

Jaarverslag 2008



Oslo 13
2993 LD BARENDRECHT
telefoon: 0180 – 555444
telefax: 0180 – 555475
e-mail: info@nbzfonds.nl
website: www.nbzfonds.nl

Inhoud

Pre-advies van de Raad van Commissarissen	3
Verlag van de beheerder	4
Jaarrekening 2008	7
Geconsolideerde balans per 31 december	7
Geconsolideerde winst-en-verliesrekening	8
Kasstroomoverzicht	9
Toelichting algemeen	10
Toelichting op de geconsolideerde balans	13
Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening	18
Enkelvoudige balans per 31 december	19
Enkelvoudige winst- en verliesrekening	19
Toelichting algemeen	19
Toelichting op de enkelvoudige balans	19
Overige toelichtingen	23
Overige gegevens	24
Bestemming resultaat	24
Accountantsverklaring	25
Bijlage 1: Resultaten NBZ versus prognose	26
Bijlage 2: Juridische structuur NBZ	27

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

De Raad van Commissarissen is bij de oprichting van de vennootschap op 16 maart 2005 aangetreden. Op 25 november 2008 is de heer mr. P.P. de Koning om persoonlijke redenen afgetreden. Wij betreuren zijn aftreden. De heer De Koning had een duidelijke bijdrage op het gebied van corporate governance. De benoeming van een nieuw lid van de Raad met specifieke kennis en ervaring op dit gebied wordt overwogen.

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 7 keer vergaderd, in aanwezigheid van de beheerder. Hierbij is vooral de aandacht uitgegaan naar allerlei activiteiten rechtstreeks verbonden met de opstartfase van het fonds. Hierbij valt met name te denken aan risicoanalyses met betrekking tot het te voeren beleid alsmede het ontwikkelen van maatregelen tot beheersing van de financiële risico's daarvan. Voorts heeft de Raad stil gestaan bij het voldoen aan wet- en regelgeving. Meer in het bijzonder heeft de Raad van Commissarissen geadviseerd over diverse potentiële investeringsmogelijkheden waaruit in 2008 de investeringen in het MS Rayben Star is voortgekomen. Diverse andere geplande investeringen gingen om uiteenlopende redenen niet door. Veel aandacht is besteed aan de wijze waarop en het tijdsbestek waarbinnen de voorwaardelijke schuld aan de beheerder voor gemaakte oprichtings- en emissiekosten betaald kan worden. Tenslotte heeft de Raad in het laatste kwartaal van 2008 en de eerste twee maanden van 2009 intensief met de beheerder overlegd, over de bepaling van de actuele waarde van de beleggingen in het algemeen en per 31 december 2008 in het bijzonder. Daarbij zijn naast de actuele marktsituatie ook de methodiek ter bepaling van de actuele waarde van de beleggingen van NBZ besproken. Tenslotte is van elke individuele belegging de specifieke situatie doorgenomen. Naar verwachting zal het dividendpercentage gedurende 2009 niet boven de 8% komen door vergoeding van oprichtings- en emissiekosten aan de beheerder.

Overeenkomstig het bepaalde in artikel 27 van de statuten heeft de beheerder de jaarrekening 2008 opgemaakt en besproken met de Raad van Commissarissen. Bijgaand treft u aan de jaarstukken van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. De jaarstukken bevatten onder meer het verslag van de beheerder en de jaarrekening over het boekjaar 2008. Door Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. is een goedkeurende accountantsverklaring verstrekt. Wij adviseren u de jaarrekening vast te stellen.

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

Barendrecht, 27 februari 2009

De Raad van Commissarissen

F.W. van Riet (voorzitter)

mr. B. de Vries

Verlag van de beheerder

Inleiding

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. (NBZ) is opgericht op 16 maart 2005. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor aan Oslo 13 te Barendrecht. NBZ is een beleggingsinstelling met een open-end structuur, die participaties uitgeeft aan in beginsel in Nederland gevestigde natuurlijke personen en rechtspersonen, waarbij vennootschappen gebruik kunnen maken van de deelnemingsvrijstelling via belegging door middel van participaties B. Doelstelling van NBZ is te investeren in het risicodragend kapitaal van bestaande zeeschepen, gespreid over diverse typen, die vanaf de dag van aankoop verhuurd zijn onder langlopende huurcontracten, danwel het verstrekken van risicodragende achtergestelde leningen aan voldoende solvabele debiteuren. De zeeschepen worden door NBZ ondergebracht in zogenaamde single ship companies. Leningen worden ofwel rechtstreeks door NBZ verstrekt, ofwel door de eind 2007 opgerichte 100% dochter NBZ Cyprus Limited. Onder meer door de spreiding van investeringen in verschillende typen zeeschepen, wil NBZ het risico beperken. Voorts dient iedere investering te voldoen aan de in het prospectus vermelde investeringsrichtlijnen. NBZ streeft een dividendrendement van 7% tot 10% over het geïnvesteerd vermogen na. Over 2008 is NBZ hierin geslaagd.

Op 24 augustus 2006 werd door de AFM aan de beheerder NBZ-Management B.V. een vergunning onder de Wet toezicht beleggingsinstellingen (nu Wet op het financieel toezicht) verleend waardoor NBZ op basis van een prospectus gedateerd 12 september 2006 de emissie van participaties in NBZ kon openstellen. De emissie verloopt voorspoedig. Eind 2008 is een bedrag van USD 12,1 miljoen aan participaties bij beleggers geplaatst. De emissie blijft continu open staan.

Op 5 december 2008 is het Prospectus 2009 vastgesteld, dat met ingang van 1 januari 2009 van kracht is. Het Prospectus 2009 is een actualisatie van het Prospectus 2006 en bevat een aantal aanpassingen en aanvullingen. Dit is onder andere de bepaling dat de vergoeding voor emissiekosten met ingang van 1 april 2009 ten gunste van NBZ-Management B.V. komt, alsmede een wijziging van de afspraken ter zake van verrekening van de vooralsnog ten laste van NBZ-Management B.V. gekomen oprichtings- en emissiekosten bij het doen van een investering.

Gang van zaken 2008

Het beleggingsresultaat per participatie, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten over de periode 1 januari 2006 tot en met 31 december 2008 kan als volgt worden weergegeven:

(Bedragen x USD 1.000)

	2008	2007	2006
Opbrengsten (incl. waardeveranderingen van beleggingen)	1.120	588	108
Kosten (incl. belastingen)	-460	-276	-102
Resultaat na belastingen	660	312	6
Aantal uitstaande participaties ultimo boekjaar (per 27 februari 2009 staan 2.553 participaties uit)	2.553	1.474	250
Intrinsieke waarde in USD per participatie ultimo boekjaar	4.738,68	4.807,65	4.902,12
Uitgekeerd dividend in USD per participatie	350,00	350,00	-
Rendement ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden	5,85%	5,21%	9,04%
Verskil ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden, rekening houdend met uitgekeerde dividenden	281,03	255,53	-

