

Notulen AVA 2020

Notulen van de Algemene vergadering van aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV (NBZ) gevestigd te Rotterdam, gehouden op maandag 29 juni 2020 in het Engels Meeting & Conference Center, Groot Handelsgebouw te Rotterdam.

Aanwezig:

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

Totaal aantal participaties	784.199	100%
In persoon aanwezig	348.052	44%
Volmachten	48.101	6%
Totaal aantal vertegenwoordigde stemmen	396.153	50%

- 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. Op de website www.nbzfonds.nl zal na de vergadering de slidepresentatie worden geplaatst.

2. Notulen Bijzondere Algemene vergadering van Aandeelhouders van 15 oktober 2019

Zie blz. 5, laatste alinea. De heer Schlichting wijst erop dat hij niet voorstelde om de volmachten buiten beschouwing te laten, maar de stemmen van NBZ Management en Sparkling Investments, omdat deze partijen een ander belang hadden. Met inachtneming hiervan worden de notulen vastgesteld. Er zijn geen vragen of opmerkingen naar aanleiding van de inhoud.

3. Verslag van de raad van commissarissen over 2019

Er wordt opgemerkt dat de heer Verburgt niet wordt vermeld op de website van het fonds. De heer Nauta licht toe dat de heer Verburgt in de Bijzondere aandeelhoudersvergadering tot commissaris werd benoemd onder voorbehoud van goedkeuring door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De AFM verleende goedkeuring per 1 maart 2020. De heer Nauta verwijst naar het verslag van de raad van commissarissen waarin melding wordt gedaan van deze goedkeuring door de AFM. De website moet nog worden bijgewerkt.

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

4. Verslag van de beheerder over 2019

'2019 is historie,' stelt de heer Nauta; het jaar verliep anders dan het jaar daarvoor. Het bruto binnenlands product liep iets terug en er was onzekerheid over te verwachten importheffingen (Verenigde Staten) en over de ontwikkelingen rond de Brexit. De markt voor droge lading kende in 2019 een grillig verloop, met aanzienlijke schommelingen in de index.

De containermarkt bleef redelijk stabiel, evenals de markt voor product- en chemicaliëntankers.

MUTATIES IN DE PORTEFEUILLE

Het fonds kocht in 2019 participaties in RF Tankers (twee chemicaliënschepen) met een looptijd van vier jaar, in Brasgas (een LPG-tanker) en in Super Greenship (vier multipurpose-schepen). De participatie in Australia Gas werd verkocht tegen een goede prijs, met goed rendement voor het fonds. De chemicaliëntanker Lesley werd volgens plan verkocht; ook dit schip heeft goed gerendeerd.

De participatie Thorswind / Thorsky (twee containerfeeders) werd omgezet naar een participatie in Thor Dahl Shipping, het scheepvaartbedrijf waartoe de beide schepen behoren. Dit was niet volgens planning, voegt de heer Nauta daaraan toe, maar het was gezien de omstandigheden de beste optie.

Op 31-12-2019 bezat het fonds participaties in twintig schepen in zes markten. Voor een actueel overzicht van de vloot wordt verwezen naar blz. 15 van de slidepresentatie.

EMISSIE

Het doel van de emissie was groei van de investeringscapaciteit van het fonds; Initieel was een ruimte van € 2,5 miljoen voorzien, uit te breiden naar € 4,0 miljoen. Op deze wijze konden bestaande aandeelhouders ruim meelopen in de emissie teneinde verwatering van hun bestaande belangen te voorkomen. Uiteindelijk is voor € 1,8 miljoen aan nieuwe aandelen uitgegeven. Zo goed als zeker heeft de coronacrisis die tegen het einde van de inschrijftermijn uitbrak een negatief effect gehad. Op basis van teruggetrokken toezeggingen is redelijk te veronderstellen dat we ruim boven de € 2,0 miljoen zouden zijn uitgekomen zonder de coronacrisis. Enkele grote investeerders haakten toen namelijk af. In het vierde kwartaal van dit jaar wordt besloten of er opnieuw een emissie wordt gehouden.

RESULTAAT 2019

Het enigszins tegenvallende resultaat hangt nauw samen met de emissiekosten en hoge overige kosten. In het overzicht valt de terugval bij de gasschepen op. Deze is grotendeels toe te schrijven aan de Wincanton, want daarvan werd de winst deels in 2018 al genomen.

