

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV

Halfjaarbericht 2014



Spui 18
3161 ED RHOON
telefoon: 0180 – 555444
telefax: 0180 – 555471
e-mail: office@nbzfonds.nl
website: www.nbzfonds.nl

Inhoud

Verslag van de beheerder	3
Geconsolideerde balans	6
Geconsolideerde winst- en verliesrekening en overzicht van niet-gerealiseerde resultaten	7
Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen	8
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	9
Toelichting	10
Bijlage 1: Resultaten per schip	20
Bijlage 2: Getrouw beeld verklaring	21

Verslag van de beheerder

Onderstaand gelieve u aan te treffen het verslag van de beheerder van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (“NBZ”) met betrekking tot het eerste halfjaar van 2014.

Ontwikkelingen met betrekking tot participanten

NBZ is sinds september 2012 een closed-end fonds. Met de omzetting naar een closed-end structuur is de doorlopende emissie van aandelen beëindigd en vindt geen inkoop van bestaande aandelen plaats. Uitbreiding van kapitaal kan alleen plaatsvinden door emissies van nieuwe aandelen. NBZ is ter beurze genoteerd met ISIN NL0010228730.

In het eerste halfjaar 2014 is er geen (interim-) dividend uitgekeerd.

Op 6 januari 2014 is een overeenkomst gesloten met Annexum Beheer B.V. waarin is bepaald dat in principe Annexum Beheer B.V. de rol van “beheerder” per 1 januari 2015 van de huidige beheerder NBZ-Management B.V. zal overnemen. Annexum Beheer zal zich bezig houden met het houden van emissies, compliance, public relation en website. Het investeren in schepen en beheer van de portefeuille zal bij de oude directie in Rhooen blijven, die tevens de financiële administratie zal blijven voeren.

Op de Bijzondere Aandeelhoudersvergadering van 20 februari 2014 is de overeenkomst met Annexum Beheer, inclusief de daarbij behorende herstructurering, door de aandeelhouders van NBZ goedgekeurd. Direct daarna heeft NBZ-Management de herstructurering in gang gezet. De claimemissie bracht EUR 348.000 op. De resterende 19.454 aandelen van de claimemissie, met een verwachte opbrengst van circa EUR 185.000, zullen aan derden worden aangeboden. Vervolgens werd de voorwaardelijke schuld aan NBZ-Management, wegens door deze gemaakte oprichtings- en emissiekosten, van EUR 1.113.897 (na aftrek korting 5%) omgezet in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ. Deze aandelen zijn uitgegeven onder de beperkende voorwaarden aan NBZ-Management van een teruggaveplicht “om niet” van deze aandelen wanneer de afgesproken doelstellingen over nieuw op te halen gelden uit emissies tot het jaar 2024 niet worden behaald, alsmede een beperking van de verkoop van de aandelen aan derden.

Op 16 april trad Annexum Beheer B.V. toe tot de directie van de huidige beheerder NBZ-Management. In de dagen daarna is de overdracht van verantwoordelijkheden aan Annexum geëffectueerd.

Op 26 mei jl. werd de Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2013 goed en verleenden directie (de beheerder) en Raad van Commissarissen décharge.

Tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ging de beheerder in op oorzaken van de geleden verliezen in 2013, en op de dan nagenoeg afgeronde geslaagde herstructurering en de huidige relatief gunstige uitgangspositie van NBZ. NBZ maakt, na eliminatie van herstructureringskosten, een kleine operationele winst heeft en heeft een positieve cashflow op de bestaande investeringen. Inclusief de opgehaalde gelden met de claimemissie heeft NBZ nu voldoende vrij kapitaal voor een nieuwe investering, welke inmiddels kort na de verslagdatum is gerealiseerd. NBZ streeft na om nieuwe aandelen in het najaar te emitteren om nieuwe investeringen te doen.

Markten

De eerste zes maanden van 2014 hebben nog steeds in het teken gestaan van de aanhoudende crisis.

De droge lading markt die aantrok in het vierde kwartaal van 2013 en eerste kwartaal van 2014 viel weer terug in het tweede kwartaal van dit jaar. De zomerstijte is vroeg ingetreden. De chemie en gasmarkten bleven vrij constant. Verschroting van alle type schepen vindt op grote schaal plaats. Het effect daarvan verschilt per markt, maar het draagt altijd bij aan het herstel.

Banken blijven uiterst terughoudend in het verstrekken van kredieten; als krediet wordt verstrekt is het aan klanten met nieuwe schepen met een zeer laag risicoprofiel, terwijl oudere schepen vrijwel niet financieerbaar zijn. Er is veel vraag naar kapitaal. Hier ligt voor NBZ een goed werkterrein braak, vooropgesteld dat NBZ kan voorzien in de funding voor deze investeringen.

Performance investeringen

Bij de *Star 1* is geen verbetering opgetreden. De in de financiering betrokken schepen liggen nog steeds in Istanbul en zijn daarmee onttrokken aan een normale (westerse) rechtsgang.

Bij *Merwesingel* en *Merweplein* is het onderliggende huurcontract in juni beëindigd en niet verlengd. De huidige markt biedt weinig mogelijkheden. De reder heeft beide schepen naar Rotterdam gehaald alwaar zij vooralsnog zijn opgelegd. De Rabobank dient te beslissen wat zij als eerste hypotheekhouder wil gaan doen. De beheerder volgt de zaak nauwgezet. NBZ had de vorderingen voor deze schepen in de jaarrekening 2013 al geheel voorzien.