De in 2006 en 2007 gedane investeringen hebben naar verwachting gepresteerd, met een beperkte "outperformance" voor de investering in het MS Gas Pioneer. De op 28 mei 2008 verstrekte lening inzake MS Rayben Star blijft, door een bijstelling van de actuele waarde van deze lening qua rendement over 2008 achter bij de begroting. Het in oktober 2008 door Fortune Shipping Co. Ltd (de rederij die ook eigenaar is van de Rayben Star) aan te kopen zusterschip werd door kopers op het laatste moment afgekeurd omdat men onvoldoende kennis kon nemen van het schip en haar toebehoren. Daarmee kwam de financiering van dit schip door NBZ dan ook te vervallen. Voor de financiering van de inzake Rayben Star verstrekte lening werden in 2008 door NBZ 257 nieuwe aandelen uitgegeven. Daarnaast gaf NBZ nog voor een waarde van USD 4,58 miljoen aan nieuwe aandelen uit. De opbrengst hiervan werd in 2008 nog niet in de financiering van zeeschepen belegd, maar is in de vorm van liquiditeiten aangehouden. Het merendeel van deze liquiditeiten is bij een bank a deposito geplaatst. Het relatief lage rendement van deze nog niet belegde liquiditeiten drukt het gemiddelde rendement per participatie. De uitgiftekoers werd tevens gedrukt doordat de verwachte arrangement fee van het aan te kopen zusterschip van de Rayben Star niet ontvangen werd, terwijl daar wel rekening mee was gehouden bij de dividendbetaling, die bij vooruitbetaling geschiedt.

De huidige economische teruggang die is ingeluid door de kredietcrisis, heeft belangrijke invloed op de wereldwijde goederenstro-

men. Hierdoor zijn vrachttarieven in het algemeen scherp gedaald, waardoor de financiële positie van veel rederijen is verslechterd. Hoewel NBZ opereert in specifieke (delen van) markten en alleen in zee is gegaan met zorgvuldig geselecteerde partijen, zijn de huidige marktomstandigheden en de mogelijke consequenties daarvan voor de waardering van de beleggingen van NBZ per 31 december 2008 een belangrijk aandachtspunt geweest voor de beheerder.

In januari en februari 2009 heeft op basis van de beschikbare informatie voor elke belegging afzonderlijk, een diepgaande beoordeling van de verwachte toekomstige kasstromen alsmede van de financiële positie van desbetreffende rederijen plaatsgevonden. Hoewel een maximale inspanning is gedaan om een zo compleet mogelijk beeld van de toekomst te verkrijgen, blijft deze naar zijn aard onzeker. Dit wordt versterkt door de onzekere marktomstandigheden en de gelimiteerde informatie waarover NBZ beschikt.

Op basis van genoemde beoordeling zijn voor alle beleggingen de actuele waarden per 31 december 2008 opnieuw bepaald. Vanwege het ontbreken van bruikbare marktnoteringen, is daarbij gebruik gemaakt de netto contante waarde methode, waarbij de verwachte toekomstige kasstromen zijn verdisconteerd tegen een percentage dat het risicoprofiel van de belegging op het moment van waarderen zo goed mogelijk reflecteert. Deze methodiek is in 2008 verfijnd en zal door NBZ ook in de toekomst worden gebruikt om de actuele waarde van de beleggingen zo goed mogelijk te bepalen.

Naar aanleiding van de herijking van de waarde van de beleggingen per 31 december 2008 is de belegging in de lening ter financiering van MS Rayben Star met een bedrag van USD 42.000 afgewaardeerd. Voorts is de belegging in MS Gas Pioneer met een bedrag van USD 13.000 opwaarts bijgesteld ten opzichte van de waardering die volgt uit de tot en met 2007 gevolgde systematiek ter bepaling van de actuele waarde van deze belegging. Per saldo heeft derhalve per 31 december 2008 een (additionele) afwaardering van USD 29.000 plaatsgevonden, die als ongerealiseerde waardeverandering van beleggingen in de winst-en-verliesrekening over 2008 is verwerkt.

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

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

De strategie van NBZ, om risico's te spreiden door te beleggen in verschillende markten is met name in het laatste kwartaal van 2008 getest. Met name de markt voor "droge lading" daalde na een aantal goede jaren, in dat kwartaal scherp. De gas- en chemicaliënmarkt, waarin twee van de vijf door NBZ gefinancierde schepen actief zijn, zijn momenteel slechts beperkt geraakt door de wereldwijde economische crisis. De drie door NBZ gefinancierde schepen die in de droge ladingmarkt actief zijn, zijn relatief klein en daardoor actief in het minder volatiele deel van deze markt. Gedurende 2008 kon dividend onveranderd uitgekeerd worden en bleef de koers stabiel. Al met al kan geconcludeerd worden dat de strategie van NBZ tot op heden uitstekend gewerkt heeft.

De "Total Expense Ratio" (TER) over 2008 bedraagt 3,10%. Dit is lager dan over 2007, toen de TER 4,92% was. Relatief is deze ratio echter nog steeds hoog. Het streven van de beheerder is er op gericht om deze ratio op korte termijn lager dan 3% te laten zijn.

Vooruitzichten

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

Ondanks de genoemde onzekerheden, heeft de beheerder op dit moment geen aanwijzingen dat het huidige vijftal beleggingen gedurende 2009 niet conform prognose zal renderen.

NBZ is voornemens in 2009 minimaal USD 6 miljoen te investeren in twee tot vier zeeschepen waarmee de gewenste risicospreiding en de gewenste schaalvergroting verder vorm zullen worden gegeven. Vier van de benodigde zes miljoen dollar zijn reeds in kas dankzij de emissie in 2008. De mogelijkheid op inschrijving op nieuw uit te geven aandelen blijft openstaan.

De huidige kredietcrisis biedt goede mogelijkheden voor NBZ. Wereldwijd is een groot tekort aan (scheeps)financiering en lopen de marges op, terwijl NBZ over ca USD 4 miljoen in kas beschikt. De beheerder is van mening dat er zich interessante investeringsmogelijkheden voor NBZ zullen voordoen en is zeer alert op alle mogelijke aanvragen voor financiering.

Voorts is de beheerder van mening dat ondanks de grote aarzeling om te beleggen die nu waarneembaar is bij particuliere beleggers, zij toch in 2009 in staat zal zijn om nieuw kapitaal aan te trekken wanneer beleggers zich goed rekenschap hebben gegeven van de performance van NBZ in de afgelopen paar kritieke maanden.

Bestemming resultaat

De beheerder heeft besloten, met goedkeuring van de Raad van Commissarissen, het dividend over 2008 vast te stellen op USD 727.000 (zijnde het totaal van de uitgekeerde interim-dividenden). Gelet op de winst over het boekjaar 2008 ten bedrage van USD 660.000 betekent dit dat een bedrag van USD 67.000 ten laste van de overige reserves wordt gebracht.

Barendrecht, 27 februari 2009

Beheerder (NBZ-Management B.V.)
mr. H.D. Tjeenk Willink (Ithaca Holding B.V.)
mr. P.J. Jacobs (Maritime Investments and Recovery B.V.)

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Algemeen

Als beheerder van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. (NBZ) is het, overeenkomstig artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo), onze verantwoordelijkheid te verklaren dat voor NBZ wordt beschikt over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering overeenkomstig de Wet op het financieel toezicht en de daaraan gerelateerde gestelde eisen en dat deze bedrijfsvoering gedurende het boekjaar 2008 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 2008

Als onderdeel van de aanvraag van de vergunning is de opzet van de administratieve organisatie en interne controle (thans "bedrijfsvoering" genoemd) beoordeeld en in lijn gebracht met de wetgeving. 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 2008 hebben wij de verschillende aspecten van de inrichting van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Bgfo en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook is niet geconstateerd dat de maatregelen van interne controle niet effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneren.

