

## Notulen AVA 2021

Notulen van de Algemene vergadering van aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV (NBZ) gevestigd te Rotterdam, gehouden op donderdag 10 juni 2021 via webcast (MS Teams).

### Aanwezig:

- Raad van commissarissen: B. de Vries (president-commissaris), mw. M.F.M. van den Berg (aspirant-commissaris) en R.G. Verburgt
- Annexum Beheer BV: H.W. Boissevain, F.H. Nauta, M. Steenhuis en J.A. Kroodsmā.
- Participanten/aandeelhouders:

Totaal aantal participaties	795.685	100%
In persoon aanwezig	-	0%
Volmachten	424.307	53,3%
Totaal aantal vertegenwoordigde stemmen	424.307	53,3%

- Accountantskantoor Deloitte wordt vertegenwoordigd door de heren Holland en Van den Akker.

De heer De Vries is voorzitter van de vergadering; dit heeft ieders instemming. De notulen worden samengesteld door het bureau Rosenbaum Select, notulisten & verslaggevers te Utrecht.

### **1. Opening**

De voorzitter heet de aanwezigen welkom en opent de vergadering. Hij wijst erop dat de jaarstukken via de [NBZ-website](#) kunnen worden geraadpleegd; daar zal na de vergadering de slidepresentatie bij geplaatst worden.

Per 1 oktober 2020 is de heer Koelewijn teruggetreden uit de raad van commissarissen. Hij is vanavond helaas niet aanwezig, maar een woord van dank is op zijn plaats, stelt de voorzitter, voor zijn inbreng en inzet gedurende vele jaren op velerlei gebied.

### **2. Notulen Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 29 juni 2020**

Na publicatie van de notulen werd er één wijzigingsvoorstel ingezonden, gevraagd is op pagina 2 toe te voegen 'de toezegging van de raad van commissarissen om met aandeelhouderschap van het management te bespreken en in te vullen'. Met inachtneming daarvan worden de notulen vastgesteld. Hierop zal in deze vergadering nog nader worden ingegaan.

### **3. Verslag van de raad van commissarissen over 2020**

Voor het verslag van de raad van commissarissen wordt verwezen naar het Jaarverslag 2020. Er is in het bijzonder aandacht besteed aan de strategie van het fonds, de gevolgen van de coronamaatregelen, de fondskosten, marktontwikkelingen en reviews.

De heer Schlichting wijst op het besluit om leningen uit te geven, zonder daar de aandeelhouders bij te betrekken. Hij vraagt naar de afweging van de raad van commissarissen hierin. De heer Nauta licht toe dat het fonds nu bestaat uit 100% equity, zonder leningen. De directie acht het uitgeven van US\$ 4 miljoen aan obligaties verantwoord. Statutair is daarvoor geen toestemming van de aandeelhouders vereist.

De voorzitter vult aan dat de statuten ruimte bieden voor financiering tot 80%. Het besluit om obligaties uit te geven werd ingegeven door de wens om het fonds wat sneller te laten groeien; al eerder werd vastgesteld dat het beperkte investeringsvolume de oorzaak was van de relatief zware kostenlast.

Het plaatsen van aandelen kwam niet in aanmerking, gezien de omstandigheden (COVID-19). Plaatsen van een lening was het aantrekkelijkste alternatief. Er is geen discussie over, stelt de voorzitter, dat dit moet leiden tot positieve leverage voor de aandeelhouders. Het fonds zal zich dus richten op investeringen die ruim boven 8% rendement uitkomen. Nieuwe investeringsvoorstellen voldoen aan die eis; om die reden heeft de raad van commissarissen er voldoende vertrouwen in dat er is gehandeld in het belang van de aandeelhouders.

De aanwezigen nemen genoegen met de toelichting en keuren het verslag goed.

#### 4. Verslag van de beheerder over 2020

In 2020 beheerste COVID-19 de wereld en de economie, met grote regionale verschillen. De containermarkt herstelde zich goed van de neergang aan het begin van de eerste besmettingsgolf; in het najaar bloeide deze zelfs nog op vanwege de toename van consumenteninkopen, met als gevolg hogere tarieven en aanzienlijke waardeinstijging van de deelneming in de containermarkt. Een soortgelijke ontwikkeling was te zien in de markt voor droge lading.

Anders verliep het in de tankermarkt: door de dalende olieprijs werd er meer olie opgeslagen in tankers, waardoor daar een tekort aan ontstond. Met het stijgen van de olieprijs nam de druk op de tankermarkt af. Dit is sindsdien nog niet hersteld. Dit laat goed zien, stelt de heer Nauta, dat de scheepvaartmarkt is samengesteld uit verschillende deelmarkten.

