

**B.V. NBZ-Aandelen B4  
Rotterdam**

**JAARSTUKKEN 2008**

## INHOUDSOPGAVE

### JAARSTUKKEN 2008

**BLZ**

<b>VERSLAG VAN DE BEHEERDER</b>	1
---------------------------------	---

### JAARREKENING 2008

Balans per 31 december	7
Winst-en-verliesrekening	8
Kasstroomoverzicht	9
Toelichting	10
Toelichting inzake NBZ	21

### OVERIGE GEGEVENS

Winstverdeling	30
Bestemming resultaat	30
Accountantsverklaring	31

### BIJLAGE

Resultaten NBZ versus prognose	Bijlage 1
Structuur NBZ	Bijlage 2

## VERSLAG VAN DE BEHEERDER

### INLEIDING EN GANG VAN ZAKEN

B.V. NBZ-Aandelen B4 is opgericht op 25 augustus 2008. De vennootschap is gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor aan Oslo 13, te Barendrecht.

De aandelen in de vennootschap worden gehouden door de Stichting Beleggingsrekeningen NBZ, die hiervoor certificaten (participaties) aan beleggers uitdeeft.

De vennootschap is opgericht met als doel rechtspersonen die wensen te beleggen in de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. (NBZ), en onderworpen zijn aan vennootschapsbelasting in Nederland, de mogelijkheid te bieden zich te kwalificeren voor de deelnemingsvrijstelling. B.V. NBZ-Aandelen B4 fungeert als een zogenaamd feederfonds, waarbij het houden van aandelen NBZ haar enige activiteit is en in de toekomst zal zijn. In de toelichting op de jaarrekening wordt dan ook ingegaan op de financiële situatie van NBZ per 31 december 2008.

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.

In de verslagperiode zijn 78 aandelen uitgegeven, deels in het kader van een herschikking van de aandelen B over de verschillende feederfondsen van NBZ.

Deze herschikking heeft plaatsgevonden om het beleggers in aandelen B van NBZ mogelijk te maken bestaande belang in deze aandelen uit te breiden, binnen hetzelfde feederfonds als waarin zij hun oorspronkelijke belegging aanhouden. Dit voorkomt dat bij een beperkte uitbreiding van een bestaand belang in aandelen B door de belegger geen aanspraak kan worden gemaakt op de deelnemingsvrijstelling voor de vennootschapsbelasting (doordat de nieuwe aandelen in een ander feederfonds worden aangehouden, dan het feederfonds waarin reeds wordt deelgenomen).

### ALGEMEEN INZAKE NBZ

NBZ is een beleggingsinstelling met een open-end structuur, die participaties uitdeeft 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

## B.V. NBZ-Aandelen B4

investeringsrichtlijnen. NBZ streeft een dividendrendement van 7% tot 10% van 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 ("Wtb"), thans Wet op het financieel toezicht ("Wft") 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.

### ONTWIKKELINGEN INZAKE NBZ GEDURENDE 2008

Het beleggingsresultaat per participatie NBZ, 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)	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
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*	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	
<b>Rendement ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden</b>	<b>5,85%</b>	<b>5,21%</b>	<b>9,04%</b>
Vershil ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden, rekening houdend met uitgekeerde dividenden	281,03	255,53	-

\* Per 27 februari 2009 staan 2.553 participaties uit.

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 à 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.

#### B.V. NBZ-Aandelen B4

De huidige economische teruggang die is ingeluid door de kredietcrisis, heeft belangrijke invloed op de wereldwijde goederenstromen. Hierdoor zijn vrachttarieven in het algemeen scherp gedaald, waardoor de financiële positie van veel rederijen is verslechterd.

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 waarden 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.

Uit de herijking van de waardering van de beleggingen per 31 december 2008 volgt dat de waarde van de belegging in de lening ter financiering van MS Rayben Star met een bedrag van USD 42.000 is afgewaardeerd en de belegging in MS Gas Pioneer met een bedrag van USD 13.000 opwaarts is bijgesteld. Per saldo heeft derhalve per 31 december 2008 een 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.

B.V. NBZ-Aandelen B4

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 NBZ**

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.