Op grond van het bovenstaande verklaren wij als beheerder voor NBZ te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo en verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het boekjaar 2008 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Barendrecht, 27 februari 2009

De beheerder, NBZ-Management B.V.

Jaarrekening 2008

Geconsolideerde balans per 31 december

na verwerking resultaatverdeling

ACTIVA		2008	2007
(X USD 1.000)			
Beleggingen	(1)	9.235	8.598
Vorderingen			
Overige vorderingen	(2)	170	60
Overige activa			
Liquide middelen	(3)	<u>4.207</u>	<u>358</u>
		13.612	9.016
PASSIVA			
Groepsvermogen	(4)	12.098	7.086
Langlopende schulden	(5)		
Bankier		962	1.312
Overige schulden		<u>210</u>	<u>210</u>
		1.172	1.522
Kortlopende schulden	(6)		
Bankier		37	256
Overige schulden		<u>305</u>	<u>152</u>
		<u>342</u>	<u>408</u>
		<u>13.612</u>	<u>9.016</u>

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

		2008	2007
<i>(x USD 1.000)</i>			
Netto-huuropbrengsten		659	657
Commissies		-6	-6
Interestbaten		780	61
Interestlasten		-44	-97
Overige lasten		-3	-1
Opbrengsten uit beleggingen		1.386	614
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(7)	60	220
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(1)	-433	-402
Vergoeding emissiekosten	(8)	60	62
Interestbaten	(9)	74	91
Interestlasten		-27	-
Valutaresultaten		-4	3
Overige opbrengsten		4	-
Overige bedrijfsopbrengsten		107	156
Som der bedrijfsopbrengsten		1.120	588
Beheervergoeding	(10)	155	31
Kosten feederfondsen	(11)	31	24
Overige bedrijfskosten	(12)	128	120
Som der bedrijfslasten		314	175
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		806	413
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	(13)	-146	-101
Resultaat na belastingen		660	312

Kasstroomoverzicht

(opgesteld volgens de indirecte methode)

(x USD 1.000)

	2008	2007
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat na belastingen (excl. gerealiseerde waardeveranderingen)	600	92
Gerealiseerde waardeveranderingen	60	220
Niet gerealiseerde waardeveranderingen	433	402
Investing in beleggingen	-1.217	-5.880
Aflossing leningen	146	-
Mutatie vorderingen	-109	-35
Mutatie kortlopende schulden	-65	346
	<u>-152</u>	<u>-4.855</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsen eigen aandelen	346	225
Ontvangen agio op geplaatste aandelen	5.088	5.575
Inkoop eigen aandelen	-356	-
Uitgekeerd dividend	-727	-251
Mutatie langlopende leningen	-350	-307
	<u>4.001</u>	<u>5.242</u>
Toename liquide middelen	3.849	387
Stand aanvang verslagperiode	<u>358</u>	<u>-29</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>4.207</u></u>	<u><u>358</u></u>

Toelichting algemeen

Oprichting, doelstelling en activiteiten

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

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

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

Geconsolideerde financiële informatie

In de geconsolideerde balans per 31 december 2008 en de geconsolideerde winst- en verliesrekening 2008 is de financiële informatie opgenomen van NBZ en haar 100% dochterondernemingen:

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

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

Boekjaar

Het boekjaar valt samen met het kalenderjaar.

Vreemde valuta

De functionele valuta van de vennootschap is de US-dollar aangezien vrijwel alle transacties waarbij de vennootschap betrokken is in deze valuta plaatsvinden. De koers per balansdatum is 1 USD = EUR 0,71608 of 1 EUR = USD 1,39650 (31 december 2007: 1 USD = EUR 0,68507 of 1 EUR = USD 1,45970).

Verbonden partijen

Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Ultimo 2008 worden alle 2.119 aandelen A van de vennootschap gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. Stichting Beleggingsrekeningen NBZ geeft participaties uit aan de beleggers voor deze aandelen.

B.V. NBZ-Aandelen B1

B.V. NBZ-Aandelen B1 houdt per 31 december 2008 123 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 4,82% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B1 ultimo 2008 28,20%. B.V. NBZ-Aandelen B1 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B2

B.V. NBZ-Aandelen B2 houdt per 31 december 2008 123 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 4,82% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B2 ultimo 2008 28,20%. B.V. NBZ-Aandelen B2 fungeert als een feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B3

B.V. NBZ-Aandelen B3 houdt per 31 december 2008 110 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 4,31% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B3 ultimo 2008 25,22%. B.V. NBZ-Aandelen B3 fungeert als feederfonds voor NBZ.

B.V. NBZ-Aandelen B4

B.V. NBZ-Aandelen B4 (opgericht 25 augustus 2008) houdt per 31 december 2008 78 aandelen B van NBZ, hetgeen overeenkomt met 3,06% van het totale aandelenkapitaal als saldo van het nominaal kapitaal en de agioreserves van NBZ. Van het nominaal kapitaal van NBZ houdt B.V. NBZ-Aandelen B4 ultimo 2008 17,88%. B.V. NBZ-Aandelen B4 fungeert als feederfonds voor NBZ.

NBZ-Management B.V.

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

- het uitvoeren van algemene managementtaken;
- het organiseren van emissies, benaderen van en onderhandelen met potentiële investeerders;
- voorbereiding tot het doen van en het beheer van investeringen;

- onderhouden van contacten met alle betrokken partijen (beleggers, investeerders en toezichhouders);
- opstellen en verspreiden van financiële rapportages etc.

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

Per 31 december 2008 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 24 participaties (0,94%) in NBZ. NBZ-Management B.V. houdt 20 van deze participaties aan als belegging op lange termijn. Vier participaties worden tijdelijk aangehouden met het doel deze bij beleggers te herplaatsen.

Transacties met verbonden partijen

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

- Dividenduitkeringen aan Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen;
- Uitgifte van aandelen aan Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen;
- Doorbelasting van kosten door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ en de feederfondsen aan NBZ;
- Berekening van beheervergoeding door NBZ-Management B.V. aan NBZ.

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

Vennootschapsbelasting

De vennootschap is onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting.

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

Grondslagen waardering activa en passiva en bepaling van het resultaat

Algemeen

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

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

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

In de winst-en-verliesrekening zijn geen oprichtingskosten verantwoord. Deze kosten worden vooralsnog door NBZ-Management B.V. gedragen. NBZ-Management B.V. mag deze kosten onder voorwaarden aan NBZ in rekening brengen. Zie hiervoor de paragraaf niet uit de balans blijkende rechten en verplichtingen.

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

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

Schattingswijziging

Beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Vanwege het ontbreken van bruikbare marktnoteringen is de reële waarde gebaseerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen van de verschillende beleggingen. Daarbij is in voorgaande jaren de reële waarde van het MS Gas Pioneer, inclusief de met de tegenpartij overeengekomen vergoedingen, benaderd door ervan uit te gaan dat deze waarde gelijk is aan aanschafwaarde minus afschrijvingen (mede gelet op het geheel van gemaakte afspraken). Deze waarde werd vervolgens getoetst aan de taxatiewaarde.

