

### **Interestbaten**

De interestbaten van vorderingen en leningen worden verantwoord volgens de effectieve interestmethode.

### **Interestlasten**

De interestlasten van verplichtingen en schulden worden verantwoord volgens de effectieve interestmethode.

### **Overige kosten**

Overige kosten worden toegerekend aan het jaar waar deze betrekking op hebben.

### **Vennootschapsbelasting**

Alle NBZ groepsmaatschappijen zijn onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting met uitzondering van NBZ

Cyprus Limited. Deze vennootschap is onderworpen aan lokaal geldende belastingwetgeving.

### Transacties in vreemde valuta en valuta-omrekening

De geconsolideerde jaarrekening wordt opgesteld in US-dollar, de functionele valuta van de vennootschap. NBZ hanteert de US-dollar als functionele en presentatie valuta omdat de US-dollar de belangrijkste valuta is voor scheepvaartfinanciering.

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend naar de functionele valuta tegen de wisselkoers op transactiedatum. Monetair activa en verplichtingen die in vreemde valuta luiden worden omgerekend tegen de koers op balansdatum. Valutaresultaten die voortvloeien uit de afwikkeling van dergelijke transacties worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord onder de overige financiële baten en lasten.

Indien de functionele valuta van dochterondernemingen afwijkt van de US-dollar, worden de koersverschillen als gevolg van omrekening verantwoord onder translatieverschillen in het eigen vermogen. Het cumulatieve translatieverschil wordt ten gunste, respectievelijk ten laste, van het resultaat gebracht bij eventuele verkoop van een dochteronderneming.

De koers van 1 USD per balansdatum bedraagt EUR 0,75901 of 1 EUR = USD 1,31750 (31 december 2011: 1 USD = EUR 0,77268 of 1 EUR = USD 1,29420)

### Grondslagen voor het geconsolideerd kasstroomoverzicht

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

Onder kasstromen uit investeringsactiviteiten zijn de kasstromen voor beleggingen opgenomen. Interestontvangsten en –uitgaven die direct hierop betrekking hebben zijn toegerekend aan de investeringsactiviteiten. In de kasstromen uit financieringsactiviteiten zijn de kasstromen met beleggers en verschaffers van vreemd vermogen (alleen voor ontvangst en betaling van hoofdsommen) opgenomen.

### Verbonden partijen

#### Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Ultimo 2012 worden 292.702 aandelen A (ultimo 2011: 292.478 participaties) 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, B2, B3, B4 en B5 (feederfondsen)

Per 31 december 2012 worden door B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en NBZ-Aandelen B5 aandelen B gehouden van NBZ.

	Aantal gehouden aandelen NBZ		Percentage van het totale* aandelenkapitaal NBZ		Aandeel in nominaal kapitaal	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011
B.V. NBZ-Aandelen B1	8.898	12.900	2,64%	3,71%	19,94%	23,85%
B.V. NBZ-Aandelen B2	6.700	11.700	1,99%	3,38%	15,00%	21,63%
B.V. NBZ-Aandelen B3	10.019	10.500	2,97%	3,03%	22,44%	20,70%
B.V. NBZ-Aandelen B4	13.219	13.200	3,92%	3,80%	29,61%	24,40%
B.V. NBZ-Aandelen B5	5.513	5.500	1,64%	1,58%	12,35%	10,17%
	<u>44.349</u>	<u>53.800</u>				

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

#### NBZ-Management B.V.

Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de vennootschappen en NBZ-Management B.V. een management-overeenkomst gesloten (zie toelichting op de beheervergoeding). In deze overeenkomst zijn onder meer de door NBZ-Management B.V. te verrichten werkzaamheden vastgelegd zoals:

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

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

Per 31 december 2012 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 2.000 participaties (0,59%) in NBZ (2011: 2.000 participaties: 0,58%). NBZ-Management B.V. houdt deze participaties als belegging op lange termijn.

### Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden, indien en voor zover van toepassing, plaats op basis van zakelijke uitgangspunten. Hieronder zijn de vorderingen, schulden en transacties toegelicht.

#### Vorderingen en verplichtingen

	<i>(x USD 1.000)</i>			
	Vorderingen 2012	Verplichtingen 2012	Vorderingen 2011	Verplichtingen 2011
B.V. NBZ-Aandelen B1	2	-	7	-
B.V. NBZ-Aandelen B2	1	-	8	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	1	-	7	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	1	-	5	-
B.V. NBZ-Aandelen B5	1	-	2	-
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	8	-	13	-
NBZ-Management B.V. - inzake rekening-courant	-	44	-	55
Ithaca Holding B.V. -inzake rekening-courant	-	275	-	-
NBZ-Management B.V. - inzake financiering	-	-	-	3.000
Ithaca Holding B.V. - inzake financiering	-	3.000	-	-
	14	3.319	42	3.055

#### Transacties

	<i>(x USD 1.000)</i>		Beheervergoeding		Interest	
	Doorbelaste kosten 2012	2011	2012	2011	2012	2011
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	-	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B1	4	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B2	4	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	4	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	4	3	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B5	3	5	-	-	-	-
NBZ-Management B.V.	27	14	260	290	211	262
	46	34	260	290	211	262

### Beheervergoeding

Het management van de vennootschap wordt gevoerd door NBZ-Management B.V. De te vergoeden management fee 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.

Oprichting- en emissiekosten zijn sinds de oprichting van NBZ in eerste instantie ten laste gekomen van NBZ-Management B.V., waarbij het recht verkregen is deze kosten onder voorwaarden bij NBZ in rekening te brengen. Zie hiervoor toelichting 9 "Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen". Gedurende 2012 zijn onder deze voorwaarden door NBZ-Management geen oprichtings- en emissiekosten bij NBZ in rekening gebracht.

### Grondslagen voor segmentatie

Segmenten worden verantwoord op een consistente wijze met de interne rapportages door de beheerder.

## Portfolio turnover rate

De portfolio turnover rate geeft de omloopsnelheid van de portefeuille aan. De portfolio turnover rate is voor beleggingsfondsen die uitsluitend in vastgoed beleggen niet van toepassing op grond van artikel 123.2 BGfo.

NBZ belegt uitsluitend in schepen en leningen/financiële instrumenten ter financiering van schepen. Deze beleggingen vertonen een grote verwantschap met onroerend goed aangezien schepen ook registergoederen zijn en deze 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:

$$\frac{(\text{effectenaankopen} + \text{effectenverkopen}) - (\text{uitgifte} + \text{inkopen van deelnemingsrechten van de vennootschap})}{\text{de gemiddelde intrinsieke waarde van de vennootschap}}$$

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

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

Op basis van voornoemde berekening bedraagt de portfolio turnover rate -1,87% (2011: 11,95%). In deze berekening wordt gerekend met de bruto investering (voor aftrek van de bancaire financiering).

