

Notulen BAVA 2019

Notulen van de Bijzondere algemene vergadering van aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV (NBZ) gevestigd te Rotterdam, gehouden op dinsdag 15 oktober 2019 in het Engels Meeting & Conference Center, Groot Handelsgebouw te Rotterdam.

Aanwezig:

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

Totaal aantal stemmen	474.426	100%
In persoon aanwezig	86.677	18%
Volmachten	89.913	19%
Totaal aantal vertegenwoordigde stemmen	176.590	37%

- Gasten: F. Snel (Windstreken B.V. i.o) en R. Verburgt, kandidaat-commissaris (Perseverance Bulk Carriers B.V.)

De heer B. 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.

Bij agendapunt 4 zal schriftelijk worden gestemd over het voorstel inzake de emissie, aanpassing van de overeenkomst met NBZ Management BV en de benoeming van de heer R. Verburgt tot lid van de raad van commissarissen. Daarvoor hebben de aanwezigen een stemformulier uitgereikt gekregen.

2. Goedkeuring van de notulen van de AVA van 23 mei 2019

Er zijn vooraf schriftelijk drie voorstellen tot tekstwijziging ingezonden: (a) de voorzitter zou hebben uitgesproken dat een emissiekoers van € 5 wat hem betreft te laag was; dat is niet vermeld. Ter vergadering geeft de voorzitter aan dat hij dit standpunt inderdaad heeft ingenomen en dat hij bij dat standpunt blijft.

(b) Aan de notulen moet worden toegevoegd dat NBZ Management bij enkele investeringen van het fonds optreedt als co-financier en (c) het voornemen om dit jaar de feederfondsen af te wikkelen moet eveneens worden toegevoegd.

Vervolgens worden de notulen vastgesteld, met inachtneming van de toevoegingen.

3. Toekomst NBZ

Op haar verzoek wordt Windstreken B.V. i.o. (hierna te noemen: 'Windstreken') de gelegenheid geboden om haar voorgenomen bod op alle uitstaande aandelen en participaties nader toe te lichten.

MONDELINGE TOELICHTING DOOR DE HEER P.M. SCHLICHTING, NAMENS WINDSTREKEN B.V. I.O.

Het doel van een belegger is optimaal rendement, stelt de heer Schlichting, woordvoerder namens Windstreken. Hij heeft meerdere malen pogingen ondernomen om daarover met directie en beheerder in overleg te gaan. Met hen verschilt de heer Schlichting van mening over de toekomst van de NBZ – niet over de vraag of er actie moet worden ondernomen.

De kosten, samenhangend met de structuur van het fonds, bedragen naar het inzicht van de heer Schlichting ongeveer € 0,35 per aandeel, ofwel 10% van de beurswaarde op jaarbasis. Dat vindt hij niet passend, gezien de omvang van het fonds. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van mei jl. hebben directie en beheerder toegezegd dat strategische keuzes in overleg met de aandeelhouders gemaakt zouden worden. Vandaag worden zij geconfronteerd met het voorstel om de heer Verburg tot lid van de raad van commissarissen te benoemen, 'in ruil' voor een belang van 30%. Dit betekent niet alleen dat er verwatering zal optreden, stelt de heer Schlichting, maar ook dat de nieuwe aandeelhouder voortaan elk voorgenomen besluit kan tegenhouden.

Vervolgens wijst de heer Schlichting erop dat de koers van het aandeel NBZ met 5% daalde nadat de emissie werd aangekondigd. Dit zegt zijns inziens iets over het beperkte enthousiasme in de markt. Bovendien vindt de heer Schlichting dat hij op zijn verzoek om informatie over de emissie en de effecten daarvan gebrekkig werd geïnformeerd. Cijfermatige onderbouwing heeft hij niet ontvangen; een prospectus met bruikbare informatie was er (nog) niet. Aan de hand van wat wél beschikbaar was, heeft de heer Schlichting berekend dat het ongeveer vijftien jaar kan duren om het vermogensverlies door de verwatering van de intrinsieke waarde terug te verdienen.