Gedurende 2008 is besloten de reële waarde vast te stellen op basis van cashflow modellen, waarbij de verwachte toekomstige kasstromen van elke belegging contant gemaakt worden tegen een rentevoet die is afgestemd op het risicoprofiel van de belegging. Als gevolg van deze aanscherping van de methodiek ter bepaling van de actuele waarde van de beleggingen, die kan worden geclassificeerd als een schattingswijziging, is de belegging in het MS Gas Pioneer ultimo 2008 USD 13.000 hoger gewaardeerd dan conform de systematiek die in voorgaande jaren werd toegepast om de actuele waarde van deze belegging te bepalen.

Financiële instrumenten

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

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

Balans

Beleggingen

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

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

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

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

Vorderingen

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

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

Overige activa en passiva

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

Winst-en-verliesrekening

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

Opbrengsten uit beleggingen

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

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

Vergoeding emissiekosten

Onder de vergoeding emissiekosten is de opbrengst uit in rekening gebrachte emissiekosten (3% van de uitgiftekoers) aan participanten verantwoord.

Beheervergoeding

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

Valutaresultaten

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

Belasting naar het resultaat

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

Toelichting op de geconsolideerde balans

1 Beleggingen

De post beleggingen kan als volgt worden weergegeven:

	31-12-2008	31-12-2007
<i>(x USD 1.000)</i>		
MS Gas Pioneer	2.329	2.718
Lening Chemstar Shipping Limited	3.000	3.000
Lening Merweplein B.V.	1.440	1.440
Lening Merwesingel B.V.	1.440	1.440
Lening Rayben Star	1.012	-
Transactiekosten lening Rayben Star	14	-
	<u>9.235</u>	<u>8.598</u>

Het verloop van de post beleggingen is als volgt:

	Gas Pioneer	Leningen	Totaal
<i>(x USD 1.000)</i>			
Boekwaarde per 1 januari 2007	3.120	5.880	9.000
Ongerealiseerde waardeverandering MS Gas Pioneer 2007	-402		-402
Boekwaarde per 31 december 2007	2.718	5.880	8.598
Lening Rayben Star	-	1.200	1.200
Transactiekosten lening Rayben Star	-	17	17
Aflossingen lening Rayben Star	-	-146	-146
Afschrijving transactiekosten Rayben Star		-3	-3
Ongerealiseerde waardeverandering MS Gas Pioneer	-389		-389
Ongerealiseerde waardeverandering Rayben Star		-42	-42
Boekwaarde per 31 december 2008	2.329	6.906	9.235

Investing in MS Gas Pioneer

Op 12 april 2006 heeft de vennootschap middels haar dochteronderneming Gas Pioneer B.V. het MS Gas Pioneer aangeschaft. Het schip wordt op basis van rompbevrachting voor zes jaar verhuurd aan de oorspronkelijke eigenaar, Gas Pioneer Ltd. De huurder is verantwoordelijk voor bemanning, onderhoud en verzekering. De overeengekomen huurprijs bedraagt, gedurende de gehele huurperiode, USD 1.800 per dag.

De meest recente taxatie van het MS Gas Pioneer heeft plaatsgevonden op 24 september 2008, hieruit volgt een getaxeerde waarde van USD 2,5 miljoen. De taxatie is gebaseerd op de specificatie van het schip, niet op technische inspectie. Er zijn geen indicaties dat de waarde per 31 december 2008 materieel afwijkt. Jaarlijks zal taxatie plaatsvinden.

Aan de huurder is een call-optie afgegeven inhoudende dat aan het einde van het derde, vierde en vijfde jaar het schip kan teruggekocht door de huurder voor respectievelijk USD 2,4 miljoen, USD 1,95 miljoen, en USD 1,45 miljoen. Bij beëindiging van het huurcontract na de overeengekomen huurperiode van zes jaar heeft de huurder het recht om het schip te kopen voor een uitoefenprijs van USD 1,05 miljoen. Indien de huurder geen gebruik maakt van zijn call-optie aan het einde van de huurperiode, heeft NBZ het recht om het schip te verkopen aan de huurder (put-optie) voor een uitoefenprijs van USD 1,0 miljoen.

Lening Chemstar Shipping Ltd, Malta

Op 9 november 2007 heeft de vennootschap een achtergestelde lening groot USD 3,0 miljoen verstrekt aan Chemstar Shipping Ltd., Malta, eigenaar van MS Star 1, een chemicaliëntanker gebouwd in 2003. De lening is aangegaan voor een periode van vier jaren, derhalve tot 9 november 2011. Het intrestpercentage bedraagt 12% per jaar, per maand te voldoen.

Eerdere aflossing is toegestaan tot een bedrag van USD 0,3 miljoen per jaar, met een maximum van USD 1,2 miljoen over de gehele looptijd van de lening. Vervroegde aflossing boven USD 0,3 miljoen per jaar is toegestaan met een boete van 1% per niet-verstreken jaar.

Chemstar Shipping Ltd. is onderdeel van de Seachem Group. De groep heeft ultimo 2008 vijf schepen in de vaart. Daarnaast is een zesde schip in aanbouw. Bij de financiering van deze schepen zijn 4 partijen betrokken. Voor NBZ is Norddeutsche Landesbank (NLB) de meest relevante partij, aangezien de financiering van deze partij betrekking heeft op drie schepen, waaronder de Star 1. De lening van NBZ is achtergesteld bij de kredietfaciliteit verstrekt door de NLB. Ultimo 2008 bedraagt de kredietfaciliteit bij NLB ca. USD 28,2 miljoen.

Voor de achtergestelde lening van NBZ zijn de volgende zekerheden verstrekt:

- Garantstelling door Seachem Shipping Ltd;
- 2e hypotheek (achter NLB) op de betreffende drie schepen in exploitatie.

De meest recente taxatie, uitgevoerd door Anglo Dutch Shipbrokers BVBA, van het MS Star 1 heeft plaatsgevonden op 4 februari 2009, hieruit volgt een getaxeerde waarde per die datum van USD 13 miljoen. Deze taxatie is gebaseerd op de specificaties van het schip, niet op een fysieke inspectie. Er zijn geen indicaties dat de waarde per 31 december 2008 materieel afwijkt. De waarde van de drie schepen die als zekerheid dienen voor zowel de eerste kredietfaciliteit NLB als de achtergestelde lening van NBZ, is door dezelfde taxateur in februari 2009 getaxeerd op USD 46,6 miljoen. Taxatie zal jaarlijks plaatsvinden.

Lening Merwensingel B.V. en Merweplein B.V.

Op 20 december 2007 heeft de vennootschap geïnvesteerd middels hypothecaire leningen in het MS Soave (eigendom van Merwensingel B.V.) en het MS Sereno (eigendom van Merweplein B.V.). De leningen zijn elk groot USD 1,44 miljoen. De leningen zijn aangegaan voor een periode van 6 jaar, derhalve tot 20 december 2013. De intrest op de lening bedraagt 11,75%, per kwartaal te voldoen. Aflossing van beide leningen dient in zijn geheel, tenzij verlenging is overeengekomen, te geschieden per 20 december 2013. Vervroegde aflossingen zijn mogelijk, met een aanzegtermijn van 4 maanden, aan het einde van het vierde en aan het einde van het vijfde jaar van de lening, onder voorwaarde dat het eigen vermogen dan wel de balans van Merwensingel B.V. c.q. Merweplein B.V. hierdoor niet verstoord wordt. Voorts heeft Merwensingel B.V., c.q. Merweplein B.V. het recht de lening vervroegd af te lossen, bij verkoop van het onderpand aan een derde met inachtneming van een opzegtermijn van twee maanden.