## Toelichting op de geconsolideerde balans

### 1. Financial lease

Het verloop van de post financial lease kan als volgt worden weergegeven:

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Leasetermijnen binnen 1 jaar	2.090	2.171
Leasetermijnen na 1 jaar en binnen 5 jaar	2.612	4.836
Verwachte restwaarde	13.650	13.650
	18.352	20.657
Onverdiende interestvergoeding	-2.306	-3.739
Leasevorderingen per 31 december	16.046	16.918
Langlopende leasevorderingen	15.026	15.727
Kortlopende leasevorderingen	1.020	1.191
Leasevorderingen per 31 december	16.046	16.918

### 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 time-charter basis. 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.



## 2. Beleggingen in leningen

Het verloop van de beleggingen in leningen kan als volgt worden weergegeven:

<i>x USD 1.000</i>	2012	2011
Per 1 januari	6.009	11.577
Ontvangen aflossingen	-	-2.100
Time charter ms Atagun	521	334
Aanpassing reële waarde	-3.038	-3.802
<b>Per 31 december</b>	<b>3.492</b>	<b>6.009</b>
Classificatie		
Langlopende beleggingen	3.392	5.909
Kortlopende beleggingen	100	100
<b>Per 31 december</b>	<b>3.492</b>	<b>6.009</b>

De individuele specificatie van de beleggingen in leningen kan als volgt worden weergegeven:

<i>x USD 1.000</i>	Einde looptijd lening	Oorspronke- lijk nominaal bedrag	Rente over 2012	Nominaal bedrag per 31-12-2012	Disconterings- percentage	Reële waarde per 31-12-2012	Reële waarde per 31-12-2011
<b>Langlopende beleggingen</b>							
Lening Chemstar Shipping Ltd.	nvt	3.000	12,00%	3.000	nvt	250	539
Lening Merweplein B.V.	20-12-2013	1.440	11,75%	1.440	8,00%	899	1.489
Lening Merwesingel B.V.	20-12-2013	1.440	11,75%	1.440	8,00%	899	1.489
Lening Michelle	05-05-2016	3.100	15,00%	1.000	5,00%	1.160	1.241
Lening Atagun	05-05-2016	750	15,00%	750	nvt	0	817
Lening werkkapitaal Atagun		855	15,00%	855	nvt	184	334
<b>Kortlopende beleggingen</b>							
Lening Rayben Star	28-11-2011	1.200	11,75%	1.054	nvt	100	100
<b>Totaal beleggingen in leningen</b>				9.539		3.492	6.009

*Zoals blijkt uit de toelichting bij de Merwesingel/Merweplein is momenteel niet aan het aflossingschema voldaan, waardoor de looptijd van de lening niet juridisch, maar wel in werkelijkheid is verlengd. Derhalve zijn deze nog als langlopend verantwoord.*

Het disconteringspercentage betreft het percentage dat is gehanteerd bij de bepaling van de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen. In geval dat geen disconteringspercentage is vermeld, is een andere waarderingmethode toegepast waarop onderstaand nader wordt ingegaan.

De beleggingen zijn alle te classificeren in niveau 3. In deze categorie worden financiële instrumenten verantwoord die zijn gewaardeerd op basis van waarderingmodellen waarin één of meer significante inputfactoren zijn gebaseerd op interne factoren. Het verloop van de beleggingen is daarom gelijk aan het verloop van de financiële instrumenten in niveau 3, derhalve is geen aanvullend overzicht gegeven naast het verloopoverzicht van de beleggingen. In niveau 2 worden financiële instrumenten gerubriceerd waarvoor geen marktprijzen bestaan maar waarvoor marktinformatie bestaat waarvan de waardering kan worden afgeleid. Niveau 1 wordt gebaseerd op beschikbare prijzen van actieve markten.

### Ontwikkelingen in de beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille van NBZ bestaat uit financieringen van schepen in de vorm van sale-and-lease-back constructies (zie toelichting 1) of (achtergestelde) leningen. Zekerheden voor NBZ bestaan veelal uit eerste of tweede hypotheek, 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 Star 1 (lening Chemstar Shipping Ltd)**

De reder heeft haar meningsverschil met de Nord Deutsche Landesbank (eerste hypotheekhouder van het schip) nog steeds niet opgelost. De reder heeft besloten om niet meer met haar schepen te varen en heeft zich daarmee onttrokken aan een normale westerse Europese rechtsgang. In de loop van 2011 heeft NBZ de waardering van de lening, oorspronkelijk groot USD 3,0 miljoen, in drie stappen naar beneden bijgesteld tot een niveau van USD 539.000 per 31 december 2011.

NBZ als tweede hypotheekhouder heeft in juni 2012 gemeend, op basis van de zich voortdurende situatie, waarin geen positieve beweging valt te bespeuren, de reële waarde van de vordering verder naar beneden bij te stellen tot een bedrag van USD 250.000 per 31 december 2012. Deze waardering is de beste inschatting die het management op dit moment van de situatie kan maken.

### **Merweplein (ms Sereno) / Merwesingel (ms Soave)**

In 2012 zijn de charters van beide schepen voor een periode van twee jaren verlengd, echter onder minder gunstige voorwaarden. Daarmee is ook de ruimte voor het doen van aflossingen aan de eerste hypotheekhouder afgenomen. Op grond van de huidige inschatting is de verwachte waarde van de schepen na afloop van de looptijd (4,5 jaar) van de eerste hypotheek toereikend voor de betaling van de slottermijn aan de eerste hypotheekhouder, waarbij uitgaande van verkoop van de schepen, of de mogelijkheid van herfinanciering van genoemde slottermijn een bedrag voor NBZ resteert. Op grond van de gewijzigde verwachte kasstromen is het met de financiering verbonden risico in juni 2012 opnieuw ingeschat. Geconcludeerd is dat de te verwachten kasstromen in belangrijker mate dan voorheen ondersteund worden door de “schrootwaarde” van de schepen. Op grond van deze inschatting heeft in juni 2012 een neerwaartse aanpassing van de discontovoet tot 8% plaatsgevonden alsmede toepassing van genoemde schrootwaarde als verwachte opbrengst na afloop van de eerste hypotheek. Dit resulteert in een afwaardering van de vordering (inclusief interest) naar de contante waarde van het naar verwachting van NBZ resterend bedrag. Naar nu blijkt wordt aan het met de eerste hypotheekhouder overeengekomen aflossingsschema momenteel niet voldaan. Een nieuwe inschatting per 31 december 2012 heeft op grond hiervan geleid tot een verdere afwaardering van de vordering naar USD 899.000 per schip per balansdatum. Deze waardering is de beste inschatting die het management op dit moment kan maken.