Als oplossingsrichtingen denkt de heer Schlichting aan het afschaffen van de Stichting Beleggingsrekeningen van NBZ, *delisten* van het fonds (beursnotering beëindigen), liquidatie of een openbaar bod. Naar zijn inschatting zal een nieuwe emissie het fonds niets brengen. Naar aanleiding hiervan en na onderzoek heeft de heer Schlichting besloten om namens Windstreken een openbaar bod uit te brengen op de uitstaande aandelen en participaties. Indien het fondsbestuur daarmee instemt, luidt dat € 5,95 per aandeel; indien het fondsbestuur geen steun geeft, zal Windstreken een bod van € 5,65 per aandeel doen. In dit verband wijst de heer Schlichting op de recentste beurskoers: € 4,20.

Ten slotte adviseert de heer Schlichting de aanwezigen om tegen de voorgenomen emissie te stemmen en om het bestuur op te dragen om met alternatieven te komen.

Vragen en reacties

De voorzitter wijst erop dat de intrinsieke waarde ongeveer € 9 per aandeel is. Hij vraagt zich af hoe Windstreken tot haar bod van € 5,65 is gekomen. Volgens de heer Schlichting treedt er na emissie verwatering op; de intrinsieke waarde per aandeel zal dan dalen naar € 7,60. Het verschil tussen beurskoers en intrinsieke waarde is al enkele jaren meer dan 50%. Vanuit dat perspectief vindt de heer Schlichting dat het bod van Windstreken het overwegen waard is, ongeacht of het fondsbestuur daar steun aan geeft. De heer Schlichting geeft aan dat het verschil tussen € 5,65 en € 7,50 (verwachte liquidatiewaarde) de risicopremie is die ten goede moet komen aan de beleggers in Windstreken. De voorzitter benadrukt dat het fondsbestuur het bod van Windstreken niet heeft afgewezen; het bestuur heeft aangegeven, het bod niet te zullen steunen.

Een van de aanwezigen is benieuwd welke visie Windstreken heeft op zeescheepvaart. Hierop stelt de heer Schlichting dat NBZ zijns inziens in eerste instantie een beleggingsfonds is dat niet de taak heeft om de zeescheepvaart te financieren of te vergroenen.

Er wordt opgemerkt dat een eerdere emissie mislukte; bovendien zal Perseverance nu voor 30% gaan meedoen – een aanzienlijke verwatering. Dat klopt, zegt de heer Schlichting; bovendien zal het volgens hem leiden tot minder kostenefficiëntie, waardoor het niet bijdraagt aan de doelstelling van het fonds om te komen tot kostendaling.

Een van de aanwezigen vraagt wat de aandeelhouders mogen verwachten van het bod van Windstreken. Wordt dan de constructie van het fonds heel anders, of de manier van werken? Als Windstreken het fonds overneemt, zal het worden afgewikkeld, licht de heer Schlichting toe. Met het zittende bestuur zullen goede afspraken worden gemaakt over een in acht te nemen transitieperiode.



De heer Boissevain bevestigt dat er in het kader van de afspraken met Perseverance gesproken is over de uitgifte van aandelen, die zouden worden uitgegeven beneden de intrinsieke waarde. Het bestuur was van mening dat de zittende aandeelhouders en eventuele andere partijen dan in de gelegenheid gesteld zouden moeten worden om aandelen tegen diezelfde prijs te verwerven. Om die reden is ervoor gekozen om meer ruimte in de emissie in te bouwen dan nodig is voor de afspraak met Perseverance. Helaas zijn er de afgelopen dagen geen hogere koersen tot stand gekomen als gevolg van strenge regelgeving: Euronext grijpt in als een aandeel te snel stijgt. Het fondsbestuur monitort de invloed van regelgeving nauwgezet.