De investeringen in het *ms Michelle* en het *ms Venere* zijn beiden geheel courant en dragen, conform prognose, bij aan de resultaten van NBZ.

Nieuwe investeringen

Op 10 juli 2014 is overeenstemming bereikt over de aanschaf en verhuur van het multipurpose droge lading schip *ms Drechtborg*. Het schip heeft een draagvermogen van 8.860 ton en is gebouwd in 2000 bij van Diepen in Groningen. Het schip is van rederij Wagenborg te Delfzijl gekocht voor circa USD 4,0 miljoen, wordt in Nederland geregistreerd en wordt vervolgens voor een periode van vier jaar op basis van rompbevrachting verhuurd aan Dragon Shipping, Marshall Islands en zal *ms Svetlana* worden genoemd. Dragon Shipping is een gelieerde maatschappij van de reders van de Michelle, waar NBZ goede ervaringen mee heeft. De huur is gebaseerd op een annuïteit met een rendement voor NBZ van circa 15%. Na afloop van de vier jaar heeft de huurder een optie het schip te kopen voor USD 1. NBZ investeert circa USD 1,2 miljoen, tezamen met Ithaca Holding die deelneemt met USD 0,5 miljoen. De investering zal worden gedaan middels een commanditaire vennootschap waarin NBZ en Ithaca Holding middellijk de stille vennoten zijn. De reden voor NBZ om Ithaca Holding B.V. erbij te betrekken als mede-investeerder is dat het bedrag te groot is voor NBZ alleen. NBZ heeft dat niet en wil ook bij voorkeur niet meer dan een miljoen Euro of Dollar per deal investeren uit oogpunt van spreiding van risico. De winst zal via deze fiscaal transparante vennootschap uiteindelijk worden genoten in NBZ resp. Ithaca Holding. Het eigendom zal liggen bij de beherend vennoot Svetlana B.V., waarin eveneens NBZ en Ithaca Holding in dezelfde verhouding als haar inbreng deelnemen. NBZ en Ithaca Holding ontnemen zekerheid aan het feit dat de huurder een eerste huurbetaling zal verrichten van USD 1,9 miljoen, deze zal gevolgd worden door maandelijkse betalingen van circa USD 47.000. In geval de huurder zou stoppen met het betalen van huur zijn NBZ en Ithaca Holding de eigenaar van een schip van USD 4,0 miljoen geworden door betaling van slechts USD 2,0 miljoen. Levering van het schip heeft inmiddels op 18 juli plaatsgevonden.

Naast deze investering is NBZ in onderhandeling over twee andere investeringen waarvoor nog nieuw kapitaal opgehaald zal dienen te worden.

Waardering vordering fiscaal compensabele verliezen

De fiscaal compensabele verliezen daalden licht met USD 30 duizend tot USD 1,6 miljoen. Zoals ook in de toelichting op de balans per 30 juni 2014 uiteen wordt gezet is realisatie van de toegekende waarde van de compensabele verliezen alleen mogelijk indien in de toekomst nieuwe transacties worden gedaan die binnen de geldende termijnen voor verrekening van fiscaal compensabele verliezen voldoende positieve resultaten opleveren. Wij verwachten dat dit mogelijk is, gelet op de kansen die de markt in de komende jaren lijkt te bieden. Ook hiervoor is het kunnen aantrekken van voldoende funding uiteraard een cruciale voorwaarde. De investering in *ms Drechtborg* is een goede ondersteuning van het vertrouwen van de beheerder dat deze investeringen gedaan kunnen worden.

In de balans neemt de per saldo latente belastingvordering licht toe als gevolg van de vrijval van de latente belastingschuld inzake de commerciële en fiscale waardering van het *ms Venere*.

Financiële risico's

Aan het beleggen in het algemeen alsmede het beleggen ten behoeve van de financiering van zeeschepen zijn financiële risico's verbonden. Mogelijke beleggers 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 verschillende risico's die verbonden zijn aan een belegging in participaties NBZ zijn in de jaarrekening 2013 en het Prospectus 2011, gedateerd 15 november 2011, uitgebreid uiteengezet en toegelicht (deze is te raadplegen op de internetsite van NBZ). Wij verwijzen naar deze toelichtingen.

Vooruitzichten

Nu alle minder presterende investeringen geheel zijn voorzien staat NBZ klaar om nieuwe investeringen te doen in de komende opgaande markt. De recente investering in *ms Drechtborg* heeft weer goede moed gegeven. In de nabije toekomst zal blijken of Annexum Beheer B.V. in staat zal zijn door middel van uitgifte van nieuwe aandelen vers kapitaal voor NBZ te vergaren. Aan mogelijke investeringen met die gelden wordt gewerkt. Gezien de terugtrekkende beweging van banken uit de scheepvaartfinanciering liggen er goede mogelijkheden voor NBZ in het verschiet. Overigens kan NBZ met vertrouwen constateren dat de organisatie goed gesteld is en klaar voor nieuwe uitdagingen.

Rhoon, 14 augustus 2014

NBZ-Management B.V.