### **ms Michelle**

De uitstaande vordering (eerste hypotheek) inzake ms Michelle is na de vervroegde aflossing van USD 2,1 miljoen in 2011 opnieuw beoordeeld en vastgesteld. In 2012 zijn de kasstromen en het risico van de lening opnieuw geëvalueerd. De evaluatie heeft niet geleid tot een aanpassing van de verwachte kasstromen of de discontovoet.

### **ms Atagun**

NBZ heeft alles in het werk gesteld de organisatie en exploitatie van het ms Atagun te herstructureren om daarmee een gezonde financiële basis te leggen opdat zij ook tijdig haar financiële verplichtingen zou kunnen nakomen. Het schip werd met medewerking van de eigenaar naar de Noordzee gehaald, aanvankelijk met redelijk succes. Uiteindelijk zijn de pogingen om het schip in exploitatie te houden gestrand op de kosten voor nog uit te voeren achterstallig onderhoud van onder meer de warmwaterketel, oplopend tot circa USD 1,0 miljoen. In die fase heeft NBZ getracht partijen te vinden die bereid zijn de financiering van dit in 2008 gebouwde schip in zijn geheel over te nemen, zonder succes. NBZ heeft op 4 april 2012 het schip in de Rotterdamse haven laten arresteren. De Deutsche Bank (eerste hypotheekhouder) heeft te kennen gegeven dat zij het schip zal veilen. De verwachte opbrengst bij veiling van het schip zal bij de huidige marktomstandigheden niet voldoende zijn om de lening van NBZ, in de positie van tweede hypotheekhouder, inclusief de leningen verstrekt uit hoofde van aanvullend werkkapitaal, in totaal circa USD 1,6 miljoen, af te lossen. NBZ heeft ultimo 2012 haar vordering nagenoeg geheel voorzien, met uitzondering van het bedrag aan gemaakte kosten ten bedrage van USD 184.000 ten behoeve van het arrest van het schip. Bij veiling van het schip zijn deze kosten aan te merken als preferente vorderingen.

### **ms Rayben Star**

In 2011 heeft Deutsche Bank (eerste hypotheekhouder) een overeenkomst gesloten met de rederij van de ms Rayben Star. Vervolgens is NBZ met de Deutsche Bank overeengekomen dat zij uit hoofde van deze overeenkomst, ter finale kwijting, een bedrag van USD 100.000 aan NBZ zal betalen. Het bedrag is in februari 2013 ontvangen.

### 3. Latente belastingvorderingen en –verplichtingen

<i>× USD 1.000</i>	Latente belasting- vorderingen	Latente belasting- verplichtingen
<b>Per 1 januari 2011</b>	255	112
Compensabele verliezen	510	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in leningen	37	-78
<b>Per 31 december 2011</b>	802	34
Compensabele verliezen	175	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in leningen	222	-18
<b>Per 31 december 2012</b>	1.199	16
Latentie uit hoofde van verliescompensatie	1.709	
Latentie uit hoofde van tijdelijke verschillen tussen fiscale en commerciële waardering ms Venere	-510	
<b>Per 31 december 2012</b>	<u>1.199</u>	

De latente belastingvorderingen hebben betrekking op de in de toekomst met positieve fiscale resultaten (met de Nederlandse Belastingdienst) te verrekenen compensabele verliezen. Bij de waardering van deze compensabele verliezen is een tarief gehanteerd van 24,62%.

De latente belastingvorderingen hebben betrekking op een bedrag van in totaal circa USD 6,9 mln. aan verliezen die binnen de daarvoor geldende termijnen zouden kunnen worden gecompenseerd met toekomstige fiscale winsten. Op basis van genoemde termijnen dient verrekening van de fiscaal compensabele verliezen uiterlijk plaats te vinden voor de volgende data:

Verrekening uiterlijk	USD in miljoen
31 december 2015	1,1
31 december 2019	2,4
31 december 2020	2,5
31 december 2021	0,9
	<u>6,9</u>

Een bedrag van circa USD 1,6 miljoen aan compensabele verliezen kan naar verwachting verrekend worden met het fiscaal resultaat op de bestaande investeringen. Hiermee kan het gehele compensabele verlies dat voor eind 2015 “verdamp” worden verrekend. Voor een bedrag van circa USD 5,3 miljoen zal echter alleen verrekening kunnen plaatsvinden indien fiscaal resultaat wordt behaald op nieuwe, nog in de toekomst te verrichten, transacties/investeringen.

In hoeverre binnen genoemde termijnen transacties/investeringen kunnen worden gedaan die tot een bedrag van USD 5,3 miljoen aan fiscaal resultaat leiden, is onzeker. Beschikbaarheid van kapitaal om nieuwe investeringen te kunnen doen is daarbij een zeer bepalende factor. In 2012 is het aantrekken van kapitaal vrijwel onmogelijk gebleken, ondanks aanzienlijke inspanningen van de beheerder. Thans worden door de beheerder alternatieve mogelijkheden uitgewerkt om kapitaal aan te trekken, in welk kader ook wordt gesproken met een andere investment manager. De uitkomst hiervan is nu nog niet duidelijk. Parallel hieraan worden andere mogelijkheden in kaart gebracht om fiscale winst te genereren. De beheerder constateert dat de zeescheepvaart en investeringen in zeeschepen zeer cyclisch is en thans al geruime tijd in neergang is. Herstel wordt binnen uiterlijk enkele jaren verwacht en kan een perspectief zijn dat het aantrekken van kapitaal mogelijk maakt.

Met inachtneming van de hiervoor genoemde belangrijke onzekerheden verwacht de beheerder dat aanwending van de compensabele verliezen binnen de geldende termijnen zal plaatsvinden. Waardering van de compensabele verliezen per eind 2012 heeft derhalve tegen het nominale tarief plaatsgevonden.

Indien de genoemde belangrijke onzekerheden op enig moment in de tijd anders moeten worden ingeschat of zich in werkelijkheid anders manifesteren is bijstelling van de waardering van de latente belastingvorderingen nodig. In het meest ongunstige geval leidt dit tot volledige afwaardering van de vordering uit hoofde van de compensabele verliezen, zoals hiervoor zijn gespecificeerd.