Het fonds had op 31-12-2019 652.055 aandelen uitstaan. De emissie is na de jaarwisseling doorgegaan; ook werden ca. 38.000 aandelen van NBZ Management conform afspraak teruggekocht (bovenaan dit document staat de stand van zaken per eind juni weergegeven).

VRAGEN EN REACTIES

De heer Schlichting stelt met genoeg vast dat de heer Verburgt niet alleen commissaris, maar ook aandeelhouder is. Betekent dit dat de regel is losgelaten dat commissarissen en bestuurders geen aandelen mogen kopen? De voorzitter legt uit dat indertijd werd gekozen voor de omschreven beleidslijn om belangenverstremming – of de schijn daarvan – te voorkomen. Nu geldt dat commissarissen en bestuurders een eigen afweging kunnen maken. Het onderwerp zou een keer ter verkenning bij de raad van commissarissen op de agenda kunnen worden gezet.

Het zou een positief signaal richting beleggers zijn, vindt de heer Schlichting, als commissarissen en bestuurders zelf ook aandeelhouder zouden zijn. De voorzitter brengt daar tegenin dat dit ook uiterst negatief zou kunnen uitpakken, want toezichthouders die een belang hebben in de organisatie waarop zij toezicht houden zouden het verwijt kunnen krijgen dat zij slechts oog hebben voor resultaat op korte termijn, en de langetermijnvisie uit het oog verliezen.

De heer Boissevain geeft aan dat hijzelf, noch Annexum, belangen heeft in eigen beleggingsfondsen. Annexum neemt uitsluitend belang als er problemen bij een fonds ontstaan. Van een kantorenfonds met een omvang van ongeveer € 40 miljoen bijvoorbeeld, bezit Annexum aandelen ter waarde van € 2 miljoen. Voor het fonds NBZ levert Annexum ook een bijdrage, namelijk door genoeg te nemen met een substantieel lagere, niet kostendekkende vergoeding voor het werk dat voor het fonds wordt gedaan – waarmee Annexum in principe dus ook belang heeft bij een welvarend fonds.



De heer Rienks vraagt zich af of er in 2020 weer zulke hoge emissiekosten gemaakt zullen worden. De heer Nauta geeft aan dat er ook over 2020 emissiekosten te verwachten zijn, conform prospectus. Echter, in 2020 zijn die kosten substantieel lager dan in 2019. In het eerste kwartaal 2020 bedroegen de emissiekosten US\$ 34.000.

Worden de accountantskosten lager nu de structuur van het fonds vereenvoudigd wordt? Hierop legt de heer Holland uit dat het aantal accountantskantoren aanzienlijk is verminderd als gevolg van maatregelen die de AFM nam, waardoor het controleren van beursgenoteerde fondsen een activiteit met hoog risicoprofiel is geworden en beursgenoteerde fondsen niet gemakkelijk een accountantskantoor meer kunnen vinden. Het werk dat de controlerend accountant moet doen staat niet in verhouding tot de vergoeding die ervoor staat. De kosten die Deloitte het NBZ-fonds berekent zijn marktconform, stelt de heer Holland; het ligt niet in de lijn der verwachting dat het tarief de komende jaren zal dalen. Daar komt bij dat NBZ het enige beursgenoteerde fonds van Nederland in de scheepvaartbranche is, dus het waarden van de portefeuille is geen standaardwerk.

Zie de overige bedrijfskosten. Desgevraagd antwoordt de heer Nauta dat de overige bedrijfskosten in de slidepresentatie anders zijn gerubriceerd dan in de jaarrekening, maar dat de cijfers identiek zijn. Overigens, zo voegt de heer Nauta daaraan toe, zijn de inspanningen van het management erop gericht om de fondsomvang groter te maken. Daarmee worden de kosten, ook de accountantskosten, relatief lager.

Het is de heer Rienks opgevallen dat er op de beurs regelmatig aandelen in NBZ worden aangeboden tegen een lagere prijs dan de emissiekoers, € 5,25. Dat klopt, zegt de heer Boissevain, maar beleggers die een groot aantal aandelen tegelijk willen inkopen, doen dat niet op de beurs. De heer Rienks vindt dat meer beleggers aandelen op de beurs zouden moeten kopen, zodat de beurskoers de emissiekoers gaat overstijgen. Daarover blijken de aanwezigen niet van mening te verschillen. Volgens de heer Steenhuis zou de vereenvoudiging van de structuur van het fonds tijdelijk een enigszins drukkend effect op de handel op de beurs kunnen hebben: beleggers die nog participaties hadden, werden uitgenodigd deze om te wisselen voor beursgenoteerde aandelen en hebben mogelijk verkoopopdrachten gegeven. Dit effect zal na verloop van tijd uitgefaseerd zijn. Voorts geeft de heer Steenhuis aan dat niet het management van het fonds, maar de beleggers zelf de prijs maken. Wie van de aandeelhouders in de zaal de koers te laag vindt, zou logischerwijze een geschikte koper zijn.