### **VOORUITZICHTEN B.V. NBZ-AANDELEN B4**

Voor de aard en omvang van de activiteiten van de vennootschap worden in 2009 geen belangrijke wijzigingen verwacht, de vennootschap zal uitsluitend als “feederfonds” van NBZ functioneren.

### **BESTEMMING RESULTAAT**

De beheerder heeft besloten het dividend over 2008 vast te stellen op USD 7.000 (zijnde het totaal van de uitgekeerde interim-dividenden). Gelet op de winst over boekjaar 2008, ten bedrage van USD 7.000, betekent dit dat de overige reserves hierdoor niet zal wijzigen.

Barendrecht, 27 februari 2009

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

## **VERKLARING OMTRENT DE BEDRIJFSVOERING**

### **Algemeen**

Als Beheerder van B.V. NBZ-Aandelen B4 en 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 B.V. NBZ-Aandelen B3 en 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 B.V. NBZ-Aandelen B4 en 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.

B.V. NBZ-Aandelen B4

Op grond van het bovenstaande verklaren wij als Beheerder voor NBZ en B.V. NBZ-Aandelen B4 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.



B.V. NBZ-Aandelen B4

**JAARREKENING**

B.V. NBZ-Aandelen B4

**BALANS PER 31 DECEMBER**  
(na verwerking resultaatverdeling)

(Bedragen x USD 1.000)

<b>ACTIVA</b>		<b>2008</b>
<b>Beleggingen</b>		
Belegging in NBZ	(1)	370
<b>Vorderingen</b>		5
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	(2)	<u>27</u>
		<u>402</u>
<b>PASSIVA</b>		
<b>Eigen vermogen</b>	(3)	
Gestort en opgevraagd aandelenkapitaal		109
Agioreserve		257
Overige reserve		<u>4</u>
		370
<b>Kortlopende schulden</b>		
Overige schulden	(4)	<u>32</u>
		<u>402</u>

**WINST-EN-VERLIESREKENING**

(Bedragen x USD 1.000)

25 augustus t/m  
31 december  
**2008**

---

<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Resultaat belegging NBZ			7
 <b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
 <b>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			-
 Doorbelasting aan NBZ	(5)	4	
Vergoeding participanten	(6)	<u>2</u>	
<b>Som overige bedrijfsopbrengsten</b>		<u>6</u>	
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>			12
 Beheervergoeding	(7)	-	
Overige bedrijfskosten	(8)	<u>6</u>	
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<u>-6</u>	
<b>Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen</b>			6
 Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening			<u>-</u>
<b>Resultaat na belastingen</b>			<u>7</u>

B.V. NBZ-Aandelen B4

**KASSTROOMOVERZICHT**  
(opgesteld volgens de indirecte methode)

25 augustus  
t/m 31  
december  
**2008**

(Bedragen x USD 1.000)

**Kasstroom uit beleggingsactiviteiten**

Resultaat na belastingen	7
Beleggingen in NBZ	-370
Mutatie vorderingen	-5
Mutatie kortlopende schulden	32
	<hr/>
	-336

**Kasstroom uit financieringsactiviteiten**

Ontvangen bij uitgifte eigen aandelen	370
Uitkering dividend	-7
	<hr/>
	363

**Toename / Afname liquide middelen**

	27
Stand aanvang verslagperiode	<hr/>
	-
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<hr/> <hr/>

## TOELICHTING

### ALGEMEEN

#### OPRICHTING EN DOELSTELLING

B.V. NBZ-Aandelen B4 is opgericht op 25 augustus 2008. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Barendrecht, Oslo 13.

B.V. NBZ-Aandelen B4, een “Feederfonds”, biedt de mogelijkheid aan rechtspersonen te participeren in risicodragend vermogen dat Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen (NBZ), via single ship companies en leningen, belegt in bestaande zeeschepen.

#### BOEKJAAR

Het boekjaar valt samen met het kalenderjaar. Het eerste boekjaar van de vennootschap eindigt op 31 december 2008.

