

## Notulen AVA 2018

Notulen van de Algemene vergadering van aandeelhouders van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV (NBZ) gevestigd te Rotterdam, gehouden op donderdag 24 mei 2018 in het Engels Meeting & Conference Center, Groot Handelsgebouw te Rotterdam.

### Aanwezig:

- Raad van commissarissen: B. de Vries (president-commissaris) en J. Koelewijn
- NBZ-Management BV: F.H. Nauta en M. Steenhuis
- Annexum Beheer BV: H.W. Boissevain en J.A. Kroodsma.
- 9 participanten/aandeelhouders die 103.371 deelnemingsrechten vertegenwoordigen ofwel circa 22% van de op dat moment bestaande 474.426 deelnemingsrechten.

Er zijn geen volmachten van participaties en aandelen aan de directie.

De heer B. de Vries is voorzitter van de vergadering; dit heeft ieders instemming. De notulen worden samengesteld door mevrouw M.C. van de Merwe van Rosenbaum Select, notulisten & verslaggevers te Utrecht.

### **1. Opening**

De voorzitter heet de aanwezigen welkom en opent de vergadering. Vervolgens deelt de voorzitter mee dat de organisatie onlangs afscheid heeft genomen van de heer P. Jacobs, omdat hij de pensioengerechtigde leeftijd bereikte; de heer Steenhuis, vanavond wél aanwezig, is zijn opvolger. Eveneens aanwezig zijn vertegenwoordigers van het accountantskantoor Grant Thornton.

### **2. Goedkeuring notulen van de AVA van 24 mei 2017**

De tekst van de notulen wordt vastgesteld. Er zijn geen vragen of opmerkingen naar aanleiding van de inhoud.

### **3. Verslag van de raad van commissarissen over 2017**

Geen van de aanwezigen heeft vragen of opmerkingen over het verslag van de raad van commissarissen; het wordt goedgekeurd.

### **4. Verslag van de beheerder over 2017**

Het boekjaar is verlopen zoals werd verwacht, stelt de heer Nauta, namelijk iets beter dan het voorgaande jaar. In economisch opzicht is het tij aan het keren; in de scheepvaart wordt in verschillende sectoren een marktherstel gesignaleerd. Helaas laat het herstel van de tankermarkt nog op zich wachten.

Per 1 juli 2017 werd het beheer van de portefeuille overgedragen aan Annexum, zoals aangekondigd.

In 2017 investeerde het fonds in enkele schepen. Voor het te investeren bedrag volstond de cashflow van ongeveer € 1 miljoen. Omstreeks november werden deelnemingen in de schepen Elbia en Elenia aan de portefeuille toegevoegd, bulkcarriers van 35.000 ton. Eerder dat jaar werd al geïnvesteerd in de Gas Master en Gas Mariner, gasschepen voor de Europese markt. Voor de Eagle werd een nieuw, vijfjarig contract afgesloten. Daarmee investeert het fonds in totaal in elf schepen in zes markten.

In 2017 steeg de winst met 21% ten opzichte van het voorgaande boekjaar. Dit is in lijn met de verwachtingen.

In het resultaatoverzicht valt het resultaat van de Eagle in negatieve zin op; de heer Nauta licht toe dat zij begin 2017 werd afgewaardeerd. De overige resultaten laten geen verrassingen zien. Aan de kostenkant valt de iets hogere managementvergoeding op. Hiertoe werd besloten tijdens de BAVA d.d. 01-12-2016: de managementvergoeding is verhoogd van '2% van het geïnvesteerde vermogen' naar '2% van het geïnvesteerde vermogen met een minimum van de gemaakte kosten'. Uiteindelijk is deze niet op 3,8% van het geïnvesteerde vermogen uitgekomen, maar op 3,5%.