Beheerder

Ithaca Holding B.V.

Voor deze: mr. H.D. Tjeenk Willink

Maritime Investments and Recovery B.V.

Voor deze: mr. P.J. Jacobs

Annexum Beheer B.V.

Voor deze: drs. H.W. Boissevain

Geconsolideerde balans

(x usd 1.000)

		30 juni 2014	31 dec 2013	30 juni 2013
Activa				
Vaste activa				
Financial lease		-	13.029	14.489
Beleggingen in leningen	(5)	1.030	1.074	2.001
Latente belastingvorderingen	(6)	1.515	1.471	1.262
		<u>2.545</u>	<u>15.574</u>	<u>17.752</u>
Vlottende activa				
Financial lease		13.622	1.167	1.056
Beleggingen in leningen	(5)	-	-	184
Overige vorderingen	(7)	415	38	71
Liquide middelen		1.370	965	778
		<u>15.407</u>	<u>2.170</u>	<u>2.089</u>
		<u>17.952</u>	<u>17.744</u>	<u>19.841</u>
Passiva				
Groepsvermogen	(9)	7.072	5.136	8.077
Langlopende schulden				
Bankier		-	5.873	6.318
Rentedragende en overige schulden		-	4.000	4.000
Latente belastingverplichtingen		3	7	12
		<u>3</u>	<u>9.880</u>	<u>10.330</u>
Kortlopende schulden				
	(10)			
Bankier		6.368	940	940
Rentedragende en overige schulden		4.000	125	125
Overige schulden		509	1.663	369
		<u>10.877</u>	<u>2.728</u>	<u>1.434</u>
		<u>17.952</u>	<u>17.744</u>	<u>19.841</u>

Geconsolideerde winst- en verliesrekening en overzicht van niet-gerealiseerde resultaten

	1 januari t/m 30 juni	
(x usd 1.000)	2014	2013
Opbrengsten		
Opbrengsten uit financial lease	441	521
Interestlasten verband houdend met leningen voor financial lease	-138	-169
Interestbaten beleggingen in leningen (6)	64	233
Waardemutatie beleggingen in leningen (6)	-44	-1.207
Waardevermindering van rente- en overige vorderingen	-	-169
	<u>323</u>	<u>-791</u>
Overige resultaten		
Interestlasten	-104	-104
Valutaresultaten	-1	-5
	<u>-105</u>	<u>-109</u>
Bedrijfskosten		
Beheervergoeding	-113	-121
Kosten feederfonds	-6	-6
Marketing- en advieskosten	-30	-62
Kosten herstructurering	-80	-
Overige bedrijfskosten	-113	-75
	<u>-342</u>	<u>-264</u>
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	-124	-1.164
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening (7)	<u>48</u>	<u>77</u>
Resultaat verslagperiode	<u>-76</u>	<u>-1.087</u>
Toe te rekenen aan aandeelhouders	-76	-1.087
Toe te rekenen aan minderheidsaandeelhouders	-	-
Resultaat per aandeel	-0,19	-3,23
Overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten		
Niet-gerealiseerde resultaten die mogelijk naar de winst- en verliesrekening worden gereclassificeerd	-	-
Translatieverschillen	-	-
Totaal resultaat	<u>-</u>	<u>-</u>
Toe te rekenen aan aandeelhouders	-76	-1.087
Toe te rekenen aan minderheidsaandeelhouders	-	-
Resultaat per aandeel	-0,19	-3,23

Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen

	Aandelen A	Aandelen B	Aandelenkapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A	Herwaarderings-reserve	Valuta translatie reserve	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal
(x usd 1.000)	Aantal	Aantal	(x usd 1.000)	(x usd 1.000)	(x usd 1.000)	(x usd 1.000)	(x usd 1.000)	(x usd 1.000)	(x usd 1.000)	(x usd 1.000)
Stand per 1 januari 2013	292.702	44.349	588	8.955	3.853	-	8	-4.237	-	9.167
Resultaat eerste halfjaar	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.087	-1.087
Niet gerealiseerd resultaat eerste halfjaar	-	-	-	-	-	-	-3	-	-	-3
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten eerste halfjaar			-	-	-	-	-3	-	-1.087	-1.090
Transacties met aandeelhouders										
Mutatie aandelenkapitaal	1.500	-1.500	-25	-17	-16	-	-	58	-	-
Totaal transacties met aandeelhouders	1.500	-1.500	-25	-17	-16	-	-	58	-	-
Stand per 30 juni 2013	294.202	42.849	563	8.938	3.837	-	5	-4.179	-1.087	8.077
Resultaat tweede halfjaar	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.953	-2.953
Niet gerealiseerd resultaat tweede halfjaar	-	-	-	-	-	-	12	-	-	12
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten tweede halfjaar	-	-	-	-	-	-	12	-	-2.953	-2.941
Mutaties in reserves										
Herwaardering beleggingen	-	-	-	-	-	-2.134	-	2.134	-	-
Reclassificatie herwaarderingsreserve	-	-	-	-	-	2.134	-	-2.134	-	-
Resultaatverdeling	-	-	-	-	-	-	-	-4.040	4.040	-
Totaal mutaties in reserves	-	-	-	-	-	-	-	-4.040	4.040	-
Transacties met aandeelhouders										
Mutatie aandelenkapitaal	-	-	31	-	210	-	-	-241	-	-
Totaal transacties met aandeelhouders	-	-	31	-	210	-	-	-241	-	-
Stand per 31 december 2013	294.202	42.849	594	8.938	4.047	-	17	-8.460	-	5.136
Resultaat eerste halfjaar	-	-	-	-	-	-	-	-	-76	-76
Niet gerealiseerd resultaat eerste halfjaar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten eerste halfjaar	-	-	-	-	-	-	-	-	-76	-76
Transacties met aandeelhouders										
Claimemissie	(9) 36.721	-	1	-25	500	-	-	-	-	476
Conversie schulden	(9) 81.904	-	1	406	1.129	-	-	-	-	1.536
Mutatie aandelenkapitaal	2.723	-2.723	-42	-51	-7	-	-	100	-	-
Totaal transacties met aandeelhouders	121.348	-2.723	-40	330	1.622	-	-	100	-	2.012
Stand per 30 juni 2014	415.550	40.126	554	9.268	5.669	-	17	-8.360	-76	7.072