##### MUTATIES IN DE PORTEFEUILLE

- Het fonds heeft een belang genomen van iets meer dan 11% in vier multipurpose (MPP) schepen, deze vervoeren zowel containers als bulkclading. Het eindwaarderisico is voor 50% afgedekt.
- De lening aan de eigenaren van MS Michelle en MS Svetlana werd vervroegd afgelost. Het rendement voor het fonds was 15%. De relatie met de eigenaren is beëindigd.

Aan het einde van het jaar had het fonds participaties in 22 schepen in zes markten, ongeveer de helft bestaat uit bulk- en containerschepen, de andere helft uit tankers.

##### GROEI

Het fonds heeft in 2020 groei doorgemaakt, maar niet zoveel als de beheerder had gewild. Helaas viel de emissie deels samen met de eerste lockdown, waardoor een aantal investeerders zich terug trok. Uiteindelijk heeft de emissie € 1,8 miljoen opgebracht (target: € 2,5 miljoen), wat gezien de omstandigheden een goed resultaat is. Er werd afgezien van een tweede emissie dat jaar. De heer Nauta constateert dat de liquiditeit van het aandeel NBZ nog te laag is.

Teneinde de omzetting van participaties naar beurs aandelen te stimuleren zijn alle participanten aangeschreven. Dit is succesvol verlopen; in 2020 werd 47% van de participaties omgezet.

Zoals al werd aangegeven, besloot de beheerder aan het einde van het jaar om een obligatielening uit te geven.

##### VRAGEN EN REACTIES

Onder verwijzing naar het overleg over aandeelhouderschap van het management, waarvan de vermelding aan de notulen werd toegevoegd, vraagt de heer Schlichting naar het resultaat van dat overleg. De voorzitter meldt dat tijdens het overleg met de beheerder en de compliance-officer duidelijk werd dat het voor commissarissen en voor het management op veel momenten lastig is om zelf aandelen te kopen vanwege hun voorwetenschap (of de schijn daarvan). De afdeling compliance adviseerde hen in de basis om dat niet te doen. Los hiervan wordt nu onderzocht of het mogelijk is om een deel van de beloning van het management in aandelen te betalen op een vooraf afgesproken moment.

##### RESULTAAT 2020

De kosten voor de emissie en juridische begeleiding werden al in 2019 genomen daarom werden er in 2020 minder kosten gemaakt. De winst is lager als gevolg van de teleurstellende eerste drie kwartalen. Positief is dat de markt voor droge lading zich in de tweede helft van het jaar herstelde, waardoor het verlies beperkt is gebleven.



Het resultaat per aandeel was negatief. De beurskoers schommelde in 2020 rond de € 4,00. Er werd over 2020 minder dividend uitgekeerd dan over het voorgaande jaar omdat de beheerder de situatie met betrekking tot de gevolgen van COVID-19 te onzeker vond.

## 5. Vaststellen jaarrekening 2020 NBZ NV

De controlerend accountant heeft een goedkeurende verklaring aan de jaarrekening toegevoegd. Geen van de aanwezigen heeft vragen of opmerkingen over de jaarrekening; deze wordt met unanieme instemming vastgesteld.

## 6. Decharge van Annexum Beheer BV en de raad van commissarissen

De aandeelhouders verlenen Annexum Beheer BV met een meerderheid van 90% van de stemmen decharge voor het in 2020 gevoerde beleid. Aan de raad van commissarissen wordt decharge verleend voor de uitoefening van haar functie in 2020, eveneens met een meerderheid van 90% van de stemmen.

## 7. Mededelingen directie over het lopende boekjaar

### MARKTOMGEVING

Het economisch herstel is in China begonnen; Europa en de Verenigde Staten volgen. Er is optimisme, stelt de heer Nauta, zowel wat betreft de economie in het algemeen als de scheepvaartmarkt in het bijzonder. Er is enig inflatierisico, de rente wordt kunstmatig laag gehouden.

In de gehele scheepvaartmarkt is het orderboek laag; enkele sectoren hebben zelfs negatieve vlootgroei. De aanbodkant geeft echter veel reden tot optimisme; de vooruitzichten zijn goed voor de drogebulk- en containermarkt, wat voor het fonds positief uitpakt: de waarden in die markten zijn aanzienlijk gestegen. De tankermarkt blijft daar enigszins op achter, maar de verwachtingen van experts zijn positief. Reden: het lage orderboek en signalen van voorzichtig herstel, onder andere omdat de olieproductie aantrekt nu de reisbeperkingen stap voor stap worden opgeheven. Helaas vertaalt dit zich nog niet naar de verhuurtarieven van tankerschepen – wél mondjesmaat naar de aankooprijzen ervan, wat een goed teken is.