Op een vraag van een van de aanwezigen geeft de heer Nauta aan dat de Eagle met ongeveer US\$ 60.000 werd afgewaardeerd. Ook in voorgaande jaren vonden er al afwaarderingen plaats; dit verbaast de aanwezigen enigszins, gezien de aantrekkende markt. De heer Nauta verduidelijkt dat de afwaardering in het eerste kwartaal van 2017 plaatsvond, zie de toelichting op de kwartaalcijfers.

De kerncijfers zijn in vergelijking met het voorgaande boekjaar vrijwel niet veranderd. De beurskoers op de peildatum 18 mei was in 2017 ruimschoots hoger dan in 2016, waardoor het dividendrendement nu circa 8% bedraagt. De koers is ten opzichte van vorig jaar met 48% gestegen.

Een van de aanwezigen vraagt de raad van commissarissen naar de hoogte van de managementvergoeding. Daagt deze Annexum voldoende uit? Volgens de voorzitter is dat niet relevant. De afspraak was dat de vergoeding kostenneutraal zou zijn. De heer Boissevain vult aan dat out-of-pocketkosten ermee worden gedekt, de ureninzet van Annexum niet. De voorzitter memoreert de vorig jaar gemaakte afspraken: externe kosten zouden worden gedekt. Daarnaast heeft het fonds een groeiestrategie. Eerder was de markt er niet naar om een nieuwe emissie te doen, vandaar dat toen werd besloten om het fonds *tijdelijk* in de 'vriesstand' te brengen. Op enig moment is er zeker weer ruimte voor groei, wat het fonds voor de beheerder aantrekkelijker maakt.

Desgevraagd legt de heer Nauta uit dat de deals voor Michelle/Svetlana eerdaags aflopen. Een van beide schepen zal worden geherfinancierd. Daarnaast verwacht het fonds het komende jaar een of twee nieuwe investeringen te doen. De voorzitter vult aan dat het fonds nu feitelijk te klein is voor een efficiënte bedrijfsvoering, vandaar dat de beheerkosten relatief hoog zijn. Uiteindelijk is het streven om de vloot op termijn te verdubbelen.

Is de lage beurskoers riskant met het oog op een mogelijke vijandige overname? Is het fonds daartegen beschermd? De heer Koelewijn wijst erop dat slechts een deel van de aandelen verhandelbaar is. In elk geval is de beheerder niet benaderd met een bod.

## **5. Vaststellen jaarrekening 2017 NBZ BV**

Er zijn geen vragen of opmerkingen over de jaarrekening. De aanwezigen stellen deze unaniem vast.

## **6. Decharge NBZ-Management BV, Annexum Beheer BV en raad van commissarissen**

Zowel voor NBZ-Management BV als voor Annexum Beheer BV wordt decharge gevraagd, omdat het beheer gedurende het boekjaar overging. De aanwezigen verlenen beide beheerders bij acclamatie decharge voor het in 2017 gevoerde beleid. Dezelfde decharge wordt aan de raad van commissarissen verleend, eveneens bij acclamatie.

Aan het begin kwam het vertrek van de heer Jacobs al even aan de orde. Vanaf 2006 was hij bij NBZ betrokken; samen met de heer Tjeenk Willink voerde hij het beheer. Onlangs is de heer Jacobs op zijn eigen verzoek van zijn taken ontheven. Namens allen bedankt de voorzitter de heer Jacobs voor zijn jarenlange betrokkenheid en inzet.

## **7. Herbenoeming van de raad van commissarissen**

Van beide commissarissen loopt de zittingstermijn af op 24 mei 2018. De heren De Vries en Koelewijn hebben aangegeven dat zij beschikbaar zijn voor herbenoeming; zij worden daarvoor dan ook voorgedragen, conform art. 22.5 van de statuten. De vergadering stemt unaniem in met de herbenoeming van de heer Koelewijn. Vervolgens wordt eveneens unaniem ingestemd met de herbenoeming van de heer De Vries.