LANGJARIG BELEID EN VERWACHTINGEN VAN NBZ

De doelstelling van de NBZ is langjarig beleggen in schepen en dividend uitkeren. Tijdens de vorige vergadering werd aangekondigd dat er vanaf 2020 tweemaal per jaar stockdividend zal worden uitgekeerd, maar dat er rekening zal worden gehouden met de wens van aandeelhouders die liever cash dividend willen ontvangen. De heer Nauta verzekert de aandeelhouders ervan dat de fondskosten een belangrijk aandachtspunt voor de beheerder vormen; er wordt ingezet op relatieve verlaging daarvan. Er wordt ook gewerkt aan vergroting van de liquiditeit van het aandeel NBZ, al vergemakkelijkt de toenemende, veelal strenge regelgeving dat niet. De beheerder ziet kansen in vergroting van het fonds. Er is afgesproken dat de inspanningen in 2022 geëvalueerd zullen worden en dat er dan naar bevind van zaken passende maatregelen zullen worden genomen.

De heer Nauta vindt de suggestie om de beursnotering van het fonds in te trekken geen slechte – vanuit kostenperspectief. Een beursnotering geeft echter ook vertrouwen, al is het de vraag of de hoge kosten die aan een beursnotering verbonden zijn daar voldoende tegenop wegen. Dit zal de komende tijd kritisch worden onderzocht.

Het voornemen is om in de periode 2019-2022 vier emissies à € 2,5 miljoen te houden. Daarvan moet wat de beheerder betreft een substantieel deel uit *inbrengtransacties* komen: een reder brengt schepen of een belang in schepen in en ontvangt daarvoor een belang in de NBZ. Omdat hier belangstelling voor is, wordt deze ontwikkeling verder uitgewerkt. Op een vraag van een van de aanwezigen preciseert de heer Steenhuis dat 'rendement maken op zeeschepen en langjarig dividend uitkeren' de strategie van het fonds is – niet 'het aantrekken van inbreng.' Desalniettemin zal het fondsbestuur in voorkomend geval kiezen voor een inbrengtransactie indien dit het belang van de beleggers dient. De voorzitter vult aan dat investeringen van de NBZ een beperkte looptijd hebben, ook investeringen in nieuwe schepen. Elke investering moet vroeg of laat aan het fonds worden terugbetaald.

Het fonds kent variabele en vaste kosten. Er wordt voorzien dat de vaste kosten met 3% per jaar zullen stijgen. De vergoedingen aan de beheerder (Annexum), het management en de raad van commissarissen zijn variabel. Deze mogen jaarlijks stijgen met 1/3 deel van de procentuele stijging van de waarde van de portefeuille.

Er is een voorbeeldberekening gemaakt met de genoemde uitgangspunten, waarin te zien is dat de vaste en variabele kosten zullen stijgen, evenals de opbrengsten. De gestegen opbrengsten zijn het gevolg van groei van het fonds. Er is gerekend met 12% rendement op investering, wat iets lager is dan het gemiddelde over de afgelopen vier jaar. De directie acht dit haalbaar.

Een van de aandeelhouders is benieuwd waarop de veronderstelling is gebaseerd dat de vaste kosten met 3% zullen stijgen. De voorgaande jaren lieten immers een aanzienlijk hoger stijgingspercentage zien. Hierop legt de heer Steenhuis uit dat een deel van de kostenstijging 2017-2018 (eenmalig) is toegerekend aan btw, want die kon het fonds eerder terugvorderen en daarna niet meer. Daarnaast omvatte de kosten in de jaarrekening 2018 een substantieel bedrag uit 2017.

Als gevolg van de vier emissies zal ook het aantal aandeelhouders groeien. Dit leidt tot verwatering; de intrinsieke waarde per aandeel (nu: € 9,38) zal in de loop der jaren enigszins dalen, maar de winst per aandeel neemt toe, evenals het dividendrendement. Een ander gevolg is daling van de kostenratio. De heer Nauta erkent dat deze met de huidige 9,3% te hoog is, maar dit zal naar verwachting afnemen door vergroting van het vermogen. Een belangrijke factor is de beheerskostenratio: de beheerder gaat ervan uit dat deze in 2022 3,6% zal zijn bij de geprojecteerde groei van het vermogen.