### INVESTERINGSPORTEFEUILLE

Voor een overzicht van de vloot van het fonds wordt verwezen naar de presentatie. De heer Nauta verwacht dat de tankermarkt de komende tijd de meeste kansen biedt, hoewel de waardes daar nu nog aan de lage kant zijn. Anders is dit in de markt voor droge lading en containers: de huren zijn hoog, evenals de verkooprijzen. Ongeveer 65% van de exposure wordt gedekt door contracten van langer dan een jaar.

Op de investeringsportefeuille is de laatste vijf jaar gemiddeld 11,8% rendement gehaald. 2020 was een van de mindere jaren met 8%. De prognose voor 2021 is omstreeks 12%; de heer Nauta denkt dat dit nog hoger kan uitkomen.

Wat betreft de langetermijndoelstelling richt de beheerder zich in het bijzonder op daling van de kosten, het op peil houden van het dividend en verbeteren van de liquiditeit van het aandeel.

### GROEISTRATEGIE 2020-2022

Op 11 juni a.s. worden de eerste obligaties geplaatst, een trekking van US\$ 725.000. De beheerder wil de obligaties enigszins gespreid gaan uitgeven omdat het fonds ze na vier jaar moet terugbetalen. Met de opbrengst zullen nieuwe investeringen worden gedaan. Nieuwe schepen die worden ingebracht mogen tot 20% van het geplaatste aandelenkapitaal worden betaald in nieuwe aandelen NBZ zonder dat daar dan een prospectus voor moet worden gemaakt.

Over nieuwe emissies in 2021 is nog geen beslissing genomen, maar er zijn ook andere uitbreidingsmogelijkheden, bijvoorbeeld een SPAC (Special Purpose Acquisition Company), een vennootschap die investeert in overnames van bedrijven. In de scheepvaartmarkt zijn SPACs nog geen gemeengoed; de beheerder onderzoekt de mogelijkheden.



Vorig jaar werden de feedervenootschappen opgeheven. Er wordt overwogen om ook de Noorse vennootschap op te heffen vanwege gewijzigde belastingwetgeving. De participaties worden overgezet naar de Nederlandse vennootschap, NBZ NV.

#### VRAGEN EN REACTIES

De heer Rienks veronderstelt dat de beheerder maatregelen neemt om te voorkomen dat het fonds elk jaar belasting moet betalen in Noorwegen. De heer Steenhuis verduidelijkt dat de Noorse entiteit gebruik maakte van het Noorse tonnageregime. De participatie in Thor Dahl werd in 2019 door de andere aandeelhouders met terugwerkende kracht geherstructureerd; daardoor ging het tonnageregime verloren. Pas in de loop van dit jaar werd duidelijk wat daar de gevolgen van zijn. Omdat duidelijk werd dat de Noorse entiteit niet veel toevoegde, besloot de beheerder om alle Noorse belangen over te zetten naar Nederland, en de Noorse vennootschap op te heffen. Overigens zijn de resultaten op die participatie goed, wat de fiscale last compenseert. Er moet dus wél belasting worden afgedragen, maar door voortaan rechtstreeks vanuit NBZ NV te participeren is het Noorse tonnageregime niet meer van kracht. De inkomsten vallen weg tegen de oudere (compensabele) verliezen. De beheerder verwacht in 2021 geen belastinglast te hebben.

Ten aanzien van de obligatieleningen is de heer Rienks benieuwd of de beheerder het rendement gaat verhogen door korting te geven als 6% rente niet genoeg blijkt te zijn, bijvoorbeeld omdat de rente gaat stijgen. Hierop stelt de voorzitter dat het niet de intentie is om obligaties uit te geven tegen een ander bedrag dan de nominale waarde.

Waarom is er gekozen voor een looptijd van vier jaar en niet voor zeven jaar? De voorzitter wijst erop dat het fonds een goed gespreide portefeuille heeft. De ervaring heeft geleerd dat er jaarlijks een paar investeringen beëindigd worden; de opbrengst wordt steeds geherinvesteerd. Stel nu dat in jaar drie duidelijk wordt dat de obligatielening afgelost moet worden terwijl de obligatienemers niet van plan zijn om aandelen of een ander product af te nemen, en het fonds de vrijkomende gelden uit de investeringen niet herinvesteert, dan moeten de leningen uit de eigen cashflow voldaan kunnen worden. Er is na uitvoerige discussie gekozen voor de obligatielening, stelt de voorzitter, want een emissie bleek simpelweg niet haalbaar. Het is de verwachting dat er over vier jaar voldoende emissieopbrengst is.