## 8. Mededelingen directie over het lopende boekjaar

Nu het fonds nog niet uit de 'vriesstand' is gehaald, kunnen er jaarlijks twee tot drie investeringen worden gedaan uit de beschikbare cashflow. Het aantal participaties wordt kritisch bekeken; het is mogelijk om een deel ervan af te stoten – zoals in de loop van dit jaar gebeurde met de helft van de participaties in de Cable Innovator.

In principe, stelt de heer Nauta, is het fonds nu te klein. Gezien het geïnvesteerde kapitaal van US\$ 5 miljoen zijn de kosten te hoog. De inspanningen van het management zijn dan ook gericht op een betere balans, wat in de eerste plaats versterking van het kapitaal vereist. Daartoe werd al een poging gedaan met de emissie, maar bij nader inzien bleek dat de omstandigheden daar toen nog niet goed genoeg voor waren. Intussen gaat het een stuk beter op de scheepvaartmarkt; de markt zelf trekt aan, terwijl de toonzetting van de berichten erover een stuk positiever is dan voorheen. Het sentiment verbetert, aldus de heer Nauta, maar het is nog iets te vroeg om investeerders te benaderen. Daarvoor is een langer aanhoudende periode van positieve berichten nodig.

De heer Boissevain bevestigt het verbeterde sentiment, maar wijst erop dat dit in de context van scheepvaart nog maar kort het geval is. De Baltic Dry Index stijgt wel, maar is nog niet stabiel genoeg. De heer Nauta is van mening dat er weloverwogen keuzes voor investeringen moeten worden gemaakt, maar dat de groei-doelstelling van het fonds nog belangrijker is. Met steun van bankfinanciering zal dat niet gaan, want banken zijn (nog) niet genegen om scheepvaarttransacties te financieren. 'De pijn is nog niet uit de markt,' wordt gezegd. Het fonds maakt wel gebruik van financiering, echter op projectbasis. Financiering op fonds-niveau is in die zin riskant dat de bank verkoop van investeringen kan eisen – waarschijnlijk wanneer de markt op zijn slechtst is. In zo'n geval heeft het fonds de regie niet meer zelf in handen. De raad van commissarissen veronderstelt dat de markt uiteindelijk wel zal verbeteren; dat gaat echter niet snel. 'We zijn nog maar aan het begin van herstel,' stelt de voorzitter.

### VEREENVOUDIGING STRUCTUUR

Middels *feedervenootschappen* kunnen mensen aandeelhouder zijn via een besloten vennootschap in plaats van in privé. Zij maken gebruik van de deelnemersvrijstelling, een fiscale regeling waardoor er geen winstbelasting wordt betaald over dividenden uit de belegging. In die structuur is verlies echter niet aftrekbaar. Een vergelijking van het niveau waarop de aandeelhouders-rechtspersonen indertijd zijn ingestapt en de huidige koers laat zien dat zij geen voordeel hebben gehad van de feederstructuur, want er is steeds verlies gemaakt.

NBZ heeft vijf feedervenootschappen waarin ongeveer dertig aandeelhouders-rechtspersonen participeren met ongeveer 7%. Voor die vijf vennootschappen voert NBZ de volledige administratie, terwijl er geen meerwaarde is. Nu vermeldt de Wet op de vennootschapsbelasting dat verliezen op dergelijke deelnemingen bij liquidatie van de vennootschap wél aftrekbaar zijn. De aandeelhouders in de feedervenootschappen behalen, zo wordt nu verondersteld, een aanzienlijk fiscaal voordeel door te liquideren. Het management zal dat met de betreffende aandeelhouders bespreken, en hen voorstellen de aandelen om te wisselen voor beursaandelen. Het management streeft ernaar om een groter deel van de uitstaande aandelen via de beurs te laten verhandelen omdat dit naar verwachting bijdraagt aan versterking van de beurswaarde. Daarnaast zal de vereenvoudiging van de structuur leiden tot kostendaling. Het management is van plan om een en ander nog dit jaar in gang te zetten. De volgende stap is het omwisselen van huidige participaties A (certificaten) voor aandelen A. Die zijn verhandelbaar op de beurs.