De heer Steenhuis vult aan dat niet alleen verlaging van de relatieve kosten de aandacht heeft, maar ook verlaging van de absolute kosten. Zo heeft de beheerder het afgelopen jaar afspraken gemaakt om komend jaar te gaan samenwerken met een ander kantoor voor de financiële administratie, wat een besparing van ongeveer € 20.000 zal opleveren. Zulke ingrepen worden echter meestal niet direct zichtbaar.

Zou de geplande groei uitblijven, dan zal de winst per aandeel lager zijn. Ten koste van het rendement zal dit niet gaan, al zal de onderneming in 2023 dan nog steeds te klein zijn. Er kan dan alsnog worden besloten om te liquideren. De opbrengst komt in dat geval ten goede aan de zittende aandeelhouders.

Een van de aanwezigen constateert dat de beheerder uitgaat van een emissiekoers à 80% van de intrinsieke waarde. Dat is niet het geval, legt de heer Boissevain uit, er is een aanname gedaan van de boekwaarde in de eindsituatie. Voorzichtigheidshalve is daarvan 80% genomen. Vervolgens stelt de spreker dat er weliswaar voor 2023 een koerswinst van € 0,54 wordt geprognosticeerd, maar dat de winst in de drie voorafgaande jaren aanzienlijk lager is. Het zal lang duren voordat het verschil is ingelopen. Hierop wijst de heer Nauta erop dat het fonds in die jaren wél dividend blijft uitkeren.

PERSPECTIEF NBZ

De nieuwbouw van zeeschepen stagneert, in het bijzonder die van middelgrote en kleinere schepen, want banken verstrekken daar geen financiering voor. Zij financieren ook op beperkte schaal duurzaamheidsmaatregelen, terwijl schepen wél aan strengere milieueisen moeten gaan voldoen. Een van de gevolgen van de stagnatie is dat vrachttarieven stijgen. De NBZ kan daarvan profiteren, want ook de belangstelling onder investeerders stijgt.

Er wordt ons weer een nieuw toekomstscenario voorgelegd, wordt gezegd, waarom zou deze ingreep wél succesvol zijn? Dat de kosten relatief gaan dalen is wel te verwachten, want het fonds wordt groter. De suggesties die vanavond worden voorgelegd, zijn echter niet nieuw. De heer Nauta bevestigt dit, en voegt daaraan toe dat er al de nodige acties zijn ondernomen: er wordt gewerkt met een ander administratiekantoor, NBZ Cyprus is opgeheven en aan het afwickelen van de feederfondsen wordt gewerkt, evenals aan vereenvoudiging van de structuur van het fonds. Dat zijn tijdrovende transacties (en investeringen) waarvan de gevolgen niet direct zichtbaar worden. Van de voortgang wordt verslag gedaan in de rapportages aan de aandeelhouders, en de inspanningen en overwegingen komen ook tijdens algemene aandeelhoudersvergaderingen ter sprake.

Zie de projectie Kengetallen 2019-2023. Een van de aanwezigen stelt dat de waarde per aandeel in 2023 € 6,60 zal zijn, maar om daarop uit te komen, zouden aandeelhouders aan alle emissies moeten meedoen. Zou er niet verder kunnen worden onderhandeld met Windstreken over verhoging van het huidige bod naar € 6,60 per aandeel? Het werd eerder immers al verhoogd van € 5,85 naar € 5,95 – onder de strikte voorwaarde van steun van het fondsbestuur. De voorzitter zegt toe dat het bestuur de afweging zeker opnieuw zal maken als er een hoger bod wordt gedaan.