#### 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.

#### VERBONDEN PARTIJEN

##### *NBZ*

NBZ is de beleggingsinstelling waarin de vennootschap haar beschikbare middelen volledig belegd. In lijn met de regelgeving voor beleggingsinstellingen die meer dan 95% van hun vermogen beleggen in andere beleggingsinstellingen zijn in het vervolg van deze jaarrekening toelichtingen opgenomen met betrekking tot NBZ.

##### *STICHTING BELEGGINGSREKENINGEN NBZ*

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

Stichting Beleggingsrekeningen NBZ houdt tevens alle aandelen van B.V. NBZ-Aandelen B1, B2 B3 en B4, en geeft participaties B 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

B.V. NBZ-Aandelen B4

## TOELICHTING

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 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.

### *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 toezichthouders);
- 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 op lange termijn. 4 Participaties zijn bedoeld om bij beleggers te herplaatsen.

## TOELICHTING

### **TRANSACTIES MET VERBONDEN PARTIJEN**

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

- Doorbelasting van kosten door feederfonds aan NBZ;
- Dividend-ontvangsten van NBZ;
- Verkrijging door NBZ uitgegeven aandelen;
- Uitgifte van aandelen aan Stichting Beleggingsrekeningen.

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.

### **BELEGGINGSACTIVITEITEN**

B.V. NBZ-Aandelen B4 belegt uitsluitend in NBZ. Voor een verloop van de beleggingen wordt verwezen naar de cijfermatige toelichting ‘Beleggingen’. Voor de activiteiten en de gang van zaken gedurende de verslagperiode van NBZ wordt verwezen naar de jaarrekening van NBZ.

### **VENNOOTSCHAPSBELASTING**

De vennootschap is onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting.

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

#### *ALGEMEEN*

Deze jaarrekening is opgesteld met inachtneming van de specifieke bepalingen voor de verslaggeving van beleggingsinstellingen die zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek (BW 2 Titel 9) 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. Valutareresultaten worden in de winst-en- verliesrekening verantwoord.

## TOELICHTING

Voor tijdelijke verschillen tussen commerciële en fiscale winstpaling worden belastinglatenties gevormd, die worden gewaardeerd tegen de (benaderde) contante waarde.

### *FINANCIËLE INSTRUMENTEN*

Onder financiële instrumenten zijn begrepen de beleggingen, vorderingen en schulden. 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.

De vennootschap loopt geen direct renterisico, aangezien alleen in aandelen NBZ wordt belegd, die middels eigen vermogen worden gefinancierd. NBZ financiert haar beleggingen gedeeltelijk met vreemd vermogen en loopt hierdoor een renterisico.

De vennootschap heeft een koersrisico ten opzichte van NBZ, de vennootschap belegt uitsluitend in NBZ (zie hiertoe 'Beleggingen').

### **BALANS**

#### *BELEGGINGEN*

Uitgangspunt voor de waardering van beleggingen is waardering tegen reële waarde, waarbij gerealiseerde en ongerealiseerde waardeverschillen in de resultatenrekening tot uitdrukking worden gebracht. De reële waarde van de beleggingen is bepaald op basis van de intrinsieke waarde van de aandelen NBZ. De beleggingen in NBZ zijn gewaardeerd tegen reële waarde, welke op grond van de door NBZ gehanteerde waarderingsgrondslagen overeenkomt met het eigen vermogen zoals dat volgt uit de jaarrekening van NBZ.

De waarderingsgrondslagen van NBZ ten aanzien van beleggingen luiden als volgt:

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

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



## TOELICHTING

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.

### *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 directe beleggingsopbrengsten (dividenden) uit andere beleggingen, zijnde de beleggingen in NBZ, 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*

Onder de niet-gerealiseerde waardeveranderingen worden de mutaties in de waarde van de beleggingen in NBZ verantwoord.

### *VALUTARESULTATEN*

De in de winst-en-verliesrekening verantwoorde valutaresultaten zijn het resultaat van omrekening van in vreemde valuta luidende vorderingen, schulden en liquide middelen naar 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.