Uit hoofde van deze leningen, is door Merweplein B.V. en Merwensingel B.V. hypothecaire zekerheid verstrekt, in de vorm van een tweede hypotheek, tot een bedrag van de leningen, in totaal USD 2,88 miljoen, vermeerderd met rente en kosten gezamenlijk begroot op USD 1,152 miljoen, derhalve tot een totaal bedrag van USD 4,032 miljoen op een tweetal schepen te weten:

- MS Soave, een containerschip gebouwd in 1991, eigendom van Merwensingel B.V.
- MS Sereno, een containerschip gebouwd in 1991, eigendom van Merweplein B.V.

Daarnaast is een 2e verpanding van de inkomsten van de vennootschappen verstrekt als zekerheid. In tegenstelling tot de zekerheden voor de eerste kredietverstrekker, zijn de zekerheden voor NBZ "cross collateralised".

De eerste kredietverstrekker heeft een lening verstrekt van EUR 3,6 miljoen per schip. Per lening is door de betreffende vennootschap als zekerheid verstrekt:

- 1e hypotheek op het schip, tot een maximumbedrag van EUR 6,75 miljoen, zijnde EUR 4,5 miljoen vermeerderd met rente en kosten voor een totaalbedrag van EUR 2,25 miljoen;
- 1e verpanding van de inkomsten van de vennootschap.

Op het moment van verstrekken van de lening is voor beide schepen een 2-jarig timechartercontract afgesloten met Österströms, Zweden, met een optie om dit contract twee keer voor een jaar te verlengen. Recentelijk is de eerste optie uitgeoefend en is de periode verlengd tot november 2010.

Voor de betaling van de vervallen en onbetaalde rente gedurende het derde jaar van de geldleningen is door Kornet Investments B.V. een borgstelling afgegeven jegens NBZ.

Beide schepen zijn per 9 februari 2009 door Anglo Dutch Shipbrokers BVBA getaxeerd op EUR 4,5 miljoen. De taxaties zijn gebaseerd op aangeleverde informatie omtrent de specificatie van de schepen en op de condities van de afgesloten timecharters. Een fysieke (technische) taxatie is derhalve niet uitgevoerd. Er zijn geen indicaties dat de waarde per 31 december 2008 materieel afwijkt. Taxatie zal jaarlijks plaatsvinden.

Lening Rayben Star

Op 28 mei 2008 heeft de vennootschap een achtergestelde lening groot USD 1,2 miljoen verstrekt aan Fortune Shipping Co. Ltd., Malta, eigenaar van MS Rayben Star, een droge ladingschip gebouwd in 1992. De lening is oorspronkelijk aangegaan voor een periode van 3,5 jaar, derhalve tot 28 november 2011. Aflossing geschiedt volgens contract in twaalf kwartaalaflossingen van USD 73.125 gevolgd door twee aflossingen van USD 61.250 en een restaflossing van USD 200.000. Vervroegde aflossing is toegestaan, mits een opzegtermijn van vier maanden in acht wordt genomen. Het intrestpercentage bedraagt 11,75% per jaar, per kwartaal (achteraf) te voldoen.

Door Hollandsche Bank-Unie N.V. (HBU) is een krediet verstrekt voor het MS Rayben Star en het MS Ercan Naiboglu. De hoogte van dit krediet ultimo boekjaar bedraagt USD 4,88 miljoen.

Uit hoofde van deze lening zijn conform contract voor betaling van rente en aflossing door Fortune Shipping Co. Ltd aan NBZ de volgende zekerheden verstrekt:

- een tweede hypotheek (in rangorde na HBU) op het MS Rayben Star;
- 2nd assignment of earnings MS Ercan Naiboglu.

In het vierde kwartaal van 2008 zijn gesprekken gestart over de aanpassing van de condities van de lening, waaronder de mogelijkheid van verlenging van de looptijd van de lening met een half jaar.

De meest recente taxatie, uitgevoerd door Anglo Dutch Shipbrokers BVBA van het MS Rayben heeft plaatsgevonden op 2 februari 2009. De getaxeerde waarde is USD 6,5 miljoen. Deze taxatie is gebaseerd op de specificaties van het schip, niet op een fysieke inspectie. Voor het MS Ercan Naiboglu is eveneens een taxatie uitgevoerd. De getaxeerde waarde is USD 2,5 miljoen.

Er zijn geen indicaties dat de waarde per 31 december 2008 materieel afwijkt. Taxatie zal jaarlijks plaatsvinden.

In verband met de ontwikkeling van het risicoprofiel van de lening is besloten de disconteringsvoet waartegen de verwachte toekomstige kasstromen contant worden gemaakt op te hogen. Dit heeft geleid tot een afwaardering van de lening per 31 december 2008 met USD 42.000.

Portfolio turnover rate

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

In 2008 heeft NBZ in een belegging in de vorm van lening aan single ship companies geïnvesteerd, voor een bedrag van USD 1,2 miljoen. Zie verder de toelichting op de beleggingen.

De investeringen zijn gedaan met het in 2008 door middel van uitgifte van nieuwe participaties, aangetrokken eigen vermogen.

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

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

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

Op basis van voornoemde berekening bedraagt de portfolio turnover rate -39,52 (2007: 2,25). In deze berekening wordt gerekend met de bruto investering (voor aftrek van de bancaire financiering). De portfolio turnover rate is negatief omdat gedurende 2008 meer eigen vermogen is opgehaald door uitgifte van nieuwe participaties, dan dat per saldo is geïnvesteerd in beleggingen.

Risicoparagraaf

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

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

In het prospectus 2009 van NBZ zijn de verschillende risico's waaraan een belegging in NBZ onderhevig is, omschreven.

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

Kredietrisico

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

Marktrisico

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

Liquiditeitsrisico

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

Renterisico

NBZ loopt ultimo 2008 alleen een beperkt renterisico, aangezien beleggingen slechts voor een zeer beperkt deel met vreemd vermogen op basis van een vaste rentevoet zijn gefinancierd.

2 Overige vorderingen

(x USD 1.000)

	2008	2007
Te vorderen huurbedragen	54	-
NBZ-Management B.V.	-	6
B.V. NBZ-Aandelen B1	3	5
B.V. NBZ-Aandelen B2	12	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	3	-
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	39	-
Te vorderen interest leningen	43	40
Te vorderen interest deposito's	6	-
Te vorderen BTW	10	9
Stand per 31 december	170	60

3 Liquide middelen

(x USD 1.000)

	2008	2007
Rekening-courant banken (USD)	1.274	221
Rekening-courant banken (EUR)	63	137
	1.337	358
Deposito's - korte termijn- (USD)	2.870	-
Stand per 31 december	4.207	358

4 Groepsvermogen

Voor een toelichting op het eigen vermogen wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige balans per 31 december 2008.