#### 4. Overige vorderingen

Het verloop van de post overige vorderingen kan als volgt worden weergegeven:

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Te vorderen interest leningen	898	690
Vorderingen op verbonden partijen	14	42
Te vorderen BTW	28	15
Overige vorderingen	3	20
Vooruitbetalingen	30	60
<b>Per 31 december</b>	<b>973</b>	<b>827</b>
Voorziening dubieuze vorderingen	-885	-
<b>Per 31 december</b>	<b>88</b>	<b>827</b>

#### Vervallen vorderingen

De vervallen vorderingen interestleningen zijn als volgt:

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Niet vervallen vorderingen	41	81
Vervallen vorderingen		
Tussen 31 en 90 dagen	56	376
Tussen 91 en een jaar	253	218
Meer dan een jaar	548	15
<b>Per 31 december</b>	<b>898</b>	<b>690</b>
Voorziening dubieuze vorderingen	-885	-
<b>Per 31 december</b>	<b>13</b>	<b>690</b>

#### Voorziening dubieuze vorderingen

Het verloop van de voorziening is als volgt:

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Per 1 januari	-	-198
Afwikkeling met debiteur	-	198
Toename voorziening	885	-
<b>Per 31 december</b>	<b>885</b>	<b>-</b>

De voorziening is op de volgende wijze te verdelen naar ouderdom van de vorderingen:

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Tussen 31 en 90 dagen	84	-
Tussen 91 en een jaar	253	-
Meer dan een jaar	548	-
<b>Per 31 december</b>	<b>885</b>	<b>-</b>

Eind 2011 had NBZ afspraken met de debiteuren gemaakt voor herziening van vorderingen en deze verwerkt in de uitstaande beleggingen in leningen, waardoor naar de beoordeling op dat moment geen voorziening benodigd was. In het boekjaar is noodzakelijk gebleken om de debiteurenvordering ultimo voorgaand boekjaar te voorzien.

## 5. Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van NBZ.

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Rekening-courant banken (USD)	751	1.313
Rekening-courant banken (EUR)	42	171
<b>Per 31 december</b>	<b>793</b>	<b>1.484</b>

## 6. Eigen vermogen

In het boekjaar is USD 0,70 dividend per aandeel uitgekeerd, deels in stockdividend (2011: USD 3,20 dividend per aandeel). Voor verdere toelichting over het eigen vermogen en winst per aandeel wordt verwezen naar de toelichting van het eigen vermogen in de vennootschappelijke jaarrekening.

## 7. Rentedragende schulden

### Bankier

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Lening DVB	7.702	8.593
Af: opgenomen onder kortlopende schulden	-940	-940
<b>Per 31 december</b>	<b>6.762</b>	<b>7.653</b>

Ter financiering van de investering in het ms Venere heeft Venere Scheepvaart B.V. in 2010 een lening verkregen van DVB bank Bergen, Noorwegen oorspronkelijk groot 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 over het boekjaar bedraagt 5,18% (voorgaand jaar 4,63%).

Als afgegeven zekerheid geldt een sloop hypotheek 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.

### Rentedragende en overige schulden

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
NBZ-Management B.V.	-	3.000
Ithaca Holding B.V.	3.000	-
Krediet ms Venere	1.250	1.375
	4.250	4.375
Af: opgenomen onder de kortlopende schulden	-125	-125
<b>Per 31 december</b>	<b>4.125</b>	<b>4.250</b>

### USD Facilities agreement

In het kader van de investering in ms Venere en ter versterking van het werkkapitaal is in 2010 van NBZ-Management een USD Facilities Agreement ten bedrage van USD 3,73 miljoen verkregen. In het boekjaar 2011 is USD 0,73 miljoen op deze lening afgelost zodat ultimo 2012 USD 3,0 miljoen van deze lening resteert. Over de leningen wordt 7% interest berekend. Per 31 december 2012 zijn deze leningen door NBZ-Management, onder dezelfde voorwaarden, overdragen aan Ithaca Holding B.V. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen, nieuwe verkregen leningen, rendementen van beleggingen en/of overige opbrengsten. Het rentepercentage bedraagt 7% voor deze lening.

### ms Venere

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.

Per balansdatum is voldaan aan de DVB-bank convenanten.

De reële waarde van de schulden inclusief kortlopende deel van de leningen bedraagt circa USD 7,8 miljoen (2011: USD 8,7 miljoen).

## 8. Overige kortlopende schulden

De kortlopende schulden kunnen als volgt worden gespecificeerd:

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Ithaca Holding B.V. -rekening-courant	275	-
NBZ-Management B.V. - rekening-courant	44	55
Loonheffing	4	4
Vooruitgefactureerde leasetermijnen	66	129
Interest bankier	8	12
Overige	160	91
<b>Per 31 december</b>	<b>557</b>	<b>291</b>

Over de rekening-courant schulden aan Ithaca Holding en NBZ-Management wordt interest op basis van 3-maands Libor + 1,5% in rekening gebracht.

## 9. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

### Fiscale eenheid

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. Iedere vennootschap in de fiscale eenheid is aansprakelijk voor de vennootschapsbelastingverplichtingen.

### 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 16 mei 2012 gemaakte emissiekosten voor in totaal EUR 3.930.000 (USD 5.243.000) zijn voor rekening van de beheerder (NBZ-Management) gekomen.

Door NBZ-Management is in 2009 en 2010 in totaal EUR 2.757.000 bij NBZ in rekening gebracht.

In het boekjaar zijn geen bedragen door NBZ-Management voor oprichtings- en emissiekosten in rekening gebracht aangezien niet aan de voorwaarden voor het aan NBZ in rekening brengen van deze kosten is voldaan. Het saldo van de niet uit de balans blijvende verplichtingen uit hoofde van door NBZ-Management betaalde oprichtings- en emissiekosten bedraagt per 31 december 2012 EUR 1.173.000 (USD 1.545.000).

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.

Oprichtings- en emissiekosten die vanaf 16 mei 2012 worden gemaakt komen direct ten laste van NBZ.

### 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.

## 10. Financiële risico's

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 intrinsieke 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 2011 van NBZ, gedateerd 15 november 2011, 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

NBZ loopt kredietrisico over haar beleggingen en financieringen doordat kredietnemers (i.c. rederijen) geheel of gedeeltelijk niet in staat zijn om hun verplichtingen na te komen. NBZ vereist zekerheden bij het verstrekken van beleggingen en financieringen.

NBZ voert een actief beleid om kredietrisico te beperken. Voor beleggingen wordt getoetst of de volgende criteria in voldoende mate aanwezig zijn:

- Betrouwbare en sterke wederpartij;
- Aanvullende zekerheden of garanties;
- Betrouwbare kasstromen van de beleggingen vanaf het moment van investeren;
- Duidelijkheid over beëindiging van betrokkenheid van NBZ (bijvoorbeeld door aangaan van een call- en een putoptie aan het einde van de gewenste looptijd);
- Maximale belegging per schip bedraagt USD 10 miljoen met middelen van NBZ. Daarnaast kan aanvullend met vreemd vermogen worden gefinancierd;
- Operationele risico's van het schip (verhuuropbrengsten, operationele kosten- overschrijdingen of bijvoorbeeld verzekeringen) dienen bij voorkeur vooraf te zijn afgedekt door de gebruiker van het schip.