## TOELICHTING

### *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

### BALANS

#### 1 BELEGGINGEN

Mutaties in beleggingen kunnen als volgt worden weergegeven:  
(Bedragen x USD 1.000)

Stand per 25 augustus 2008 (oprichtingsdatum)	-
Bij: 78 aandelen nominaal EUR 1.000 elk, inclusief agiokapitaal	370
Niet-gerealiseerde waardeverandering NBZ	<u>0</u>
Stand per 31 december 2008	<u><u>370</u></u>

Per balansdatum houdt B.V. NBZ-Aandelen B4 3,06% van de door NBZ uitgegeven aandelen. Het volledige vermogen van B.V. NBZ-Aandelen B4 is belegd in NBZ.

#### *PORTFOLIO TURNOVER RATE*

Aangezien de uitgegeven participaties door de vennootschap in 2008 gelijk zijn aan de gekochte aandelen in NBZ bedraagt de Portfolio Turnover Rate ook over 2008 nihil.

#### 2 LIQUIDE MIDDELEN

Onder liquide middelen worden de rekening-couranttegoeden bij de banken opgenomen. De liquide middelen staan ter vrije beschikking.

## TOELICHTING

### 3 EIGEN VERMOGEN

#### *AANDELENKAPITAAL*

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 140.000 verdeeld in 140 aandelen met een nominale waarde van EUR 1.000.

Bij de oprichting zijn 18 aandelen B bij de Stichting Beleggingsrekening NBZ met een nominale waarde van EUR 1.000 elk, geplaatst en a pari volgestort. Op 29 augustus 2008 zijn deze 18 aandelen en 4 nieuw uitgegeven aandelen in de vorm van participaties geplaatst bij derden. De uitgifteprijs is, gelet op de intrinsieke waarde van NBZ per uitgiftedatum, gesteld op USD 4.748,67 per stuk. Het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is aangemerkt als agio en toegevoegd aan de agioreserve.

Op 29 september 2008 zijn 56 aandelen B bij de Stichting Beleggingsrekeningen NBZ 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 4.748,67 per stuk. Het meerdere ontvangen bedrag boven de nominale waarde is toegevoegd aan de agioreserve.

Per 31 december 2008 is de Stichting Beleggingsrekeningen NBZ enig aandeelhouder.

Het geplaatste kapitaal is per balansdatum conform artikel 373 BW 2 Titel 9 omgerekend tegen de koers per balansdatum. Het koersverschil is verwerkt in de overige reserve.

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

(Bedragen x USD 1.000)

	<u>Aantal Aandelen</u>	<u>Aandelen- kapitaal</u>	<u>Agio- reserve</u>	<u>Overige reserve</u>	<u>Totaal</u>
Stand per 25 augustus 2008	18	26	-	-	26
Agio storting op bij oprichting uitgegeven 18 aandelen		-	59		59
Uitgifte 60 aandelen	60	87	198	-	285
Koerswijziging aandelenkapitaal		-4	-	4	-
Resultaat 2008		-	-	-	-
Stand per 31 december 2008	<u>78</u>	<u>109</u>	<u>257</u>	<u>4</u>	<u>370</u>

Het resultaat over de verslagperiode ad USD 7.000 is onder aftrek van het uitgekeerde interim-dividend ad USD 7.000 in mindering gebracht op de post “overige reserve”.

## TOELICHTING

### VERGELIJKEND OVERZICHT INTRINSIEKE WAARDE

Het verloop van de intrinsieke waarde (ex art. 122 1c Bgfo) is als volgt:

Bedragen x USD 1.000	<u><b>31.12.08</b></u>
Eigen vermogen	370
Intrinsieke waarde per participatie in USD	4.738,68
Aantal aandelen	78

### 4 OVERIGE SCHULDEN

(Bedragen x USD 1.000)	<u><b>2008</b></u>
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	25
Te betalen accountantskosten	<u>7</u>
Stand per 31 december	<u><u>32</u></u>

### NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN VAN B.V. NBZ-AANDELEN B4

De vennootschap vormt sinds haar oprichting een fiscale eenheid voor de omzetbelasting gezamenlijk met NBZ en haar dochteronderneming Gas Pionier B.V. alsmede Stichting Beleggingsrekeningen NBZ, B.V. NBZ -Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3 en Eurostar Shipping B.V. Op grond hiervan is de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor alle belastingschulden van de fiscale eenheid als geheel.