Een van de aanwezigen is van mening dat beleggers zoveel geld in de NBZ hebben gestoken dat dit niet meer terug te verdienen is – welk scenario er ook wordt gevolgd. De spreker pleit er sterk voor het fonds te liquideren, want velen zijn het vertrouwen verloren. Een andere aandeelhouder doet de suggestie om te stoppen met het uitkeren van dividend; dit past zijns inziens namelijk niet goed bij een (te) klein langetermijfonds. Hierop geeft de heer Steenhuis aan dat er juist daarom voor is gekozen om stockdividend te gaan uitkeren.

Kort geding

De heer Schlichting licht toe dat hij in zijn rol van aandeelhouder middels een kort geding om verdaging van de BAVA heeft gevraagd omdat hij van mening is dat de aandeelhouders vooraf onvoldoende van informatie werden voorzien. Van de Kengetallen 2019-2023 zijn zij vooraf niet op de hoogte gesteld; het scenario is naar zijn mening bovendien onzeker en ambitieus. De cijfers vallen substantieel lager uit dan wat de heer Schlichting zelf op grond van de beschikbare informatie had berekend.

Hierop wijst de voorzitter erop dat de emissiekosten het rendement beïnvloeden; dat laten de modellen duidelijk zien. Echter, het gevolg van de emissies is groei. De NBZ is een langetermijfonds met uitkeren van dividend als doel.



Richting beleggers is altijd duidelijk gecommuniceerd dat hun rendement uit het dividend komt. Aan deze strategie houden directie en beheerder zich.

4. Voorstel emissie

De heer Steenhuis geeft een overzicht van gebeurtenissen sinds op 2 september jl. bekend werd gemaakt dat de NBZ vandaag, 15 oktober, een Bijzondere Aandeelhoudersvergadering zou houden. Voor het overzicht wordt verwezen naar de presentatie, te raadplegen via de website www.nbzfonds.nl.

Een van de aanwezigen vraagt naar het prospectus. Voor zover bekend, is dat er nog niet. Hoe kunnen de aandeelhouders dan instemmen met het emissievoorstel? De heer Boissevain legt uit dat de hoofdlijnen van het prospectus zijn beschreven. Het prospectus zelf zal door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) moeten worden goedgekeurd, waaraan aanzienlijke kosten verbonden zijn. Als de aandeelhouders niet zouden instemmen met het emissievoorstel, hoeft er geen prospectus te worden samengesteld. Overigens zal het prospectus vooral gericht zijn op nieuw toetredende beleggers.

Op 3 oktober jl. ontving de directie een schriftelijk bod van Windstreken B.V. i.o. De directie heeft bekeken of dit bod zou passen bij het langetermijnbeleid en of de aan het bod verbonden voorwaarden uitvoerbaar zouden zijn. De directie heeft gemeend dat het bod niet aansluit op het lange termijnbeleid, daarnaast was een van de voorwaarden dat er geen nieuwe investeringen zouden mogen worden gedaan, wat de directie lastig vond, want in dat geval zou er geld op een bankrekening blijven staan zonder dat het rendeert.

Ter vergadering geeft de heer Snel aan dat Windstreken haar bod zal intrekken als de vergadering instemt met het emissievoorstel. Er zal dan geen ander bod meer worden gedaan.

SCENARIO 1: BAVA STEMT VOOR EMISSIE

Bij een emissie van € 2,5 miljoen treedt er treedt verwatering op; de intrinsieke waarde per aandeel daalt van € 9,38 naar ongeveer € 7,60. Het bod van Windstreken vervalt.

Na ontvangst van [het bod](#) van Windstreken heeft het fondsbestuur de aanmeldingstermijn voor de Bijzondere Aandeelhoudersvergadering direct verlengd tot 14 oktober, wat de aandeelhouders voldoende ruimte bood om zich erop te bezinnen. De rechter in kort geding was het daarmee eens.