Het maximale kredietrisico van de beleggingen is als volgt te specificeren:

<i>x USD 1.000</i>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Financial lease	16.046	16.918
Beleggingen in leningen	3.492	6.009
Overige vorderingen en liquide middelen	881	2.311
<b>Per 31 december</b>	<b>20.419</b>	<b>25.238</b>

NBZ heeft haar beleggingen over verschillende partijen gespreid om het kredietrisico te beperken. De vordering uit de financial lease vertegenwoordigt een vordering op één wederpartij en is gefinancierd met vreemd vermogen overeenkomstig de richtlijnen van het geldende beleggingsbeleid.

Het kredietrisico per tegenpartij wordt per belegging overwogen en naar beste inzicht ten opzichte van de meest recente marktontwikkelingen in de waarderingsmodellen van NBZ verwerkt.

### Renterisico

NBZ loopt risico door wijzigingen in de rentestanden die kunnen leiden tot hogere of lagere waardering van de beleggingen. De waardering van de beleggingen wordt bepaald op basis van contante waarderingsmodellen van NBZ. Wijzigingen in de marktrente leidt tot waarde mutaties van de beleggingen. In de waarderingsmodellen van NBZ wordt zoveel mogelijk gebruik gemaakt van marktfactoren. Naast krediet- en renterisico is prijsrisico van de beleggingen van NBZ minder significant.

De financial lease en de financiering hiervoor zijn beide gebaseerd op variabele rente (LIBOR) waardoor hiervoor weinig gevoeligheid voor rentewijzigingen bestaan. Voor de andere beleggingen leidt één procent rentestijging tot een waardedaling van de beleggingen van USD 0,1 miljoen (2011: USD 0,1 miljoen). Een rentedaling leidt tot een waardestijging van de beleggingen in leningen van USD 0,1 miljoen (2011: USD 0,1 miljoen).

## Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds onvoldoende liquiditeit heeft om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen. Het fonds heeft vooral betalingsverplichtingen uit hoofde van financieringsverplichtingen en in beperkte mate operationele kosten. De betalingsverplichtingen van financieringen worden voldaan uit de ontvangen kasstromen van de beleggingen waar deze betrekking op hebben. Hieronder zijn de toekomstige uitgaande kasstromen weergegeven, de kasstromen bevatten aflossingen en rentebetalingen.

<i>× USD 1.000</i>	2013	2014	2015	2016	Totaal
<b>2012</b>					
Bankier	1.262	1.228	6.002	-	8.492
Rentedragende en overige schulden	1.128	1.271	2.071	-	4.470
Overige kortlopende schulden	557	-	-	-	557
Totaal	2.947	2.499	8.073	-	13.519

<i>× USD 1.000</i>	2012	2013	2014	2015	Totaal
<b>2011</b>					
Bankier	1.348	1.313	1.274	6.011	9.946
Rentedragende en overige schulden	1.101	1.044	986	1.824	4.955
Overige kortlopende schulden	291	-	-	-	291
Totaal	2.740	2.357	2.260	7.835	15.192

## 11. Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum die van invloed zijn op de feitelijke situatie per balansdatum, anders dan reeds in de cijfers is verwerkt.

## Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

### 12. Interestbaten

Hieronder is onder meer de interestvergoeding opgenomen over aangehouden liquide middelen.

### 13. Interestlasten

Hieronder zijn de interestlasten van verkregen leningen van NBZ-Management verantwoord.

### 14. Beheervergoeding

Hieronder is verantwoord de door NBZ-Management 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.

### 15. 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 door de feederfondsen aan NBZ in rekening gebracht. In het boekjaar is de jaarlijkse bijdrage door participanten niet in rekening gebracht. Op grond van de bepalingen in het Prospectus kan deze in 2012 niet geïnde bijdrage (wegens het passeren van dividend na de betaling in januari) met toekomstige dividendbetalingen worden verrekend.

### 16. Oprichtings- en emissiekosten

Oprichtings- en emissiekosten komen vanaf 16 mei 2012 voor rekening van NBZ.

## 17. Overige bedrijfskosten

De specificatie van overige kosten is:

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Accountantskosten	73	69
Commissarissenbeloningen	48	48
Kosten Autoriteit Financiële Markten	14	14
Kosten notering AEX	39	-
Overige kosten	1	6
	<u>175</u>	<u>137</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 TER over het boekjaar bedraagt 5,24% (2011: 3,08%).

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 almede ten laste van het eigen vermogen worden gebracht. 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 2011, 31 maart 2012, 30 juni 2012, 30 september 2012 en 31 december 2012 gewogen in de verhouding 0,5: 1: 1: 1: 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het boekjaar 2012 bedraagt USD 10.422.971 (2011: USD 14.481.725).

### Overzicht vergelijking kosten met inschatting volgens Prospectus 2011

Op basis van artikel 123 BGfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten en de geraamde kosten volgens het Prospectus 2011.

<i>× USD 1.000</i>	Werkelijke kosten 2012	Geraamde kosten 2012*
Beheersvergoeding	260	297
Toezichtskosten	14	15
Vergoeding raad van commissarissen	48	48
Accountantskosten	73	59
Kosten notering AEX	39	-
Kosten gemaakt in "feederfondsen"	20	40
Oprichtings- en emissiekosten	91	-
Overige kosten	1	7
	<u>546</u>	<u>466</u>
Financieringskosten beleggingen	422	420

\* De geraamde kosten zijn afkomstig uit het prospectus 2011.

## 18. 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 in Nederland. De verwerking van de vennootschapsbelasting kan als volgt worden weergegeven.

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Vennootschapsbelasting op basis van nominaal tarief	261	-92
Dotatie aan of onttrekking van belastinglatenties	245	625
	<u>506</u>	<u>533</u>

De aansluiting tussen de commerciële fiscale lasten en de feitelijke belastinglast luidt als volgt:

<i>× USD 1.000</i>	2012 USD	2012 %	2011 USD	2011 %
Resultaat voor belastingen	-3.592		-2.130	
Vennootschapsbelasting	506	14,1%	533	25,0%
Fiscale belasting	506	14,1%	533	25,0%

De verschillen in nominale tarief worden veroorzaakt door de verdeling van de belastbare winst naar Nederland (nominale belastingtarief van 25%) en Cyprus (nominale belastingtarief van 10%).

Het gewogen gemiddeld belastingtarief voor Nederland en Cyprus is berekend op 14,1%. De lagere belastingdruk wordt veroorzaakt doordat er voor NBZ Cyprus geen belastinglatentie is gevormd voor het fiscale verlies.

### 19. Winst per aandeel

In 2012 is het gewogen gemiddelde aantal uitstaande aandelen 338.086 (2011: 340.180), dit betreft 288.000 aandelen A (2011: 287.115) en 50.086 aandelen B (2011: 53.065). NBZ heeft geen vermogensinstrumenten uitstaan waardoor de winst per aandeel kan verwateren.