Zie blz. 9, vijfde alinea: ' De overige twee aandelen in PBC heeft NBZ tegen contanten gekocht voor een bedrag van € 100.002.' Dat is niet correct opgenomen in het jaarverslag; het gaat om twee aandelen in Super GreenShip B.V., niet om aandelen in PBC.

5. Vaststellen jaarrekening 2019 NBZ NV

De jaarrekening 2019 wordt met unanieme instemming vastgesteld, met inachtneming van bovenvermelde wijziging. Geen van de aanwezigen onthoudt zich van stemming.

6. Decharge van Annexum Beheer BV en raad van commissarissen

Eén aandeelhouder stemt tegen. De overige aanwezigen stemmen voor, waarmee aan Annexum Beheer BV decharge is verleend voor het in 2019 gevoerde beleid en aan de raad van commissarissen voor de uitoefening van haar functie in 2019.

7. Mededelingen directie over het lopende boekjaar

MARKTOMGEVING

Sinds maart van dit jaar is het beeld ingrijpend veranderd als gevolg van de virusuitbraak. Er wordt een veel lager bruto binnenlands product verwacht – niet alleen in Nederland. De heer Nauta verwacht dat de scheepvaartmarkt daar wel last van zal krijgen. Het fonds staat er naar zijn mening niet slecht voor, met een portefeuille van goede kwaliteit en een historisch laag orderboek. Dit zal niet snel veranderen, want de financieringsmogelijkheden voor nieuwbouw blijven beperkt, zeker wat kleine schepen betreft.

De directie ziet voldoende kansen, maar vindt ook dat daar behoedzaam gebruik van moet worden gemaakt. Sommige marktsegmenten, die voor droge lading bijvoorbeeld, blijven volatiel. De indexen schommelen sterk.



Zie het actuele overzicht van de NBZ-vloot (blz. 15 van de slidepresentatie). Opvallend is het grote aandeel multipurpose-schepen (MPP-schepen). Voor drie van de vier Super Green-schepen lopen jaarcontracten, afgesloten op een goed moment. Het vierde schip wordt in de (lage) spotmarkt geopereerd, wat het goede resultaat van de overige drie enigszins drukt. Met de overige schepen worden goede zaken gedaan. Punt van aandacht is AS Elbia/Elenia (droge bulk), want daarvoor liep het contract onlangs af. Daarop wordt nu verlies gemaakt, maar de heer Nauta verwacht verbetering ten gevolge van de upswing die juist deze maand inzette.

INVESTERINGSPORTEFEUILLE

Het fonds streeft naar gespreide deelname in verschillende sectoren, maar ook naar gevarieerde looptijden. Ongeveer 70% van het totaal geïnvesteerd vermogen staat meerdere jaren op contract. Geheel zonder risico blijft het niet, aangezien de tegenpartijen in de chartercontracten betalingsproblemen zouden kunnen krijgen, betoogt de heer Nauta, maar het management is voorzichtig optimistisch t.a.v. de huidige contracten positie.

GROEISTRATEGIE 2020-2022

De langetermijndoelstellingen van het fonds zijn niet gewijzigd, maar over een tweede emissie van € 2,5 miljoen, later dit jaar, wil het management nog geen definitieve uitspraak doen, gezien de omstandigheden (virusuitbraak). Zoals eerder werd aangegeven wordt daarover in het vierde kwartaal een beslissing genomen.

HANDELSPLATFORM

Over het voor het fonds geschiktste handelsplatform werd in de aandeelhoudersvergadering van 2019 uitvoerig van gedachten gewisseld. Aan een notering bij NPEX zijn lagere kosten verbonden dan aan een notering bij Euronext, maar dan zal er rekening moeten worden gehouden met aanzienlijke (eenmalige) overgangskosten, terwijl niet te voorspellen is of notering bij een ander platform tot meer handel zal leiden. Het management vindt dat beleggers te allen tijde de gelegenheid moeten hebben om hun belegging te beëindigen; een handelsplatform biedt hen die mogelijkheid.