5 Langlopende schulden

Bankier

(x USD 1.000)

	2008	2007
Rekening-courant bankier	999	1.568
Af: opgenomen onder kortlopende schulden	-37	-256
Stand per 31 december	962	1.312

Ter financiering van de investering in het MS Gas Pioneer heeft Gas Pioneer B.V. een krediet in rekening-courant verkregen van HBU van maximaal USD 2,1 miljoen. Het rekening-courant krediet zal met USD 87.500 per kwartaal worden verlaagd, voor het eerst op 1 juli 2006, derhalve bedraagt het maximum van de kredietfaciliteit per 31 december 2008 USD 1.312.500 (per 31 december 2009 USD 962.500). De in rekening te brengen debetrente is dagelijks te wijzigen naar aanleiding van de ontwikkeling op de USD-geldmarkt. Over het vierde kwartaal van 2008 is een rentevergoeding van 4,73% op jaarbasis in rekening gebracht.

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

Overige schulden

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

Looptijd van de langlopende schulden:

(x USD 1.000)

Af te lossen binnen twaalf maanden na balansdatum	40
Af te lossen na een jaar en tot en met vijf jaar na balansdatum	960
Af te lossen langer dan vijf jaar na balansdatum	-

6 Kortlopende schulden

Bankier

De schuld aan de bankier per 31 december 2008 is het kortlopende deel, af te lossen binnen de termijn van 1 jaar, van de langlopende schuld uit hoofde van een verkregen krediet in rekening-courant van HBU.

Overige schulden

(x USD 1.000)	2008	2007
Vooruitgefactureerde huuropbrengsten	45	2
Vennootschapsbelasting	210	94
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	-	2
B.V. NBZ-Aandelen B2	-	1
B.V. NBZ-Aandelen B3	-	2
B.V. NBZ-Aandelen B4	5	-
Intrest bankier	1	4
Loonheffing	4	6
Overige	40	41
Stand per balansdatum	<u>305</u>	<u>152</u>

Niet uit de balans blijvende verplichtingen NBZ

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 2008 gemaakte emissiekosten voor in totaal ten bedrage van EUR 2.545.000 (USD 3.554.000) zijn voor rekening van de beheerder (NBZ-Management B.V.) gekomen.

Op grond van paragraaf 3.1 van de managementovereenkomst die op 12 september 2006 tussen NBZ-Management B.V. en NBZ is gesloten, heeft NBZ-Management B.V. 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 10% 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 B.V. 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 B.V. 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 voor rekening van de vennootschap gekomen oprichtings- en emissiekosten is NBZ geen interest verschuldigd.

Op 5 december 2008 is tussen NBZ en NBZ-Management een nieuwe managementovereenkomst gesloten, waarbij bepaald is dat deze op 1 april 2009 van kracht wordt en dat nadien overeenkomstig wordt gehandeld. Met betrekking tot de hiervoor genoemde in de managementovereenkomst d.d. 12 september 2006 opgenomen bepalingen, zijn de afspraken met betrekking tot de verrekening van oprichtings- en emissiekosten bij een nieuwe investering gewijzigd. In de nieuwe overeenkomst is terzake bepaald dat NBZ-Management ter delging van de oprichtings- en emissiekosten het recht heeft om bij elke financiering (i.c. belegging) na voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen tot maximaal 15% van de aankoopprijs van het gefinancierde schip in rekening te brengen bij NBZ met dien verstande dat dit slechts mogelijk is als het rendement binnen de eisen van de Richtlijn investeringsbeslissingen van NBZ blijft.

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

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

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

Op 14 januari 2009 heeft de directie besloten tot uitkering van een eerste interim-dividend over 2009.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen Gaspioneer B.V.

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

Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

7 Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen

Dit betreft additioneel bij het afsluiten van de in 2008 verstrekte leningen van de kredietnemer ontvangen vergoedingen. De volledige vergoedingen worden als gerealiseerd aangemerkt, aangezien op de leningen een marktconforme rente is overeengekomen en op geen enkele wijze een terugbetalingsverplichting van de ontvangen vergoeding bestaat.

8 Vergoeding emissiekosten

Hieronder is de aan participanten in rekening gebrachte vergoeding voor emissiekosten (3% van de uitgiftekoers) verantwoord.

9 Interestbaten

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

10 Beheervergoeding

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

11 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, en B.V. NBZ-Aandelen B4 verminderd met de jaarlijkse bijdrage door participanten wordt, indien een last resteert, door de feederfondsen aan NBZ in rekening gebracht.

12 Overige bedrijfskosten

De specificatie van overige kosten is:

(x USD 1.000)	2008	2007
Accountantskosten	54	52
Commissarissenbeloning	44	43
Kosten AFM	11	10
Overige kosten	19	15
	<u>128</u>	<u>120</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 2008 bedraagt: 3,10% (2007: 4,92%)

De TER over het boekjaar 2008 wordt berekend als: TK/GFK, waarbij TK staat voor de Totale Kosten i.c. het totaal van de bedrijfslasten (exclusief beleggingsresultaten) over 2008 en GFK staat voor het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over 2008 bedraagt USD 10.140.594.

Overzicht vergelijking kosten met inschatting volgens prospectus

Op basis van artikel 123 BGfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten en de geraamde kosten volgens het prospectus d.d. 12 september 2006.

(x USD1.000)	Kosten 2008	
	werkelijk	geraamd
Management fees	155	142
Financieringskosten belegging	44	100
Kosten toezicht	11	7
Vergoeding Raad van Commissarissen	44	41
Accountantskosten	54	57
Kosten van de "feederfondsen" ten laste van NBZ	31	20
	<u>339</u>	<u>367</u>

De financieringskosten van de belegging zijn lager, omdat de vennootschap in staat is geweest om haar rentedragende schulden, in de loop van het boekjaar, te beperken ten opzichte van de raming.

13 Vennootschapsbelasting

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

<i>(x USD 1.000)</i>	2008	2007
Belasting fiscale eenheid (20%-25,5%)	113	101
Belasting buitenlandse deelneming	33	-
	<u>146</u>	<u>101</u>

Enkelvoudige balans per 31 december

na verwerking resultaatverdeling

<i>(x USD 1.000)</i>	2008	2007
ACTIVA		
Beleggingen (14)	8.815	7.440
Vorderingen		
Overige vorderingen (15)	127	69
Overige activa		
Liquide middelen (16)	3.679	134
	<u>12.621</u>	<u>7.643</u>
PASSIVA		
Eigen vermogen (17)		
Gestort en opgevraagd		
aandelenkapitaal	608	413
Agioreserve algemeen	8.478	5.052
Agioreserve aandelen A	2.956	1.738
Overige reserve	56	-117
	<u>12.098</u>	<u>7.086</u>
Kortlopende schulden		
Overige schulden (18)	523	557
	<u>12.621</u>	<u>7.643</u>

Enkelvoudige winst- en verliesrekening

	2008	2007
Vennootschappelijk resultaat na belastingen	195	197
Resultaat deelnemingen	465	115
Resultaat na belasting	<u>660</u>	<u>312</u>

Toelichting algemeen

Grondslagen waardering activa en passiva en bepaling van het resultaat

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

Toelichting op de enkelvoudige balans

14 Beleggingen

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

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

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

De lening aan Chemstar Limited, Malta ten bedrage van USD 3,0 miljoen is op 9 november 2007 verstrekt. Voor een toelichting op deze post wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde balans.

De lening aan Rayben Star ten bedrage van USD 1,2 miljoen is op 28 mei 2008 verstrekt. Voor een toelichting op deze post wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde balans.

Het mutaties in de post beleggingen kunnen als volgt worden weergegeven.