## Kapitaalrisicomanagement

NBZ beheert haar kapitaal teneinde een optimaal rendement op haar belegd vermogen te behalen.

De kapitaalstructuur per 31 december is weergegeven in onderstaande tabel:

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Groepsvermogen	9.167	12.821
Bankiers (lang- en kortlopend)	7.702	8.593
Andere rentedragende schulden (lang- en kortlopend)	4.250	4.375
Totaal kapitaal	21.119	25.789

## Segmentatie

De fondsmanager maakt strategische toewijzingen aan beleggingen voor NBZ. Segmenten zijn bepaald op basis van de periodiek beoordeelde rapportages door de fondsmanager en worden gebruikt voor strategische keuzes. De fondsmanager is verantwoordelijk voor de beleggingsportefeuille en heeft geconcludeerd dat het fonds één segment heeft. Beleggingsbeslissingen zijn gebaseerd op een geïntegreerde scheepvaartbeleggingsstrategie. De fondsmanager beoordeelt de performance op totaalniveau van het fonds.

De beleggingen van het fonds richten zich op de scheepsfinanciering. Afhankelijk van de juridische structuur van de financiering kunnen deze geclassificeerd worden als lening of een lease. Dit aspect heeft geen invloed op de beoordeling van de performance.

De interne rapportages voor de fondsmanager inzake de fondsbeleggingen, -verplichtingen en -performance zijn gebaseerd op dezelfde waarderingsgrondslagen als in deze jaarrekening zijn gehanteerd.

Het fonds heeft een verspreide groep beleggers. De 'feeder fondsen' bezitten een relatief groot belang in het kapitaal van NBZ, zie hiervoor toelichting voor "Verbonden partijen".

## Enkelvoudige jaarrekening

### Enkelvoudige balans per 31 december

<i>× USD 1.000</i>		2012	2011
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>	(20)	11.632	15.374
<b>Vorderingen</b>			
Overige vorderingen	(21)	3.020	1.989
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	(22)	420	883
		<u>15.072</u>	<u>18.246</u>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen vermogen</b> (23)			
Gestort en opgevraagd aandelenkapitaal		588	700
Agioreserve algemeen		8.955	9.447
Agioreserve aandelen A		3.853	3.781
Valuta translatie reserve		8	-1
Overige reserve		-4.237	-1.106
		<u>9.167</u>	<u>12.821</u>
<b>Langlopende schulden</b>	(24)	3.000	3.000
<b>Kortlopende schulden</b>	(25)	2.905	2.425
		<u>15.072</u>	<u>18.246</u>

### Enkelvoudige winst- en-verliesrekening

<i>× USD 1.000</i>		2012	2011
Vennootschappelijk resultaat na belastingen		-1.525	-2.758
Resultaat deelnemingen		-1.561	1.161
Resultaat boekjaar		<u>-3.086</u>	<u>-1.597</u>

## Toelichting algemeen

### Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat

De vennootschappelijke jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals opgenomen in Boek 2, Titel 9 BW en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615.

De grondslagen van waardering van activa en passiva en methode van bepaling van het resultaat zijn gelijk aan de grondslagen opgenomen in de toelichting op de geconsolideerde balans en resultatenrekening met uitzondering van de deelnemingen. Deelnemingen worden gewaardeerd volgens de nettovermogenswaarde methode.

Bij het opstellen van de vennootschappelijke jaarrekening is gebruik gemaakt van artikel 362 lid 8, Boek 2 BW.

## Toelichting op de enkelvoudige balans

### 20. Beleggingen

<i>x USD 1.000</i>	Deelnemingen	Leningen	Totaal
<b>Per 1 januari 2011</b>	12.808	4.472	17.280
Af: ontvangen dividend	-410	-	-410
Bij: storting aandelen- en werkkapitaal NBZ CO-MAN*	25	334	359
Bij / af: waardeveranderingen leningen	-	-3.016	-3.016
Bij: resultaat deelnemingen	1.161	-	1.161
<b>Per 31 december 2011</b>	13.584	1.790	15.374
Af: ontvangen dividend	-750	-	-750
Bij: storting werkkapitaal NBZ CO-MAN *	-	521	521
Bij / af: waardeveranderingen leningen	-	-1.961	-1.961
Bij: mutatie valuta translatiereserve	9	-	9
Bij: resultaat deelnemingen	-1.561	-	-1.561
<b>Per 31 december 2012</b>	11.282	350	11.632

\* presentatiewijziging van leningen aan deelneming

### 21. Overige vorderingen

<i>x USD 1.000</i>	2012	2011
Latente belastingvorderingen	1.519	829
Venere Scheepvaart B.V.	492	445
NBZ CO-MAN COMP. 1 B.V.	878	402
B.V. NBZ-Aandelen B1	2	7
B.V. NBZ-Aandelen B2	1	8
B.V. NBZ-Aandelen B3	1	7
B.V. NBZ-Aandelen B4	1	5
B.V. NBZ-Aandelen B5	1	2
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	8	13
Te vorderen interest leningen	271	157
Te vorderen vennootschapsbelasting	87	87
Te vorderen BTW	28	15
Overige vorderingen	2	12
	3.291	1.989
Voorziening dubieuze vorderingen	-271	-
<b>Per 31 december</b>	3.020	1.989

### 22. Liquide middelen

<i>x USD 1.000</i>	2012	2011
Rekening-courant banken (USD)	401	805
Rekening-courant banken (EUR)	19	78
	420	883



## 23. Eigen vermogen

### Aandelenkapitaal

Per 31 december 2012 bedraagt het maatschappelijk kapitaal EUR 2,5 miljoen verdeeld in 70 miljoen aandelen A met een nominale waarde van EUR 0,01 per aandeel en 180.000 aandelen B met een nominale waarde van EUR 10 per aandeel. In het verloopoverzicht van het eigen vermogen is een aansluiting gegeven voor het verloop van het aantal uitgegeven en volgestorte aandelen.