Op 14 januari 2009 heeft de directie besloten tot uitkering van een eerste interim-dividend over 2009 ten bedrage van USD 87,50 per participatie.

## TOELICHTING

### WINST-EN-VERLIESREKENING

#### 5 DOORBELASTING AAN NBZ

NBZ vergoedt alle kosten van B.V. NBZ-Aandelen B4 voor zover deze de jaarlijkse bijdrage van participanten van USD 25 per participatie overschrijden.

#### 6 VERGOEDING PARTICIPANTEN

Ter dekking van de bedrijfslasten betalen de houders van participaties een jaarlijkse bijdrage van USD 25 per participatie. In 2008 is deze vergoeding over de 78 uitstaande participaties ontvangen.

#### 7 BEHEERVERGOEDING

Het management van de vennootschap wordt gevoerd door NBZ-Management B.V. De vennootschap is geen rechtstreekse vergoeding aan de beheerder verschuldigd. De beheerder ontvangt van NBZ een vergoeding van 2% van het door laatstgenoemde geïnvesteerde 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.

#### 8 OVERIGE BEDRIJFSKOSTEN

De specificatie van overige bedrijfskosten is als volgt:

	<u>2008</u>
(Bedragen x USD 1.000)	
Accountantskosten	6
	<u>6</u>

#### TOTAL EXPENSE RATIO

Op grond van de gemaakte afspraken worden alle beheerskosten van de vennootschap, voor zover deze niet gedekt worden uit door participanten te betalen vergoedingen, door NBZ vergoed.

## TOELICHTING

### *OVERZICHT VERGELIJKING KOSTEN MET INSCHATTING VOLGENS HET PROSPECTUS*

Onderstaand is (conform artikel 123 BGfo) een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten en de geraamde kosten volgens het prospectus d.d. 12 september 2006.

(Bedragen x USD 1.000)	<u>Werkelijke kosten 2008</u>	<u>Geraamde kosten 2008</u>
Accountantskosten	6	11
Overige kosten	0	PM

### **OVERIGE TOELICHTINGEN**

#### *PERSONEEL*

In de verslagperiode tot en met 31 december 2008 was er geen personeel in dienst. De werkzaamheden zijn uitgevoerd door de beheerder, NBZ-Management B.V.

### **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**

Alle uitstaande aandelen B van NBZ worden gehouden door B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3 en B.V. NBZ-Aandelen B4. De aandelen B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3 en B.V. NBZ-Aandelen B4 worden gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ die hiervoor participaties heeft uitgegeven. Per 31 december 2008 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 0,94% (tijdelijk aangehouden hiervan 0,01%) van de uitstaande aandelen NBZ.

De directie over NBZ wordt gevoerd door de beheerder, NBZ-Management B.V. De directie over NBZ-Management B.V. 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.

## TOELICHTING INZAKE NBZ

De vennootschap fungeert als "feederfonds" voor NBZ. De jaarrekening en het jaarverslag van NBZ zijn verkrijgbaar ten kantore van B.V. NBZ-Aandelen B4. Evenals B.V. NBZ-Aandelen B4 staat NBZ onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. Het relatieve belang in NBZ van de vennootschap bedraagt 3,06%.

### VERGELIJKEND OVERZICHT INTRINSIEKE WAARDE

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

(Bedragen x USD 1.000)	<u>31 december 2008</u> USD	<u>31 december 2007</u> USD	<u>31 december 2006</u> USD
Eigen vermogen	12.098	7.085	1.226
Intrinsieke waarde per participatie in USD	4.738,68	4.807,65	4.902,12
Aantal participaties	2.553	1.474	250

### BELEGGINGSRESULTAAT

Het beleggingsresultaat van NBZ bestaat voornamelijk uit waardeinstijgingen van de participaties. In het verslagjaar heeft NBZ voor een bedrag van USD 727.000 aan dividend uitgekeerd.

### BELEGGINGSBELEID NBZ

Het beleggingsbeleid is erop gericht om via Single Ship Companies (SSC) en leningen te beleggen in meerdere schepen. Op deze wijze streeft het fonds naar spreiding van risico's over meerdere segmenten in de scheepvaart en een rendement van 7 tot 10% per jaar te behalen.