<i>(x USD 1.000)</i>	Deelnemingen	Leningen	Totaal
Balans per 1 januari 2008	4.440	3.000	7.440
Af: ontvangen dividend	-116	-	-116
Bij: lening Rayben Star	-	1.200	1.200
Bij: transactiekosten lening Rayben Star	-	17	17
Af: afschrijving transactiekosten lening Rayben Star	-	-3	-3
Af: aflossing lening Rayben Star	-	-146	-146
Af: ongerealiseerde waardeverandering	-	-42	-42
Bij: resultaat deelnemingen 2008	465	-	465
Balans per 31 december 2008	<u>4.789</u>	<u>4.026</u>	<u>8.815</u>

15 Overige vorderingen

<i>(x USD 1.000)</i>	2008	2007
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	39	-
B.V. NBZ-Aandelen B1	3	5
B.V. NBZ-Aandelen B2	12	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	4	-
NBZ-Management B.V.	-	6
Te vorderen interest leningen	42	31
Te vorderen interest bankier	17	18
Te vorderen BTW	10	9
Stand per 31 december	<u>127</u>	<u>69</u>

16 Liquide middelen

<i>(x USD 1.000)</i>	2008	2007
Rekening-courant banken (USD)	1.098	133
Rekening-courant banken (EUR)	11	1
Deposito's – korte termijn- (USD)	2.570	-
Stand per 31 december	<u>3.679</u>	<u>134</u>

17 Eigen vermogen

Aandelenkapitaal

Per 31 december 2008 bedraagt het maatschappelijk kapitaal eur 1,1miljoen (per 31 december 2007 EUR 1,1 miljoen) verdeeld in 100.000 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 en 1000 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000. In de statuten is de mogelijkheid voorzien het maatschappelijk aandelenkapitaal tot maximaal EUR 2,8 miljoen uit te breiden.

Per 31 december 2008 zijn 2.119 aandelen A en 434 aandelen B geplaatst.

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

<i>(x USD 1.000)</i>	Aandelen A	Aandelen B
Stand per 1 januari 2008	1.192	282
Bij: uitgegeven aandelen in 2008	927	226
Af: ingetrokken aandelen in 2008	-	-74
Stand per 31 december 2008	<u>2.119</u>	<u>434</u>

Op 17 januari 2008 zijn in totaal 17 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedatum, gesteld op USD 4.655,08 per stuk. Het meerdere ontvangen bedrag

boven de nominale waarde is aangemerkt als agio en toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 17 januari 2008 zijn in totaal 141 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedatum, gesteld op USD 4.655,08 per stuk. Van het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is, conform het bepaalde in de statuten, voor elk aandeel een bedrag van EUR 999 gestort in de agioreserve – aandelen A – (totaal EUR 140.859 / USD 206.471). Het resterende bedrag is toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 17 maart en 15 april 2008 zijn in totaal 75 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedata, gesteld op USD 4.720,15 per stuk. Het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is aangemerkt als agio en toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 15 februari, 17 maart en 15 april 2008 zijn in totaal 283 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedata, gesteld op USD 4.720,15 per stuk. Van het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is, conform het bepaalde in de statuten, voor elk aandeel een bedrag van EUR 999 gestort in de agioreserve - aandelen A – (totaal EUR 282.717/ USD 440.753). Het resterende bedrag is toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 15 mei 2008 zijn 7 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedatum, gesteld op USD 4.704,30 per stuk. Het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is aangemerkt als agio en toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 15 mei 2008 zijn 15 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 ingekocht en ingetrokken. De inkoopprijs is, gelet op de intrinsieke waarde NBZ op inkoopdatum, gesteld op USD 4.704,30 per stuk.

Op 15 mei en 15 juni 2008 zijn in totaal 160 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedata, gesteld op USD 4.704,30 per stuk. Van het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is, conform het bepaalde in de statuten, voor elk aandeel een bedrag van EUR 999 gestort in de agioreserve - aandelen A – (totaal EUR 159.840 / USD 246.313). Het resterende bedrag is toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 4 augustus 2008 zijn 167 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedatum, gesteld op USD 4.699,97 per stuk. Van het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is, conform het bepaalde in de statuten, voor elk aandeel een bedrag van EUR 999 gestort in de agioreserve – aandelen A – (totaal EUR 166.833 / USD 259.909). Het resterende bedrag is toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 4 augustus 2008 zijn 46 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ op uitgiftedatum, gesteld op USD 4.699,97 per stuk. Het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is aangemerkt als agio en toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 29 augustus 2008 zijn 22 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ op uitgiftedatum, gesteld op USD 4.727,90 per stuk. Het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is aangemerkt als agio en toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 29 augustus 2008 zijn 118 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ op uitgiftedatum, gesteld op USD 4.727,90 per stuk. Van het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is, conform het bepaalde in de statuten, voor elk aandeel een bedrag van EUR 999 gestort in de agioreserve – aandelen A– (totaal EUR 117.882 / USD 172.909). Het resterende bedrag is toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 29 september 2008 zijn, in verband met een herverdeling van participanten over de feederfondsen, in totaal 56 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 ingekocht tegen de intrinsieke waarde van USD 4.748,67 per stuk. Op dezelfde datum zijn deze 56 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs van deze aandelen is eveneens gesteld op USD 4.748,67. Het meerdere boven de nominale waarde ontvangen bedrag is aangemerkt als agio en toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 30 september 2008 zijn 46 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedatum, gesteld op USD 4.728,67 per stuk. Van het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is, conform het bepaalde in de statuten, voor elk aandeel een bedrag van EUR 999 gestort in de agioreserve – aandelen A– (totaal EUR 45.954 / USD 64.639). Het resterende bedrag is toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 13 oktober 2008 zijn, in verband met een herverdeling van participanten over de feederfondsen, in totaal 3 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 ingekocht tegen de intrinsieke waarde van USD 4.748,67 per stuk. Op dezelfde datum zijn deze 3 aandelen B met een nominale waarde van EUR 1.000 geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs van deze aandelen is eveneens gesteld op USD 4.748,67. Het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is aangemerkt als agio en toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 31 oktober 2008 zijn 2 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedatum, gesteld op USD 4.683,75 per stuk. Van het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is, conform het bepaalde in de statuten, voor elk aandeel een bedrag van EUR 999 gestort in de agioreserve –aandelen A– (totaal EUR 1.998 / USD 2.543). Het resterende bedrag is toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Op 29 december 2008 zijn 10 aandelen A met een nominale waarde van EUR 1 elk geplaatst en volgestort. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedatum, gesteld op USD 4.723,92 per aandeel. Van het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is, conform het bepaalde in de statuten, voor elk aandeel een bedrag van EUR 999 gestort in de agioreserve –aandelen A– (totaal EUR 9.990 / USD 13.951). Het resterende bedrag is toegevoegd aan de algemene agioreserve.

Het geplaatste kapitaal per balansdatum is conform artikel 373 BW 2 Titel 9 omgerekend tegen de koers per balansdatum. Het koersverschil is verwerkt in de overige reserve. Gelet op het bepaalde in de statuten van de vennootschap is de Agioreserve aande-

len A op dezelfde wijze op balansdatum omgerekend van EUR naar USD, waarbij het koersverschil eveneens in de overige reserve is verwerkt.