### BEHEERKOSTEN

De beheerkosten zijn nu 3,5% van de investeringen (US\$ 5 miljoen). De doelstelling is 2% bij een investeringsbedrag van US\$ 15 à 20 miljoen.

### SPREIDING VAN DE PORTEFEUILLE

44% van de NBZ-vloot betreft droge lading schepen, 30% betreft product- en chemicaliëntankers. Het fonds heeft 17% geïnvesteerd in gastankers. Het overige deel (9%) bevindt zich in een nichemarkt (kabels). Het 'Orderboek' geeft aan hoeveel schepen er besteld zijn, de verhouding met de totale vloot geeft een indicatie van de marktomstandigheden. Voor tankers is dat nu ongeveer 5%; dit betekent dat er 5% van het huidige aantal in aanbouw is. Schepen in die categorie hebben een levensduur van ongeveer 25 jaar. Bij gelijkblijvende volumes blijft de markt dan in evenwicht. De tankermarkt heeft een bescheiden orderboek, al geruime tijd op laag niveau. In 2018/2019 wordt een verbetering van de markt verwacht.



Op de markt voor gas hebben grotere schepen het nog altijd moeilijk, maar die heeft NBZ niet. Het fonds heeft wat kleinere schepen: Gas Master en Gas Mariner varen in Europa, een groeiemarkt. De Wincanton vaart voor een Australisch bedrijf. In de containermarkt is NBZ niet actief, maar men oriënteert zich er wel op.

Zoals al eerder werd opgemerkt financieren banken beperkt scheepvaarttransacties, terwijl er onder reders wel financieringsbehoefte is. Mogelijk biedt dit NBZ enige ruimte, al zal het, zegt de heer Nauta, nooit helemaal zonder banken gaan.

De voorzitter wijst op het fondsbeleid: langjarige charters met aan het eind bij voorkeur geen waarderisico. Het voordeel is dat het rendement vooraf duidelijk is, maar het nadeel is dat men niet erg profiteert van stijging van de markt. Wellicht is het beleid aan heroverweging toe; management en raad van commissarissen zullen zich daarop bezinnen.

## 9. Rondvraag

Hebben de milieu-investeringen die rederijen in 2020 moeten doen invloed op het fondsrendement? Hierop wijst de heer Nauta erop dat NBZ niet rechtstreeks in nieuwbouwschepen investeert. Een probleem is het wel, want banken zijn zeer terughoudend in financiering van de investeringen. Het raakt NBZ niet, omdat het fonds de schepen verhuurt en niet zelf milieu-investeringen hoeft te doen. Indirect krijgt het wel invloed, omdat het kredietrisico gaat veranderen.

Klopt het dat de heer Tjeenk Willink een groot pakket aandelen bezit? Dat klopt, zegt de heer Nauta, want de heer Tjeenk Willink heeft ooit een bedrag aan emissiekosten voorgeschoten, waarmee hij een vordering op NBZ kreeg. In 2014 is die vordering omgezet in aandelen (18%), onder de voorwaarde dat er vóór 2024 een emissie moeten worden gedaan voor een bepaald bedrag. Als er geen emissie wordt gedaan, raakt de heer Tjeenk Willink de aandelen kwijt. Het fonds is niet verplicht om de aandelen terug te kopen.

Een van de aanwezigen vraagt waarom het zo lang duurt voor het dividend wordt uitbetaald. De heer Nauta legt uit dat de administrateur van het fonds, BDO Accountants, de kwartaalcijfers meestal halverwege de maand na afloop van het kwartaal aanlevert. Aan de hand daarvan stelt de raad van commissarissen het dividend vast, waarna er een betaalopdracht naar de bank gaat. Betaling een maand na afloop van het kwartaal, of iets later, is niet ongewoon.

## 10. Sluiting

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