### KERNGEGEVENS NBZ

Teneinde inzicht te verschaffen in het beheerde vermogen in deze beleggingsinstelling wordt onderstaand een overzicht gegeven in de samenstelling van de activa en verplichtingen van NBZ.



## TOELICHTING INZAKE NBZ

Een overzicht van de activa en passiva van NBZ per 31 december is als volgt:

(Bedragen x USD 1.000)	<u>2008</u>	<u>2007</u>
<b><i>Activa</i></b>		
Beleggingen	9.235	8.598
Overige vorderingen	170	60
Liquide middelen	<u>4.207</u>	<u>358</u>
	<u>13.612</u>	<u>9.016</u>
<b><i>Passiva</i></b>		
Eigen vermogen	12.098	7.086
Langlopende schulden	1.172	1.522
Kortlopende schulden	<u>342</u>	<u>408</u>
	<u>13.612</u>	<u>9.016</u>

(Bedragen x USD 1.000)	<u>2008</u>	<u>2007</u>
De post beleggingen kan als volgt worden weergegeven:		
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	<u>14</u>	<u>-</u>
Boekwaarde per 31 december	<u>9.235</u>	<u>8.598</u>

## TOELICHTING INZAKE NBZ

Het verloop van de post beleggingen is als volgt:

(Bedragen x USD 1.000)

	<u>Gas Pioneer</u>	<u>Leningen</u>	<u>Totaal</u>
Boekwaarde per 1 januari 2007	3.120	5.880	9.000
Ongerealiseerde waardeverandering MS Gas Pioneer 2007	<u>-402</u>	<u>-</u>	<u>-402</u>
<b>Boekwaarde per 31 december 2007</b>	<b>2.718</b>	<b>5.880</b>	<b>8.598</b>
Lening aan 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	<u>-</u>	<u>-42</u>	<u>-42</u>
<b>Boekwaarde per 31 december 2008</b>	<b><u>2.329</u></b>	<b><u>6.906</u></b>	<b><u>9.235</u></b>

### *Investering 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

## TOELICHTING INZAKE NBZ

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;
- 2<sup>e</sup> 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 getaxeed op USD 46,6 miljoen. Taxatie zal jaarlijks plaatsvinden.

### ***Lening Merwelsingel B.V. en Merweplein B.V.***

Op 20 december 2007 heeft de vennootschap geïnvesteerd middels hypothecaire leningen in het MS Soave (eigendom van Merwelsingel 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 Merwelsingel B.V. c.q. Merweplein B.V. hierdoor niet verstoord wordt. Voorts heeft Merwelsingel 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 Merwelsingel 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 Merwelsingel B.V.
- MS Sereno, een containerschip gebouwd in 1991, eigendom van Merweplein B.V.

## TOELICHTING INZAKE NBZ

Daarnaast is een 2<sup>o</sup> 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:

- 1<sup>o</sup> 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;
- 1<sup>o</sup> 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 de 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 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

## TOELICHTING INZAKE NBZ

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.

### ***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.

## TOELICHTING INZAKE NBZ

### *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.

### **NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE 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 tot en met 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 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

## TOELICHTING INZAKE NBZ

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 procent.

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, B.V. NBZ-Aandelen B3 en Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. De in 2008 opgerichte vennootschap B.V. NBZ-Aandelen B4 is 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 2009.

### **NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN GASPIONEER B.V.**

Hollandsche Bank-Unie N.V. 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.

### *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 haar gemiddelde intrinsieke waarde 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.

B.V. NBZ-Aandelen B4

## TOELICHTING INZAKE NBZ

Barendrecht, 27 februari 2009

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



## OVERIGE GEGEVENS

### BESTEMMING RESULTAAT

#### STATUTAIRE BEPALINGEN INZAKE WINSTVERDELING

Conform artikel 18.1 van de statuten bepaalt de directie jaarlijks welk gedeelte van de winst die in een boekjaar is behaald, wordt gereserveerd. De winst die overblijft na toepassing van artikel 18.1 staat ter beschikking van de algemene vergadering.