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

	Aandelen A aantal	Aandelen B aantal	Aandelen kapitaal (x USD 1.000)	Agioreserve algemeen (x USD 1.000)	Agioreserve aandelen A (x USD 1.000)	Overige reserve (x USD 1.000)	Totaal (x USD 1.000)
Stand per 1 januari 2007	130	120	159	941	171	-45	1.226
Uitgifte aandelen A	1.062		1	3.566	1.463		5.031
Uitgifte aandelen B		162	224	545			769
Koerswijziging aandelenkapitaal			29		104	-133	-
Toegevoegd aan de overige reserve						61	61
Stand per 31 december 2007	1.192	282	413	5.052	1.738	-117	7.086
Uitgifte aandelen A	927		1	2.954	1.407		4.362
Uitgifte aandelen B		226	343	723			1.066
Ingekochte aandelen		-74	-107	-251		8	-350
Dividend op eigen aandelen						1	1
Koerswijziging aandelenkapitaal			-42		-189	231	-
In mindering op overige reserves						-67	-67
Stand per 31 december 2008	2.119	434	608	8.478	2.956	56	12.098

Het ten laste van de overige reserve in 2008 gekomen bedrag van USD 67.000 betreft het resultaat na belastingen over 2008 van USD 660.000 verminderd met het over 2008 betaalde dividend van USD 727.000.

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

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

	31-12-2008	31-12-2007	31-12-2006
Eigen vermogen	12.097.850	7.086.478	1.225.530
Intrinsieke waarde per participatie	4.738,68	4.807,65	4.902,12
Aantal participaties	2.553	1.474	250

18 Overige schulden

(x USD 1.000)	2008	2007
Gas Pioneer B.V.	250	397
Eurostar Shipping B.V.	22	26
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	-	2
B.V. NBZ-Aandelen B2	-	1
B.V. NBZ-Aandelen B3	-	2
B.V. NBZ-Aandelen B4	5	-
Crediteuren	12	-
Loonheffing	4	5
Vennootschapsbelasting	207	94
Overige	23	30
Stand per balansdatum	523	557

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

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

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

Overige toelichtingen

Personeel

In het verslagjaar 2008 was, evenals in 2007 geen personeel in dienst. De werkzaamheden zijn uitgevoerd door de beheerder NBZ-Management B.V.

Commissarissenbeloning

In het verslagjaar 2008 hebben commissarissen van de vennootschap een totale beloning (inclusief opslag voor sociale lasten en kosten) van USD 44.483 (2007: USD 43.053) ontvangen. Dit is overeenkomstig de met de leden van de Raad van Commissarissen gemaakte afspraken. Het honorarium van de voorzitter, tot 1 juli 2008 vastgesteld op een bedrag van € 12.000 per jaar, is per die datum omgezet in US-dollar zijnde een bedrag van USD 18.395 op jaarbasis. De beloning voor een lid van de Raad van Commissarissen bedroeg tot 1 juli 2008 zijnde € 9.000 op jaarbasis. Vanaf deze datum bedraagt deze een bedrag van USD 14.200 op jaarbasis.

Gegevens over beleid inzake stemrechten en –gedrag

Het stemrecht op de door NBZ gehouden aandelen zal, indien nodig, worden uitgeoefend in het belang van de realisatie van de doelstelling van NBZ, in overeenstemming met haar statuten en de richtlijnen voor investeringsbeslissingen zoals vermeld in het prospectus 2006.

Totaal persoonlijk belang beheerder en raad van commissarissen

Het beheer over NBZ wordt gevoerd door de beheerder, NBZ-Management B.V. Per 31 december 2008 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 0,94% (tijdelijk aangehouden hiervan 0,16%) van de uitstaande aandelen NBZ. De directie over NBZ-Management wordt gevoerd door Ithaca Holding B.V. en Maritime Investments and Recovery B.V. Alle uitstaande aandelen van NBZ-Management B.V. worden gehouden door Ithaca Holding B.V. De aandelen van laatstgenoemde vennootschap worden gehouden door mr. H.D. Tjeenk Willink.

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

Barendrecht, 27 februari 2009

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

mr. B. de Vries

Overige gegevens

Bestemming resultaat

Statutaire bepalingen inzake winstverdeling

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

Verwerking bestemming resultaat

De directie heeft, onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen, bepaald de winst over het boekjaar 2008 ad USD 660.000 als volgt te verwerken.

(x USD 1.000)

Resultaat boekjaar 2008	660
Af: uitgekeerd interim-dividend met betrekking tot het boekjaar	<u>-727</u>
Saldo ten laste van de overige reserve	<u><u>-67</u></u>

Accountantsverklaring

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

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2008 van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. te Rotterdam bestaande uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2008 en de geconsolideerde en enkelvoudige winst- en verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften

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

Rotterdam, 27 februari 2009

MAZARS PAARDEKOOPEL HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.

drs. C.A. Harteveld RA

Bijlage 1: Resultaten NBZ versus prognose

In deze bijlage, die nadrukkelijk geen onderdeel uitmaakt van de jaarrekening van de vennootschap, is een overzicht opgenomen van de werkelijke resultaten in vergelijking tot de prognose opgenomen in Addendum II (d.d. 10 april 2008) bij het prospectus van NBZ d.d. 12 september 2006.

(x USD 1.000)

	Werkelijk 2008	Prognose 2008
Resultaten Gas Pioneer B.V.		
Netto-huuropbrengsten	659	657
Commissie Finship	-6	-7
Overige lasten	-3	-5
Exploitatieresultaat	650	645
Ongerealiseerde waardeverandering	-389	-402
Rentelasten	-44	-100
Rentebaten werkkapitaal	-	5
Resultaat voor belastingen	217	148
Vennootschapsbelasting*)	p.m	p.m
Resultaat na belasting	217	148
Resultaten lening Star 1		
Inkomsten uit rente	361	360
Vennootschapsbelasting*)	p.m	p.m
Resultaat na belasting	361	360
Resultaten leningen Merwensingel en Merweplein		
Inkomsten uit rente	339	338
Overige intrestbaten	5	-
Diverse kosten	-15	-
Resultaat voor belasting	329	338
Vennootschapsbelasting*)	p.m	p.m
Resultaat na belasting	329	338
Resultaten lening Rayben Star		
Inkomsten uit rente Rayben Star	81	-
Overige inkomsten	7	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	60	-
Ongerealiseerde waardeverandering	-42	-
Afschrijvingen transactiekosten	-3	-
Resultaat voor belastingen	103	-
Vennootschapsbelasting*)	p.m	-
Resultaat na belasting	103	-
Resultaten NBZ		
Totaal opbrengsten investeringen	1.010	847
Overige intrestbaten	42	-
Management fee	-155	-142
Valutareresultaten	-4	-
Overige lasten	-3	-
3% emissiekosten	60	60
Overheadkosten	-144	-140
Resultaat voor belasting	806	625
Vennootschapsbelasting *)	-146	-104
Resultaat na belasting	660	521

*) De vennootschapsbelasting is opgenomen onder "resultaten NBZ". Hierbij is zowel de vennootschapsbelasting van de fiscale eenheid NBZ B.V. (inclusief Gaspioneer B.V.) weergegeven alsmede "buitenlandse" vennootschapsbelasting verschuldigd in het kader van de financiering van de leningen aan Merwensingel en Merweplein via NBZ Cyprus Ltd.

Bijlage 2: Juridische structuur NBZ