	Aandelen A	Aandelen B	Aandelen-kapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A	Herwaarderingsreserve	Transactie valuta-verschillen	Overige reserve	Totaal
	<i>aantal</i>	<i>aantal</i>	<i>× USD 1.000</i>	<i>× USD 1.000</i>	<i>× USD 1.000</i>	<i>× USD 1.000</i>	<i>× USD 1.000</i>	<i>× USD 1.000</i>	<i>× USD 1.000</i>
<b>Per 1 januari 2011</b>	<b>278.600</b>	<b>50.500</b>	<b>678</b>	<b>10.079</b>	<b>3.718</b>	<b>1.624</b>	<b>-</b>	<b>-1.348</b>	<b>14.751</b>
Bij: Uitgegeven aandelen	21.682	4.400	62	728	301	-	-	215	1.306
Af: Ingekochte aandelen	-7.804	-1.100	-15	-274	-110	-	-	-	-399
Koerswijziging aandelenkapitaal	-	-	-25	-	-128	-	-	-	-153
Dividenduitkering uit agio	-	-	-	-1.086	-	-	-	-	-1.086
Herwaardering beleggingen in leningen	-	-	-	-	-	-3.802	-	3.802	-
Reclassificatie herwaarderingsreserve	-	-	-	-	-	2.178	-	-2.178	-
Reserve translatieverschillen	-	-	-	-	-	-	-1	-	-1
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	-	-1.597	-1.597
<b>Per 1 januari 2012</b>	<b>292.478</b>	<b>53.800</b>	<b>700</b>	<b>9.447</b>	<b>3.781</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1.106</b>	<b>12.821</b>
Bij: Uitgegeven aandelen	9.757	-	-	38	127	-	-	-45	120
Af: Ingetrokken aandelen	-10.798	-1.519	-134	-272	-153	-	-	-	-559
Koerswijziging aandelenkapitaal	-	-	20	-101	82	-	-	-	1
Stockdividend	1.265	168	2	34	16	-	-	-	52
Dividenduitkering uit agio	-	-	-	-191	-	-	-	-	-191
Herwaardering beleggingen in leningen	-	-	-	-	-	-3.038	-	3.038	-
Reclassificatie herwaarderingsreserve	-	-	-	-	-	3.038	-	-3.038	-
Reserve translatieverschillen	-	-	-	-	-	-	9	-	9
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	-	-3.086	-3.086
<b>Per 31 december 2012</b>	<b>292.702</b>	<b>52.449</b>	<b>588</b>	<b>8.955</b>	<b>3.853</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>-4.237</b>	<b>9.167</b>

### Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

Het verloop van de intrinsieke waarde over de afgelopen drie jaren (ex art. 122.1c Bgfo) is, indien voor alle jaren de aandelenplitsing wordt aangehouden, als volgt:

	31-dec-12	31-dec-11	31-dec-10
Eigen vermogen	9.167.158	12.821.010	14.752.243
Intrinsieke waarde per participatie	27,20	37,03	44,83
Aantal participaties	337.051	346.278	329.100

## 24. Langlopende schulden

Het verloop van de post langlopende schulden is als volgt:

<i>x USD 1.000</i>	2012	2011
Per 1 januari	3.000	3.730
Af: Aflossingen	-	-730
<b>Per 31 december</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>
Betreft:		
NBZ-Management B.V.	-	3.000
Ithaca Holding B.V.	3.000	-
<b>Per 31 december</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>

In het kader van de investering in ms Venere is in 2010 van NBZ-Management een lening ten bedrage van USD 2,73 miljoen verkregen. In 2011 is USD 0,73 miljoen op deze lening afgelost.

In juni 2010 heeft NBZ een lening verkregen van NBZ-Management ten bedrage van USD 1,0 miljoen. Per 31 december 2012 zijn beide leningen, in totaal USD 3,0 miljoen, samengevoegd en onder dezelfde voorwaarden overgenomen door Ithaca Holding B.V. (moedermaatschappij van NBZ-Management).

Aflossing van de lening van Ithaca Holding B.V. zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, uit vrijgekomen middelen uit beleggingen, nieuwe verkregen leningen, rendementen van beleggingen en/of overige opbrengsten. Het rentepercentage is gesteld op 7%.

## 25. Kortlopende schulden

<i>x USD 1.000</i>	2012	2011
NBZ-Management B.V. - rekening-courant	44	44
Ithaca Holding B.V. - rekening-courant	275	-
R. Star Management B.V.	66	66
NBZ-Cyprus Ltd.	2.476	2.264
Loonheffing	4	4
Overige	40	47
<b>Per 31 december</b>	<b>2.905</b>	<b>2.425</b>

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

De schuld in rekening-courant aan NBZ-Cyprus Ltd. zal worden verrekend met gestort agio op aandelen door NBZ gehouden in deze vennootschap. Over de rekening-courantschuld wordt door NBZ-Cyprus 4% interest berekend.

## 26. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

De vennootschap staat aan het hoofd van een fiscale eenheid voor de Nederlandse vennootschapsbelasting en een fiscale eenheid voor de omzetbelasting en is uit dien hoofde hoofdelijk aansprakelijk voor de belastingschuld van de fiscale eenheden als geheel.

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

## Toelichting op de enkelvoudige winst- en-verliesrekening

### 27. Personeel

In het verslagjaar 2012 had NBZ, evenals in 2011, geen personeel in dienst. De werkzaamheden zijn uitgevoerd door de beheerder NBZ-Management.

## 28. Accountantskosten

De honoraria die in 2012 ten laste van het resultaat van NBZ en haar dochtermaatschappijen zijn gebracht voor accountantskosten door de externe accountant Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V., zoals gedefinieerd in artikel 1.1 van de 'Wet toezicht accountantsorganisaties' (Wta).

<i>× USD 1.000</i>	2012	2011
Controle van de jaarrekening	73	69
Totaal	73	69

## 29. Directie- en commissarissenbeloningen

### Beloning directie

De directie van de vennootschap (NBZ-Management) ontvangt een management fee (zie 14)

### Beloning commissarissen

<i>× USD 1</i>	2012	2011
F. van Riet	18.395	18.395
Mr. B. de Vries	14.200	14.200
Prof. dr. J. Koelewijn	14.200	14.200
	46.795	46.795
Sociale lasten	425	329
Reiskosten	1.338	1.221
	48.558	48.345

Er zijn geen leningen, voorschotten, garanties of opties verstrekt aan de leden van de raad van commissarissen. De leden houden geen aandelen c.q. participaties in NBZ.

### 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 2011.

### Totaal persoonlijk belang beheerder

Het beheer over NBZ wordt gevoerd door de beheerder, NBZ-Management B.V. Per 31 december 2012 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 0,59% 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.

### Barendrecht, 14 februari 2013

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

Het bestuur heeft, onder goedkeuring van de raad van commissarissen, bepaald het verlies over het boekjaar 2012 ten bedrage van USD 3.086.000 in mindering te brengen op de algemene reserve.

Het in 2012 uitgekeerd interim-dividend van USD 243.000 is onder aftrek van het bedrag uitgekeerd als stockdividend USD 52.000 ten laste gebracht van de algemene agio reserve omdat geen resultaat beschikbaar was voor uitkering.

### Gebeurtenissen na balansdatum

Hiervoor wordt verwezen naar toelichting 11 van de geconsolideerde jaarrekening.

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V.