De heer Koelewijn vult aan dat NPEX binnenkort daghandel gaat faciliteren, wat interessant is voor wat grotere fondsen. Aan de andere kant: voor kleine fondsen zoals het NBZ-fonds kan een doorlopende notering tot grote koersverschillen leiden. Wel zijn er meer particuliere accounts bij NPEX, waardoor het beleggersprofiel wat zal gaan veranderen. De heer Koelewijn verwacht niet dat dit de doorslag zal gaan geven, want, zo stelt hij, NBZ blijft een klein fonds – ook op een ander platform.

Conclusie: overstappen naar een ander platform is niet interessant genoeg, gezien de terugverdiendtijd van de overgangskosten en het vele werk dat een overstap vergt. Het management adviseert dan ook om de notering bij Euronext te handhaven.

Een van de aanwezigen wijst erop dat er in het eerste halfjaar van 2020 zo'n 15.000 aandelen NBZ werden verhandeld, omzet € 60.000. In het tweede halfjaar van 2018 was de omzet € 90.000, vervolgens liep de handel terug. De balans lijkt verstoord, stelt de spreker, want 50% van de aandelen is in bezit van vier aandeelhouders. Veel verkopers en weinig kopers – dat is niet goed voor de beurskoers. Hij veronderstelt dat de kosten met € 100.000 à € 200.000 zullen dalen als de beursnotering wordt opgegeven. De activazijde roept geen vragen op, vindt de spreker, maar door de hoge kosten is het zijns inziens moeilijk om tot structureel rendement te komen, temeer daar emissies tot verwatering kunnen leiden. Hij zou er geen bezwaar tegen hebben om een CV op de scheepvaartmarkt te worden. NBZ kan dan als 'lege huls' worden verkocht aan een andere partij – daar is een markt voor.

De voorzitter is het met de aandeelhouder eens dat 7% beheerkosten aan de hoge kant is. Die kosten liggen echter grotendeels vast; daarom moet het fonds in omvang groeien, waardoor de beheerkosten relatief dalen. Raad van commissarissen en directie volgen dan ook die strategie, gesteund door een besluit van de aandeelhouders. De laatst gehouden emissie heeft, gezien de omstandigheden, een goed bedrag opgebracht, en het is ook gebleken dat de interesse van nieuwe beleggers juist door de beursnotering wordt gewekt.

De suggestie om NBZ als 'lege huls' te verkopen acht de voorzitter niet kansrijk, want voor een oud beursfonds voor scheepvaartinvesteringen – met mogelijke aansprakelijkheden uit het verleden – hebben kopers geen belangstelling. De raad van commissarissen ondersteunt de visie van de directie, namelijk dat handhaven van de beursnotering nu



het aantrekkelijkst is. Verwatering door emissie is niet op te lossen door de notering te veranderen. Juist de huidige notering biedt kopers de gelegenheid om stukken te kopen tegen een substantiële discount op de intrinsieke waarde.

Er wordt opgemerkt dat NPEX notering van emissies faciliteert, zowel voor obligaties als voor aandelen. De kosten bij NPEX zijn veel lager dan bij Euronext, en bovendien is NPEX beter voor de toekomst toegerust. Er wordt gevraagd of het management een notering bij NPEX toch nog eens in overweging wil nemen. Een notering bij NPEX is goedkoper, bevestigt de heer Steenhuis, de eenmalige transitiekosten buiten beschouwing gelaten. Maar wat ook speelt is de overstap van deelnemers in de Stichting Beleggingsrekening naar Euronext. Het maakt geen professionele indruk als zij opnieuw moeten overstappen. De heer Boissevain vult aan dat NPEX kort geleden een nieuw systeem in gebruik heeft genomen, maar dat daarvan nog niet kan worden gezegd of dat een succes is. Uit ervaring weet hij dat NPEX goed is in het aantrekken van kapitaal voor bedrijven – niet voor beleggingsfondsen. Door de emissie is het vermogen van NBZ-fonds nagenoeg verdubbeld; er zijn beleggers ingestapt voor wie de beursnotering de doorslag gaf.