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

	1 januari-30 juni	
<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	-76	-1.164
Aanpassingen voor:		
Waardemutatie beleggingen in leningen	44	1.207
Interestbaten (financial lease en beleggingen in leningen)	-505	-754
Interestlasten vreemd vermogen financial lease	138	169
Overige interestlasten	104	104
Mutatie werkkapitaal en overige	-18	9
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	-313	-429
Betaalde overige interest	-104	-104
Betaalde of ontvangen belastingen	-	87
Kasstroom uit operationele activiteiten	-417	-446
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		
Kasstroom uit financial lease	1.015	1.022
Interest vreemd vermogen financial lease	-138	-171
Ontvangen interest van beleggingen in leningen	64	75
Aflossingen van beleggingen in leningen	-	100
	941	1.026
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangsten van uitgifte van aandelen	476	-
Aflossingen van leningen	-595	-595
	-119	-595
Aansluiting liquide middelen		
Toename/(afname) liquide middelen	405	-15
Saldo liquide middelen per 1 januari	965	793
Saldo liquide middelen per 30 juni	1.370	778

Toelichting

1. Profiel van NBZ

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. ("NBZ" of "het fonds") is een beleggingsmaatschappij die aandelen uitgeeft en hiermee de mogelijkheid biedt aan particulieren en rechtspersonen te participeren in haar risicodragend vermogen dat de vennootschap, via single ship companies en leningen, belegt in bestaande zeeschepen. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Rhoon, Spui 18.

Voor een uitgebreide uiteenzetting van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het Prospectus 2011, d.d. 15 november 2011.

Sinds 12 september 2012 is NBZ een beleggingsinstelling met een closed-end structuur waardoor mogelijke uitbreiding van kapitaal door middel van emissie van nieuwe aandelen zal plaatsvinden. In het supplement van 12 september 2012 bij het Prospectus 2011 zijn de bepalingen omtrent de closed-end structuur uiteengezet.

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 NL 0010228730.

2. Grondslagen voor waardering van activa en verplichtingen en bepaling van het resultaat

Dit halfjaarbericht is opgesteld overeenkomstig de door de Europese Unie goedgekeurde International Financial Reporting Standards (IFRS).

Dit halfjaarbericht, voor de zes maanden eindigend op 30 juni 2014, is opgesteld in overeenstemming met de IFRS-standaard "IAS 34, Tussentijdse financiële verslaggeving". Derhalve bevat dit halfjaarbericht niet alle informatie en toelichtingen die in een volledige jaarrekening zijn opgenomen en dient in combinatie met de jaarrekening 2013 te worden gelezen om een volledig beeld te verkrijgen.

In dit halfjaarbericht zijn dezelfde grondslagen en waarderingsmethoden toegepast als in de jaarrekening 2013, met uitzondering van de volgende voor het eerst toegepaste verplichte aangepaste en/of nieuwe standaarden en/of interpretaties:

Aanpassingen in IFRS 10 – *Geconsolideerde jaarrekening* voor beleggingsondernemingen met als doel om beleggingen en dochtermaatschappijen niet te consolideren in de jaarrekening, maar tegen reële waarde te waarderen. Deze vrijstelling geldt niet voor NBZ omdat beleggingen onder andere financiële leases inhouden waarbij geen sprake is van waardering tegen reële waarde met waardemutaties in de winst of het verlies. De beheerder maakt daarnaast beleggingsbeslissingen en de beoordeling van de beleggingen op basis van kasstroomprognoses en niet op basis van reële waarde. De waarderingsmethoden hangen voornamelijk samen met de aard van de activa waarin geïnvesteerd wordt en de evaluatie en investeringsbeslissingen zijn afhankelijk van de beschikbare informatie in de markt. Derhalve heeft NBZ geconcludeerd dat zij een geconsolideerde jaarrekening moet blijven opstellen en betekent deze aanpassing geen wijziging voor NBZ.

IFRS 10 – *Geconsolideerde jaarrekening* deze standaard vervangt de consolidatieregels in IAS 27. De standaard heeft geen invloed op het resultaat en het vermogen van NBZ. De wijzigingen in IAS 27 – *Enkelvoudige jaarrekening* hangen hiermee samen. NBZ past geen IFRS toe voor het opstellen van haar enkelvoudige jaarrekening.