#### MARKETING

Het fonds is zichtbaar op LinkedIn en met artikelen in vakbladen. De beheerder participeert in webinars en panels, wat goed is voor naamsbekendheid. RTLZ heeft de beheerder benaderd voor een reportage over beleggingen in zeeschepen. De heer Nauta stelt dat marketing hoofdzakelijk op scheepvaart is gericht; hij erkent dat er ook aan naamsbekendheid gewerkt moet gaan worden buiten de scheepvaartwereld. Intussen is scheepvaart in het algemeen in de afgelopen tijd verrassend in het nieuws geweest, bijvoorbeeld met de Ever Given, het schip dat vastliep in het Suezkanaal. Men ging zich toen het belang van de scheepvaartsector realiseren omdat het incident impact had tot op persoonlijk niveau: fietsonderdelen werden niet meer geleverd, aflevering van auto's stagneerde omdat de elektronica nog onderweg was! Aandacht voor de sector is ook goed voor het NBZ Fonds, stelt de heer Nauta.

#### VERGOEDING DIRECTIE

De voorzitter licht toe dat eerder werd geconstateerd dat de commissarissen geen marktconforme beloning ontvingen; dit geldt ook voor de vergoeding aan de directie. Zoals al eerder werd aangegeven, zou een deel van de (aanvullende) beloning in aandelen betaald kunnen worden. Daar moeten dan criteria voor worden opgesteld, waarvoor de heer Schlichting enkele suggesties heeft gedaan, waaronder het advies om te focussen op de verhouding tussen de koers en de intrinsieke waarde van het aandeel. In de loop van dit jaar wordt er een voorstel uitgewerkt.

#### PLANNING 2021

De planning voor 2021 is grotendeels al aan de orde geweest. Voor details wordt verwezen naar de presentatie. De heer Van Overklift vraagt naar de doelstellingen voor volgend jaar. Hierop geeft de heer Steenhuis aan dat groei een belangrijke doelstelling blijft; een opbrengst van US\$ 4 miljoen is het doel van de uitgifte van obligaties. Aan de kostenkant zal gewerkt worden aan vereenvoudiging. Het streven is om het rendement te halen uit de hefboom die het gevolg is van vergroting van het belegd vermogen. De heer Nauta vult aan dat de portefeuille nu US\$ 6 miljoen omvat; het is de ambitie om volgend jaar een portefeuille van minstens US\$ 10 miljoen te hebben.



## 8. Benoeming mevrouw mr. dr. M.F.M. (Melanie) van den Berg

Mevrouw Van den Berg is hoofd Operaties van Argenta Bank, een Belgische organisatie, in Nederland bekend van spaarrekeningen en hypotheek. Mevrouw Van den Berg is ook commissaris van Qurin Diagnostics, een organisatie actief in de zorgsector. De voorzitter licht toe dat 'kennis van scheepvaart' niet het belangrijkste criterium was bij de werving van een nieuwe commissaris; er is in het bijzonder op gelet dat de kennis en ervaring van de nieuwe commissaris een goede aanvulling zou zijn op de reeds aanwezige expertise. De heren Verburgt en De Vries brengen scheepvaartkennis in; de expertise van mevrouw Van den Berg ligt op het gebied van governance en compliance.

Op het voorstel om mevrouw Van den Berg te benoemen tot commissaris werden er 424.307 stemmen uitgebracht – allen vóór. Daarmee is het voorstel aangenomen. Namens allen feliciteert de voorzitter de nieuwe commissaris met haar benoeming.

## 9. Bezoldiging raad van commissarissen

De werving van de nieuwe commissaris werd door een extern bureau verzorgd, dat direct liet weten dat de vergoeding die de organisatie in gedachten had, € 7.500 (US\$ 8.740) per jaar, niet marktconform was. Na intern overleg werd besloten om de aandeelhouders voor te stellen om de vergoeding voor leden van de raad van commissarissen per 1 juli 2021 bij te stellen naar US\$ 11.000 per jaar.

Uitslag stemming: 423.825 stemmen voor, 482 stemmen tegen. Met 99,9% van de stemmen is het voorstel derhalve aangenomen.

## 10. Voorstel intrekking eigen aandelen na inkoop

Er is een opvallend verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel (ca. € 6,50, eind 2020) en de beurskoers, die de laatste tijd rond € 3,50 à € 4 schommelt. Daar zijn een paar redenen voor, stelt de heer Steenhuis. Vóór de emissie die in 2019 van start ging, had het fonds 474.000 aandelen. Ongeveer de helft daarvan waren niet vrij verhandelbaar op de beurs, want een deel had de Stichting Beleggingsrekening als participaties onder zich. Daarnaast waren er 80.000 beursaandelen ondergebracht in een voorwaardelijke regeling met de heer Tjeenk Willink. Vóór 1 december 2019 waren er afgerond 150.000 aandelen vrij verhandelbaar.