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2012 van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. te Rotterdam gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans per 31 december 2012, het geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, mutatieoverzicht eigen vermogen en kasstroomoverzicht over 2012 en de toelichting waarin zijn opgenomen een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen. De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit de enkelvoudige balans per 31 december 2012 en de enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2012 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### Verantwoordelijkheid van de directie

De directie 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 International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht. De directie 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-inschattingen 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 directie van de vennootschap gemaakte schattingen, 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 geconsolideerde jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. per 31 december 2012 en van het resultaat en de kasstromen over 2012 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

### Oordeel betreffende de enkelvoudige jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. per 31 december 2012 en van het resultaat over 2012 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

### Benadrukking van een onzekerheid in de jaarrekening vanwege de waardering van de latente belastingvordering

Wij vestigen de aandacht op punt 3 in de toelichting van de geconsolideerde jaarrekening, waarin de onzekerheid uiteengezet is met betrekking tot de waardering van de latente belastingvordering. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

### 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.

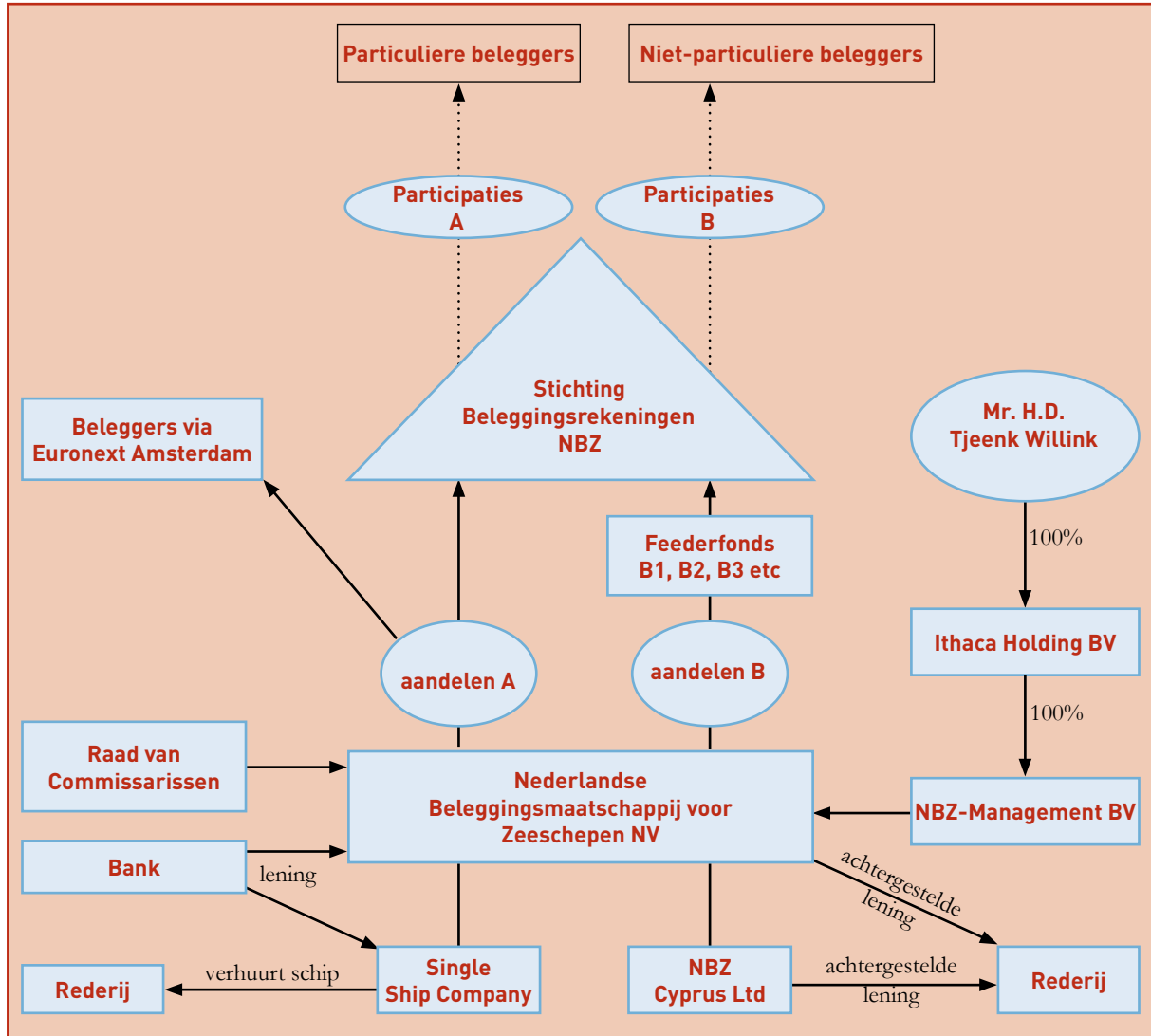
Rotterdam, 14 februari 2013

Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.  
w.g. drs. C.A. Harteveld RA

## Bijlage 1: Resultaten per schip

<i>x USD 1.000</i>	2012	2011
<b>Exploitatie NBZ Cyprus</b>		
Resultaat voor belastingen Merwesiengel/Merweplein	-1.720	342
Resultaat voor belastingen Michelle	72	386
Resultaat voor belastingen aflossing Michelle	-	-620
Overheadkosten NBZ Cyprus	-20	-13
Vennootschapsbelasting	18	-14
<b>Totaal resultaat na belastingen NBZ Cyprus</b>	<b>-1.650</b>	<b>81</b>
<b>Exploitatie Nederlandse NBZ-vennootschappen</b>		
Resultaat voor belastingen Venere	794	1.452
Resultaat voor belastingen Star 1	-304	-2.564
Resultaat voor belastingen Rayben Star	-	-451
Resultaat voor belastingen Atagun	-1.658	93
Interest leningen/rekening-courant NBZ-Management	-211	-262
Overige interestbaten/lasten (saldo)	-	5
Management fee NBZ-Management	-260	-290
Valutaresultaat	5	-29
Operationele kosten	-3	-25
Oprichtings-en emissiekosten	-91	-
Overheadkosten NBZ N.V.	-196	-154
Vennootschapsbelasting NBZ N.V. latent	488	547
<b>Totaal resultaat Nederlandse NBZ-vennootschappen</b>	<b>-1.436</b>	<b>-1.678</b>
<b>Totaal resultaat geconsolideerd na belasting</b>	<b>-3.086</b>	<b>-1.597</b>

## Bijlage 2: Juridische structuur NBZ







Oslo 13  
2993 LD BARENDRECHT  
telefoon: 0180 – 555480  
telefax: 0180 – 555471  
e-mail: [office@nbzfonds.nl](mailto:office@nbzfonds.nl)  
website: [www.nbzfonds.nl](http://www.nbzfonds.nl)