IFRS 11 – *Samenwerkingsverbanden* deze standaard heeft als doel om de verslaggeving van samenwerkingsverbanden (joint ventures etc.) eenduidiger weer te geven door de toepassing van de equity methode of consolidatie van activa, verplichtingen, opbrengsten en lasten te koppelen aan de eigenschappen van het samenwerkingsverband. NBZ heeft geen samenwerkingsverbanden waardoor deze standaard niet relevant is.

IFRS 12 – *Informatieverschaffing over belangen in andere entiteiten*, deze standaard heeft als doel om meer uniformiteit in de toelichting van deelnemingen te verschaffen in de jaarrekening. Deze standaard heeft geen invloed op de presentatie in dit halfjaarbericht.

Het halfjaarbericht wordt gepresenteerd in eenheden van duizend US-dollar, tenzij anders vermeld.

Op het halfjaarbericht hebben geen accountantscontrole en beoordelingswerkzaamheden door de externe accountant plaatsgevonden.

3. Gebruik van schattingen en beoordelingen

Het opmaken van een halfjaarbericht in overeenstemming met IFRS brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen bij de waardering van activa en verplichtingen 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 op basis van de actuele marktinformatie, kennis en ervaring van de beheerder op het moment van het opstellen van het halfjaarbericht, kunnen de feitelijke resultaten uiteindelijk afwijken. De mogelijkheid bestaat derhalve dat gedurende de komende verslagperioden de resultaten afwijken van de veronderstellingen, wat invloed kan hebben op de boekwaarde van de betreffende activa of verplichtingen. 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 restwaarde van activa beschikbaar gesteld op basis van een financial lease, inbaarheid van debiteurenvorderingen, de voorziening dubieuze debiteuren en de verwachte resultaten ten behoeve van de bepaling van de latente belasting vorderingen.

4. Reële waarde van financiële activa en verplichtingen

De reële waarde hiërarchie heeft de volgende niveaus:

- Niveau 1: De reële waarde wordt gebaseerd op beschikbare prijzen van actieve markten.
- Niveau 2: De reële waarde wordt afgeleid van openbaar beschikbare marktinformatie.
- Niveau 3: De reële waarde wordt afgeleid van waarderingsmodellen waarin één of meerdere significante inputfactoren zijn gebaseerd op interne gegevens.

De methoden om de reële waarde te bepalen zijn dezelfde als de waarderingmethoden zoals beschreven in de jaarrekening 2013.

(x usd 1.000)	30-6-2014			31-12-2013		
	Boekwaarde	Reële waarde	Reële waarde Hierarchie	Boekwaarde	Reële waarde	Reële waarde Hierarchie
Activa						
Financial lease vordering	13.622	13.462	3	14.196	13.894	3
Beleggingen	1.030	1.030	3	1.074	1.074	3
Passiva						
Rentedragende en overige schulden	10.368	10.157	3	10.938	10.632	3

5. Seizoenspatroon

De activiteiten van het fonds zijn niet onderhevig aan een seizoenspatroon.

6. Beleggingen in leningen

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

(x usd 1.000)	30.06.14	31.12.13
Stand begin verslagperiode	1.074	3.492
Ontvangen aflossingen	-	-284
Aanpassing reële waarde	-44	-2.134
Stand einde verslagperiode	1.030	1.074
Classificatie:		
Langlopende beleggingen	1.030	1.074
Kortlopende beleggingen	-	-
Stand einde verslagperiode	1.030	1.074

De specificatie van de beleggingen in leningen is als volgt:

x usd 1.000	Einde looptijd lening	Oorspronkelijk nominaal bedrag	Nominale rente over 2014	Nominaal bedrag per 30.06.14	Discontering- percentage	Reële waarde per 30.06.14	Reële waarde per 31.12.13
Langlopende beleggingen							
- Lening Chemstar Shipping Ltd.	nvt	3.000	12,00%	3.000	nvt	-	-
- Lening Merweplein B.V.	nvt	1.440	11,75%	1.440	nvt	-	-
- Lening Merwesingel B.V.	nvt	1.440	11,75%	1.440	nvt	-	-
- Lening Michelle	05-05-2016	3.100	15,00%	1.000	5,00%	1.030	1.074
Totaal beleggingen in leningen				6.880		1.030	1.074

De beleggingen zijn alle te classificeren in niveau 3. In deze categorie worden financiële instrumenten verantwoord die zijn gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen waarin één of meer significante inputfactoren zijn gebaseerd op interne factoren. 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 waardering is opgesteld volgens een inkomstenmodel (contante waarde model), de methodiek is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaande periode.

Het verloop van de beleggingen is 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.

Belangrijke ontwikkelingen die invloed (kunnen) hebben op de waardering van de beleggingen ultimo verslagperiode zijn hieronder weergegeven.

Star 1 (Lening Chemstar Shipping Ltd)

De reder heeft in 2012 besloten om niet meer met haar schepen te varen en deze in Turkije op te leggen. De reder heeft zich daarmee onttrokken aan een normale (west) Europese rechtsgang. Nog steeds valt er geen positieve ontwikkeling tussen reder en Norddeutsche Landesbank (eerste hypotheekhouder) te bespeuren. De reële waarde van de vordering is in 2013 gesteld op nihil. Deze waardering is de beste inschatting van de verwachte kasstromen die het management op dit moment van de situatie kan maken. Ten opzichte van ultimo 2013 is hierin geen wijziging gekomen.