#### VERWERKING BESTEMMING RESULTAAT

De beheerder heeft besloten het dividend over 2008 vast te stellen op USD 7.000 (zijnde het totaal van de uitgekeerde interim-dividenden). Gelet op de winst over boekjaar 2008, ten bedrage van USD 7.000, betekent dit dat de overige reserves hierdoor niet zal wijzigen.

#### ROL TOEZICHTHOUDEND ORGAAN

De directie van de vennootschap heeft middels een overeenkomst tussen NBZ en de vennootschap invulling gegeven aan het toezicht op de vennootschap. Met terugwerkende kracht vanaf 24 februari 2005, is besloten:

- De Raad van Commissarissen van NBZ zal toezicht uitoefenen op en adviseren terzake van de uitoefening van zijn taken van de directie van de vennootschap, zulks voorzover wettelijk toegestaan.
- De regels in de statuten van NBZ terzake van de rechten en bevoegdheden van de Raad van Commissarissen van NBZ alsmede de verhouding van de Raad van Commissarissen ten opzichte van de directie van NBZ zijn zoveel mogelijk van overeenkomstige toepassing op de verhouding tussen de Raad van Commissarissen van NBZ en de directie van de vennootschap, hetgeen onder meer betekent dat de Raad van Commissarissen van NBZ steeds geïnformeerd zal worden en een volledig recht op informatie jegens de vennootschap heeft.

Aan de aandeelhouder van  
B.V. NBZ-Aandelen B4  
ROTTERDAM

## **ACCOUNTANTSVERKLARING**

### **VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING**

Wij hebben de jaarrekening 2008 van B.V. NBZ-Aandelen B4 te Rotterdam bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de 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.

### **OOORDEEL**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van B.V. NBZ-Aandelen B4 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 PAARDEKOOPEER 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 (10 april 2008) bij het prospectus van NBZ d.d. 12 september 2006.

	<b>Werkelijk 2008</b>	<b>Prognose 2008</b>
(Bedragen x USD 1.000)		
<b>Resultaten Gas Pioneer B.V.</b>		
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
<b>Resultaten lening Star 1</b>		
Inkomsten uit rente	361	360
Vennootschapsbelasting*)	p.m	p.m
Resultaat na belasting	361	360

**BIJLAGE 1: RESULTATEN NBZ VERSUS PROGNOSE  
(vervolg)**

	<b>Werkelijk 2008</b>	<b>Prognose 2008</b>
(Bedragen x USD 1.000)		
<b>Resultaten leningen Merwesingel en Merweplein</b>		
Inkomsten uit rente	339	338
Overige intrestbaten	5	-
Diverse kosten	-15	-
Resultaat voor belasting	329	338
Vennootschapsbelasting*)	p.m	p.m
Resultaat na belasting	<u>329</u>	<u>338</u>
 <b>Resultaten lening Rayben Star</b>		
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	<u>103</u>	<u>-</u>

**BIJLAGE 1: RESULTATEN NBZ VERSUS PROGNOSE  
(vervolg )**

	<u>Werkelijk 2008</u>	<u>Prognose 2008</u>
(Bedragen x USD 1.000)		
<b>Resultaten NBZ</b>		
Totaal opbrengsten investeringen	1.010	847
Overige intrestbaten	42	-
Management fee	-155	-142
Valutaresultaten	-4	-
Overige lasten	-3	-
3% emissiekosten	60	60
Overheadkosten	-144	-140
	<hr/>	<hr/>
Resultaat voor belasting	806	625
Vennootschapsbelasting *)	-146	-104
	<hr/>	<hr/>
Resultaat na belasting	<u>660</u>	<u>521</u>

\*)De vennootschapsbelasting is opgenomen onder “resultaten NBZ”. Hierbij is zowel de vennootschapsbelasting van de fiscale eenheid NBZ (inclusief Gas Pioneer B.V.) weergegeven alsmede “buitenlandse” vennootschapsbelasting verschuldigd in het kader van de financiering van de leningen Merwesingel en Merweplein via NBZ Cyprus Ltd.

Bijlage 2: STRUCTUUR NBZ