SCENARIO 2: BAVA STEMT TEGEN EMISSIE

Er vindt geen emissie plaats en er treedt geen verwatering op. De aandeelhouders zijn vrij om het bod van Windstreken te aanvaarden – mits aan alle voorwaarden kan worden voldaan. Zij kunnen hun belegging vervolgens voortzetten of voor eigen rekening liquideren. Bij liquidatie delen de aandelen NBZ Management niet in de liquidatieopbrengst, wat mogelijk zou kunnen leiden tot een schadeclaim van NBZ Management. Afgezien daarvan zou de liquidatieopbrengst € 7,50 per aandeel kunnen zijn.

Het fondsbestuur heeft zich gebogen over de vraag of in redelijkheid kan worden verondersteld dat het vereiste 2/3 deel van de aandeelhouders daarin mee zou gaan. Daarnaast speelde de vraag of het fondsbestuur het beleggingsbeleid zonder meer zou kunnen wijzigen, zonder nadere raadpleging van de aandeelhouders.

Vragen en reacties

De heer Schlichting deelt mee dat Windstreken bereid is om opnieuw met het fondsbestuur in overleg te treden over betere condities. Volgens de aanwezigen wordt het maken van een keuze dan onnodig complex. De voorzitter adviseert om uit te gaan van de nu bekende feiten. Opschorten van de vergadering raadt hij af. De heer Boissevain vult aan dat de aandeelhouders van het fondsbestuur mogen verwachten dat het beleid opnieuw ter discussie wordt gesteld als daar zwaarwegende redenen voor zijn. Zou er een hoger bod worden uitgebracht, dan is het aan de aandeelhouders om dit al dan niet te accepteren – niet aan het fondsbestuur of de beheerder.

Vervolgens doet de heer Schlichting de suggestie om de stemming te houden onder de ter vergadering aanwezigen, en de volmachten buiten beschouwing te laten. De heer Boissevain legt uit dat dit niet mogelijk is. Niet-aanwezigen



die een gemachtigde hebben aangewezen, hebben dat gedaan in het vertrouwen dat hun instructie wordt uitgevoerd. Het is niet mogelijk om volmachten buiten beschouwing te laten.

4.a Voorstel ter stemming

Aan de aandeelhouders wordt gevraagd integraal te stemmen over het voorstel bestaande uit de volgende drie onderdelen, te weten:

- a. Ruimte voor een emissie tot € 2,5 miljoen, waarvan € 1 miljoen middels inbreng van een belang van 5,6% in Super Greenship BV; aanvang emissie na goedkeuring van het prospectus, naar verwachting in november 2019;
- b. Aanpassing van de overeenkomst met NBZ Management, betreffende de conversie van een schuld van NBZ NV aan NBZ Management BV in aandelen;
- c. De heer R. Verbugt wordt tot lid van de raad van commissarissen benoemd, onder voorbehoud van goedkeuring AFM.

Toelichting op beslispunt b: NBZ Management heeft de NBZ indertijd emissiekosten voorgeschoten, namelijk € 1,1 miljoen, een bedrag dat op de balans van de NBZ is opgenomen als schuld aan NBZ Management. De schuld werd in 2014 omgezet in een aandelenverhouding (81.904 aandelen).

UITSLAG STEMMING

Er werden 509 blanco stemmen uitgebracht, 0,3% van het totale aantal uitgebrachte stemmen. Tegen het voorstel stemden 67.190 stemmen (38%). Vóór het voorstel stemden 108.891 stemmen (62%). Daarmee is het voorstel aangenomen. De aanwezigen dragen directie en beheerder op om tot uitvoering over te gaan.

5. Rondvraag

Een van de aanwezigen vraagt of aandeelhoudersvergaderingen voortaan op een wat meer centraal gelegen locatie gehouden kunnen worden, bijvoorbeeld in Amersfoort. Het fondsbestuur neemt kennis van dit verzoek.

6. Sluiting

Er zijn hierna geen vragen meer. De voorzitter bedankt de aanwezigen voor hun komst en inbreng, en sluit de vergadering.