Merweplein (Serenio)/ Merwesingel (Soave)

Bij *Merwesingel* en *Merweplein* is het onderliggende huurcontract in juni 2014 beëindigd en niet verlengd. De huidige markt biedt weinig mogelijkheden. De reder heeft beide schepen naar Rotterdam gehaald, alwaar zij vooralsnog zijn opgelegd. De Rabobank dient te beslissen wat zij als eerste hypotheekhouder wil gaan doen. De beheerder volgt de zaak nauwgezet. De reële waarde van de vorderingen is in 2013 geheel afgewaardeerd. Het management ziet op basis van haar verwachtingen geen aanleiding deze waardering bij te stellen.

Michelle

Per balansdatum zijn de kasstromen en het risicoprofiel van de lening opnieuw geëvalueerd. De evaluatie heeft niet geleid tot een aanpassing van de verwachte kasstromen of de gehanteerde discontovoet.

7. Latente Belastingvorderingen

<i>x usd 1.000</i>	30 juni 14	31 dec 13
Latentie uit hoofde van verliescompensatie	1.633	1.662
Latentie uit hoofde van tijdelijke verschillen		
tussen fiscale en commerciële waardering ms Venere	-118	-191
Stand per balansdatum	1.515	1.471

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 belastingposities zijn gesaldeerd omdat deze met dezelfde fiscale autoriteit zullen worden afgewikkeld.

De latente belastingvorderingen hebben betrekking op een bedrag van in totaal circa USD 1,6 miljoen aan met de Nederlandse Belastingdienst te verrekenen vennootschapsbelasting uit hoofde van verliezen die binnen de daarvoor geldende termijnen zouden kunnen worden gecompenseerd met belastingen over toekomstige fiscale winsten.

Op basis van genoemde termijnen dient verrekening van de fiscaal compensabele verliezen uiterlijk plaats te vinden vóór de volgende data:

Uiterlijk verrekenbaar tot	Compensabel bedrag <i>x usd miljoen</i>	Latentie voor verliesvoorziening <i>x usd miljoen</i>
31 december 2015	0,7	0,17
31 december 2019	1,6	0,41
31 december 2020	2,6	0,63
31 december 2021	1,7	0,42
	6,6	1,63

Een bedrag van circa USD 378.000 aan tot en met 31 december 2023 met de Nederlandse Belastingdienst te verrekenen fiscaal compensabel verlies is niet gewaardeerd. De met de fiscale autoriteiten van Cyprus mogelijk te verrekenen fiscale verliezen zijn eveneens niet gewaardeerd, aangezien het niet waarschijnlijk is dat hiervoor fiscale winsten beschikbaar zullen zijn.

Een bedrag van circa USD 0,8 miljoen aan compensabele verliezen kan naar verwachting worden verrekend met het fiscaal resultaat op de bestaande investeringen. Hiermee kan het compensabele verlies dat tot en met 2015 verrekenbaar is aangewend worden. Voor een bedrag van circa USD 5,8 miljoen zal echter alleen verrekening kunnen plaatsvinden indien fiscaal resultaat wordt behaald op nieuwe, nog in de toekomst te verrichten, transacties/investeringen.

Op basis van de opgestelde prognoses van aan te trekken kapitaal en rendement op te verrichten investeringen is het waarschijnlijk dat binnen genoemde termijnen met deze nieuwe investeringen het bedrag van USD 5,8 miljoen aan fiscaal resultaat wordt behaald. Dit neemt niet weg dat met betrekking tot de toekomstige fiscale resultaten onzekerheden blijven bestaan. Deze kunnen ertoe leiden dat de verwachtingen niet uitkomen en de belastinglatentie niet of niet volledig kan worden gerealiseerd. Dit heeft geleid tot waardering van circa 80% van de nominale waarde van de voor de Nederlandse belastingheffing te compenseren fiscale resultaten.

Beschikbaarheid van kapitaal om nieuwe investeringen te kunnen doen is een zeer bepalende factor om voor aanwending van de latente belastingvorderingen voldoende fiscaal resultaat te behalen. In de afgelopen jaren is het aantrekken van kapitaal vrijwel onmogelijk gebleken. De beheerder constateert dat de zeescheepvaart en investeringen in zeeschepen zeer cyclisch is en geruime tijd in neergang is geweest. Inmiddels zijn verwachte tekenen van herstel zichtbaar. Dit is een perspectief dat het aantrekken van nieuw kapitaal naar verwachting mogelijk maakt.

In januari is een samenwerkingsovereenkomst gesloten met een andere (vermogens)beheerder (Annexum Beheer B.V.) waardoor de mogelijkheden om het voor investeringen benodigde kapitaal aan te trekken en vervolgens de fiscale verliezen te compenseren sterk zijn verbeterd.

In maart is een claimmissie uitgeschreven. De hiermee opgehaalde gelden en de aanwezige liquiditeiten hebben er voor gezorgd dat NBZ begin juli een nieuwe investering heeft gedaan.