Na de emissie van vorig jaar was het totale aantal aandelen ongeveer 795.000. In samenwerking met Annexum werden beleggers die participaties hadden via de Stichting Beleggingsrekening uitgenodigd om deze om te zetten naar beursaandelen. Er zijn nu nog maar 65.000 niet-beursgenoteerde participaties A. De feedervennootschappen werden eind 2020 opgeheven; de daaronder vallende participaties B werden 'omgezet' naar participaties A waarvan in de eerste maanden van 2021 ook weer een deel werd omgewisseld naar beursaandelen. Daarmee steeg het aantal vrij verhandelbare aandelen naar ongeveer 730.000. De heer Steenhuis vermoedt dat sommige beleggers die de aandelen voor het eerst in hun Binck- of DeGiro-omgeving te zien kregen, deze van de hand hebben gedaan *at any price*. Dit verklaart mogelijk de lage beurskoers, en draagt niet bij aan de strategie van het fonds.

Daarop heeft de beheerder onderzocht of het fonds zelf aandelen kan inkopen. Volgens de regels van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) is inkoop van eigen aandelen niet ongelimiteerd mogelijk. Daarmee is rekening gehouden bij het formuleren van het voorstel. Het voorstel is om voor een bepaalde periode kleine orders in te leggen, waarmee beleggers die willen uitstappen gefaciliteerd worden. Hiervoor is geen toestemming van de aandeelhoudersvergadering vereist, mits het doel kapitaalvermindering is. Vandaar dat er toestemming wordt gevraagd voor het intrekken van de aandelen na inkoop. De AFM is hiervan op de hoogte gesteld.

Uitslag stemming: 323.825 stemmen voor, 482 stemmen tegen. Met 99,9% van de stemmen is het voorstel derhalve aangenomen.

## 11. Rondvraag

De heer Schlichting heeft schriftelijke vragen gesteld over het beloningsbeleid; de voorzitter veronderstelt dat deze gedurende de vergadering al beantwoord zijn.



In zijn schriftelijke bijdrage heeft de heer Schlichting er ook op gewezen dat het NBZ Fonds meer op een financieringsmaatschappij gaat lijken nu er ook geleend wordt om te investeren. Er zou dan ook kunnen worden overwogen om afstand te doen van de status van beleggingsfonds; dit scheelt veel beheerskosten. Bovendien, zo stelt de heer Schlichting, kan de samenwerking met Annexum dan worden beëindigd, daar die organisatie feitelijk alleen de compliance voor NBZ als beleggingsfonds verzorgt. In dit verband meldt de voorzitter dat commissarissen en management binnenkort een studiedag houden, waarin het onder andere over de strategie van het fonds zal gaan. De suggestie van de heer Schlichting zal worden meegenomen bij de discussies.

Vervolgens vraagt de heer Schlichting aandacht voor het persbericht met goed nieuws over dividend. Wat hem betreft mag de organisatie daar nadrukkelijker en opvallender mee naar buiten treden; goed nieuws blijft te vaak onderbelicht. Naast de formeel vereiste berichten mag het fonds ook naar buiten treden met praktische, toegankelijke en misschien wel persoonlijke stukken, posts op LinkedIn bijvoorbeeld. Of misschien wel op Facebook.

Mevrouw Hibma vraagt hoe beleggers die nog in het bezit zijn van participaties deze kunnen verkopen. De heer Steenhuis licht toe dat deze via Annexum kunnen worden omgezet in beursgenoteerde aandelen; vervolgens kan men ze op de beurs verkopen. Beleggers die nog van deze participaties hebben, kunnen ze ook onderhands aan anderen verkopen.

Komt de beurskoers, die het afgelopen etmaal sterk is gedaald, binnen afzienbare tijd weer op het gebruikelijke niveau? Dat is aan de beleggers, zegt de heer Steenhuis; misschien helpt het inkoopprogramma ook om druk van de koers te halen. Als aandeelhouders de koers te laag vinden, kunnen zij zelf bijkopen. Daarmee brengen zij zelf de handel op gang.

## **12. Sluiting**

De voorzitter bedankt de deelnemers voor hun aanwezigheid en inbreng, en voegt daaraan toe dat een volgende vergadering hopelijk weer 'live' kan zijn. Daarna sluit hij de vergadering.