De voorzitter geeft ten slotte aan dat directie en raad van commissarissen er nu voor hebben gekozen om de notering bij Euronext te handhaven; mocht echter ooit blijken dat een overstap aantrekkelijker is, dan zal er een passend voorstel aan de aandeelhouders worden voorgelegd. 'De huidige beslissing is niet in beton gegoten,' aldus de voorzitter.

De heer Schlichting doet de suggestie om voor meer PR rondom het fonds te zorgen, onder andere via social media. Volgens de heer Nauta is er bij de emissie wel ingezet op publiciteit, ook via social media. Er moet echter steeds een afweging worden gemaakt: NBZ is een klein fonds, en grote campagnes zijn duur. Dat is niet altijd zo, veronderstelt de heer Schlichting, er zijn wel creatieve oplossingen voor het genereren van *free publicity*, mits met goede timing. De heer Steenhuis merkt op dat beleggers zelf hier ook een rol kunnen spelen. Op internetfora bijvoorbeeld worden door zittende beleggers slechts beperkt positieve berichten gedeeld, maar wel negatieve of neutrale.

De scheepvaartbranche blijft een heel moeilijke, wordt gezegd, zeker voor een kleine partij. De directie zou moeten doorpakken, vindt een van de aanwezigen, en een emissie in het vierde kwartaal voorbereiden, volgens plan. Binnen een à twee jaar zou het fonds liefst moeten groeien naar een omvang van € 10 miljoen. De spreker geeft een compliment voor de samenstelling van de portefeuille en voor de manier waarop de directie te werk gaat; men heeft klippen goed weten te vermijden.

8. Voorstel tot wijziging van de statuten

De heer Steenhuis licht toe dat B-aandelen indertijd werden gestructureerd voor zakelijke beleggers. B-aandeelhouders hebben deelnemingsvrijstelling via hun BV, A-aandeelhouders niet. Die structuur is kostbaar en niet meer van deze tijd; in 2019 werd besloten deze te wijzigen, maar gedurende een emissie is het niet mogelijk om statuten te wijzigen. Het voorstel tot wijziging staat dan ook vandaag op de agenda.

Wijziging: het geplaatste kapitaal in de A-aandelen wordt verhoogd (van € 0,01 naar € 1); in de B-aandelen wordt het verlaagd naar € 1. De daarna nog bestaande B-aandelen worden geruild voor A-aandelen. Het fonds heeft dan alleen nog maar A-aandelen, uitsluitend via de beurs te verhandelen. Deelnemers aan de oude Stichting Beleggersrekening worden uitgenodigd om hun participaties te ruilen voor A-aandelen. De nieuwe structuur is kostenefficiënt en transparant, want elk aandeel vertegenwoordigt één stem.

Er is van de gelegenheid gebruik gemaakt door de statuten op punten te moderniseren.

VRAGEN EN REACTIES

Op een vraag van een van de aanwezigen geeft de heer Steenhuis aan dat de statutenwijziging ongeveer € 20.000 (advieskosten) kost. Wat betreft de instemming van de B-aandeelhouders meldt de heer Steenhuis dat hij hen allemaal gesproken heeft; zij zullen weliswaar de deelnemingsvrijstelling verliezen, maar waren indertijd ingestapt tegen een waarde die hoger was dan de waarde van hun aandeel nu. Zij kunnen dus een liquidatieverlies bij de Belastingdienst aangeven. Alle B-aandeelhouders waren het eens met de voorgestelde structuurwijziging.



Er werden indertijd vijf feederfondsen opgericht met het oog op deelnemingsvrijstelling; wie 5% of meer in een vennootschap bezit, heeft daar recht op. Om die reden werden beleggers steeds in kleine groepjes bijeen gebracht, zodat ieder minstens 5% belang kon nemen.

De heer Schlichting kan zich vinden in het voorstel tot wijziging van de statuten, maar vraagt zich af waarom de statuten niet ingrijpender zijn gemoderniseerd. Er hadden de aandeelhouders meer rechten kunnen worden toegekend. Daar is niet voor gekozen, antwoordt de heer Steenhuis, maar dat betekent niet dat er niet naar de aandeelhouders geluisterd wordt – wat iets anders is dan simpelweg uitvoering geven aan wat zij willen of vragen.

STEMMEN

De vergadering stemt unaniem in met het voorstel tot wijziging van de statuten.

9. Rondvraag

Er wordt geen gebruik gemaakt van de rondvraagmogelijkheid.

10. sluiting

De voorzitter bedankt de aanwezigen voor hun komst en inbreng, en sluit de vergadering.