Analyse van de investeringsmogelijkheden waaronder verder voorliggende mogelijkheden, maakt duidelijk dat het mogelijk zal zijn beschikbare gelden voldoende rendabel te beleggen, teneinde de genoemde prognose te realiseren. Met inachtneming van de hiervoor genoemde belangrijke onzekerheden verwacht de beheerder dat aanwending van de compensabele verliezen binnen de geldende termijnen zal plaatsvinden met uitzondering van de genoemde compensabele verliezen die niet in de balans zijn opgenomen. Waardering van de compensabele verliezen per 30 juni 2014 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.

8. Overige vorderingen

De leasevordering van het *ms Venere* is geclassificeerd als kortlopend, omdat de lease-overeenkomst in maart 2015 zal eindigen.

9. Groepsvermogen

Verloop aandelenkapitaal

Het verloop van het aantal aandelen, het bijbehorende aandelenkapitaal en de bijbehorende agioreserves zijn opgenomen in het geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen.

Claimmissie

Van 24 februari 2014 tot 21 maart 2014 is een claimmissie gehouden. Er zijn 36.721 aandelen uitgegeven met een uitgifteprijs van EUR 9,50 per stuk. Totale opbrengst USD 475.761.

Conversie schuld NBZ-Management B.V. in aandelen NBZ

Op 8 april 2014 is de schuld aan NBZ-Management uit hoofde van door deze gemaakte oprichtings- en emissiekosten ten bedrage van EUR 1.113.897 (USD 1.536.398) middels conversie omgezet in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ.

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

	<u>30 juni 14</u>	<u>31 dec 13</u>	<u>31 dec 12</u>
Eigen vermogen	7.071.312	5.135.267	9.167.158
Intrinsieke waarde per participatie	15,52	15,24	27,20
Aantal participaties	455.676	337.051	337.051

10. Rentedragende overige schulden

De bankier en rentedragende overige schulden zijn als kortlopend geclassificeerd omdat aflossing zal plaatsvinden in maart 2015, na afloop van de lease-overeenkomst van het *ms Venere*.

11. Verbonden partijen

Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Per 30 juni 2014 worden 415.550 aandelen A van de vennootschap gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. Stichting Beleggingsrekeningen NBZ geeft participaties uit aan de beleggers voor deze aandelen.

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

Per 30 juni 2014 worden door B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5 aandelen B gehouden van NBZ.

	aantal gehouden aandelen NBZ	percentage van het totale* aandelen- kapitaal NBZ	aandeel in nominaal kapitaal
B.V. NBZ-Aandelen B1	8.175	1,79%	20,16%
B.V. NBZ-Aandelen B2	6.700	1,47%	16,53%
B.V. NBZ-Aandelen B3	10.019	2,20%	24,71%
B.V. NBZ-Aandelen B4	10.519	2,31%	25,95%
B.V. NBZ-Aandelen B5	4.713	1,03%	11,63%

* 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 managementovereenkomst gesloten. In deze overeenkomst zijn onder meer de door NBZ-Management B.V. te verrichten werkzaamheden vastgesteld, zoals:

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

Per 30 juni 2014 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 83.904 participaties in NBZ (18,41%) (per 31 december 2013: 2.000 participaties, 0,59%). NBZ-Management B.V. houdt deze participaties als belegging op lange termijn.

Ithaca Holding B.V.

Ithaca Holding B.V. heeft NBZ een USD Facilities Agreement verstrekt. Per balansdatum bedraagt deze verplichting USD 3,0 miljoen. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen, nieuw verkregen leningen, rendementen van beleggingen en /of overige opbrengsten.

Transacties met verbonden partijen

In het eerste halfjaar van 2014 hebben de volgende transacties met verbonden partijen plaatsgevonden:

- Uitgifte van aandelen aan Stichting Beleggingsrekeningen NBZ;
- Inkoop van aandelen van Stichting Beleggingsrekeningen NBZ;
- Doorbelasting van kosten door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen aan NBZ;
- Berekening van beheervergoeding door NBZ-Management aan NBZ;
- Conversie van een kortlopende schuld aan NBZ-Management ten bedrage van EUR 1.113.897 in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ.

12. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Uitgegeven aandelen NBZ aan NBZ-Management B.V.

Op 8 april is de schuld aan NBZ-Management uit hoofde van door deze gemaakte oprichtings- en emissiekosten ten bedragen van EUR 1.113.897 middels een conversie omgezet in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ. NBZ-Management verkrijgt de Conversie Aandelen onder de verplichting deze “om niet” te laten inkopen door NBZ (teruggaveplicht) indien en voor zover NBZ er niet in slaagt vóór 1 januari 2024 door middel van emissie van aandelen nieuw kapitaal aan te trekken met een bruto-opbrengst van in totaal USD 4,0 miljoen. Aan het eind van ieder kalenderkwartaal zal naar rato van het opgehaalde kapitaal een gedeelte van de teruggaveplicht vervallen, waarbij bij het bereiken van de USD 4,0 miljoen de teruggaveplicht geheel zal zijn vervallen. Ieder tussentijds vervallen van een deel van de teruggaveplicht is onherroepelijk. De directie acht de kans zeer gering dat er op 1 januari 2024 aandelen onder de teruggaveplicht zullen resteren.

13. Gebeurtenissen na balansdatum

Op 10 juli hebben NBZ en Ithaca Holding B.V. overeenstemming bereikt over de gezamenlijke aanschaf en verhuur van een multipurpose droge lading schip. De financiering van deze transactie geschiedt in de vorm van financial lease, omdat de risico's en voordelen die samenhangen met het eigendom van het actief aan de gebruiker zijn overgedragen.

Inclusief bijkomende kosten bedraagt de investering circa USD 4,0 miljoen, waarbij NBZ 1,2 miljoen en Ithaca Holding B.V. 0,5 miljoen, door middel van een commanditaire vennootschap, in de investering bijdraagt. De overige financiering van deze transactie wordt verkregen door een (niet terugvorderbare of verrekenbare) eerste huurbetaling van USD 1,9 miljoen en het verkrijgen van een sellerscredit van USD 0,3 miljoen. Het schip is voor een periode van 4 jaar verhuurd op basis van rompbefrachtiging en wordt het *ms Svetlana* genoemd. De huurder heeft na verloop van deze termijn de optie om het schip te kopen voor USD 1.

14. Segmentatie

De beheerder beoordeelt de performance op totaalniveau van het fonds en onderscheid geen segmenten.

15. Toelichtingen op grond van de Wet op het financieel toezicht

Lopende kostenfactor

De Lopende Kosten Factor (LKF) voor NBZ over het eerste halfjaar 2014 bedraagt 11,73%. De Lopende Kosten Factor (LKF) voor het eerste halfjaar 2013 bedraagt 5,93%.

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

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

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat alsmede ten laste van het eigen vermogen worden gebracht. De 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 2013, 31 maart 2014 en 30 juni 2014 gewogen in de verhouding 0,5: 1: 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het eerste halfjaar van 2014 bedraagt USD 5.826.246.

Overzicht vergelijking kosten

Op basis van artikel 123 Bgfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten over de periode 1 januari 2014 tot en met 30 juni 2014 met die van de eerste zes maanden over 2013.

(x usd 1.000)	Werkelijke kosten 1 januari - 30 juni 2014	Werkelijke kosten 1 januari - 30 juni 2013
Beheervergoeding	113	121
Toezichtskosten	25	7
Vergoeding raad van commissarissen	25	24
Accountantskosten	57	34
Kosten gemaakt in “feederfondsen”	6	6
Kosten notering AEX	6	8
Marketing- en advieskosten	30	62
Kosten herstructurering	80	-
Overige kosten	-	2
Totaal bedrijfslasten	342	264
Financieringskosten beleggingen	137	165

16. 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 30 juni 2014 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 18,41% (per 31 december 2013: 0,59%) van de uitstaande aandelen NBZ. De directie over NBZ-Management wordt gevoerd door Ithaca Holding B.V. , Maritime Investments and Recovery B.V. en Annexum Beheer B.V. (met ingang van 16 april 2014). 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.

Rhoon, 14 augustus 2014

NBZ-Management B.V.

Beheerder

Ithaca Holding B.V.

Voor deze: mr. H.D. Tjeenk Willink

Maritime Investments and Recovery B.V.

Voor deze: mr. P.J. Jacobs

Annexum Beheer B.V.

Voor deze: drs H.W. Boissevain

Bijlage 1: Resultaten per schip

	1 januari t/m 30 juni 2014	1 januari t/m 31 december 2013
<i>(x usd 1.000)</i>		
Exploitatie NBZ Cyprus		
Resultaat voor belastingen Merwesingel /Merweplein	-	-1.803
Resultaat voor belastingen Michelle	30	61
Overheadkosten NBZ Cyprus	-12	-14
Vennootschapsbelasting	4	19
Totaal resultaat na belastingen NBZ Cyprus	22	-1.737
 Exploitatie Nederlandse NBZ-vennootschappen		
Resultaat voor belastingen Venere	314	-107
Resultaat voor belastingen Star 1	-	-250
Resultaat voor belastingen Atagun	-	-4
Interest leningen/rekening-courant Ithaca Holding	-104	-210
Management fee NBZ-Management	-113	-241
Valutare resultaat	-1	18
Operationele kosten	-9	-7
Emissiekosten doorberekend NBZ-Management	-	-1.536
Marketing- en advieskosten	-30	-88
Kosten herstructurering	-80	-
Overheadkosten NBZ N.V.	-119	-149
Vennootschapsbelasting NBZ N.V. latent	44	271
Totaal resultaat Nederlandse NBZ-vennootschappen	-98	-2.303
 Totaal resultaat geconsolideerd na belasting	-76	-4.040

Bijlage 2: Getrouw beeld verklaring ad artikel 5:25c lid 2 sub c Wft

De directie van NBZ verklaart dat, voor zover bekend:

- Het halfjaarbericht 2014 een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie per 30 juni 2014 en het resultaat over de periode 1 januari 2014 tot en met 30 juni 2014.
- Het verslag van de beheerder een getrouw beeld geeft omtrent de toestand per 30 juni 2014, de gang van zaken gedurende het de verslagperiode 1 januari tot en met 30 juni 2014 en dat in het verslag de wezenlijke risico's, waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, zijn beschreven.

Rhoon, 14 augustus 2014

NBZ-Management B.V.

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

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

drs. H.W. Boissevain (Annexum Beheer B.V.)