

**Nederlandse  
Beleggingsmaatschappij  
voor Zeeschepen NV**

**Jaarverslag 2014**



Spui 18  
3161 ED RHOON  
telefoon: 0180 – 555480  
telefax: 0180 – 555471  
e-mail: [office@nbzfonds.nl](mailto:office@nbzfonds.nl)  
website: [www.nbzfonds.nl](http://www.nbzfonds.nl)

## Inhoud

<b>Pre-advies aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders</b>	<b>2</b>
<b>Verslag van de beheerder</b>	<b>5</b>
<b>Jaarrekening 2014</b>	<b>17</b>
<b>Geconsolideerde balans per 31 december 2014</b>	<b>17</b>
<b>Geconsolideerde winst- en verliesrekening en overzicht van overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten</b>	<b>18</b>
<b>Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen</b>	<b>19</b>
<b>Geconsolideerd kasstroomoverzicht</b>	<b>20</b>
<b>Toelichting algemeen</b>	<b>21</b>
<b>Grondslagen voor consolidatie</b>	<b>21</b>
<b>Grondslagen voor waardering van activa en verplichtingen en bepaling van het resultaat</b>	<b>22</b>
<b>Waarderingsgrondslagen voor waardering van activa en verplichtingen in de geconsolideerde balans</b>	<b>24</b>
<b>Grondslagen voor de geconsolideerde winst- en verliesrekening en overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten</b>	<b>26</b>
<b>Grondslagen voor het geconsolideerd kasstroomoverzicht</b>	<b>27</b>
<b>Verbonden partijen</b>	<b>27</b>
<b>Grondslagen voor segmentatie</b>	<b>29</b>
<b>Portefeuille omloop factor (voorheen portfolio turnover rate)</b>	<b>29</b>
<b>Toelichting op de geconsolideerde balans</b>	<b>31</b>
<b>Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening</b>	<b>43</b>
<b>Enkelvoudige jaarrekening</b>	<b>47</b>
<b>Enkelvoudige balans per 31 december</b>	<b>47</b>
<b>Enkelvoudige winst- en verliesrekening</b>	<b>47</b>
<b>Toelichting algemeen</b>	<b>48</b>
<b>Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat</b>	<b>48</b>
<b>Toelichting op de enkelvoudige winst- en verliesrekening</b>	<b>52</b>
<b>Overige gegevens</b>	<b>54</b>
<b>Bestemming resultaat</b>	<b>54</b>
<b>Gebeurtenissen na balansdatum</b>	<b>54</b>
<b>Bijlage 1: RESULTATEN PER SCHIP</b>	<b>60</b>
<b>Bijlage 2: STRUCTUUR NBZ</b>	<b>61</b>

## Pre-advies aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders

De raad van commissarissen bestond gedurende het verslagjaar 2014 uit drie leden te weten F.W. van Riet (voorzitter), Mr. B. de Vries en prof. dr. J. Koelewijn.

De voorzitter van de raad van commissarissen voert op maandelijkse basis informeel overleg met de beheerder. De voltallige raad van commissarissen heeft in de verslagperiode negen keer, in aanwezigheid van de beheerder, vergaderd.

De raad heeft intensief met de beheerder de actuele marktsituatie, alsmede de actuele waarde van de individuele beleggingen, ultimo ieder kwartaal en in het bijzonder per 30 juni en 31 december 2014 besproken. Uitgebreid is steeds stilgestaan bij de waardering van de vordering inzake ms *Merwesingel* en *Merweplein*, ms *Michelle* en mt *Venere*. De steeds verder verslechterende algehele marktsituatie heeft een aantal van onze debiteuren in grote moeilijkheden gebracht waardoor zij ook de aan NBZ vervallende verplichtingen niet meer konden voldoen. Op 17 september werden de *Merwesingel* en *Merweplein* door 1<sup>ste</sup> hypotheekhouder Rabo Bank geveild, waarbij er voor NBZ niets overschoot; daarmee werd deze investering helaas beëindigd. De vorderingen *Merwesingel* en *Merweplein* waren ultimo 2013 reeds geheel afgewaardeerd. De inschatting van de opbrengst uit verkoop van de mt *Venere* bij afloop van het huurcontract met rederij de Poli in maart 2015, waarbij het steeds waarschijnlijker wordt dat NBZ de put zal moeten uitoefenen, is in december naar beneden bijgesteld tot de contractueel overeengekomen putwaarde.

Een closed-end fonds is een fonds dat eenmalig aandelen uitgeeft en die aandelen niet inkoopt. Sinds september 2012 is NBZ een closed-end fonds, dat dus geen aandelen hoeft in te kopen, en slechts nieuw kapitaal kan vergaren door eenmalige emissies. NBZ heeft in 2014 een claimemissie gehouden waarover hieronder meer. De koers wordt nu genoteerd in Euro's. De koers van het aandeel wordt nu niet meer bepaald aan de hand van de intrinsieke waarde maar door de handel (vraag en aanbod) op de beurs. Voor handel is men aangewezen op de beurs van NYSE/Euronext. De markt in 2014 was buitengewoon illiquide.

Begin dit jaar op 6 januari 2014 is een overeenkomst gesloten met Annexum Beheer B.V. tot (mogelijke) overdracht van het beheer door NBZ-Management van NBZ. Deze overeenkomst is op 20 februari 2014 in een Bijzondere aandeelhoudersvergadering goedgekeurd. Vervolgens heeft NBZ een herstructurering doorgevoerd. Deze bestond uit een op 21 maart gesloten claimemissie die circa USD 476.000 opbracht. Op 8 april heeft de omzetting van de schuld aan de beheerder inzake Oprichtings- en emissiekosten ten bedrage van EUR 1.172.523 in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ plaatsgevonden. Daarna is Annexum Beheer B.V., vertegenwoordigd door de heer H. Boissevain, conform plan, in april 2014 toetreden tot de directie van NBZ-Management B.V. Conform de overeenkomst zal Annexum verantwoordelijk worden voor public relations, juridische zaken, contacten met beleggers, bijhouden diverse registers, rapportage en communicatie met toezichthouders, en organisatie van de te houden emissies. De afgesproken taken zijn aan Annexum overgedragen. De belangrijkste aandachtsgebieden zijn compliance en het verwerven van nieuw kapitaal. In het kader van de compliance heeft Annexum zich o.m. beziggehouden met de invoering van de nieuwe AIFMD wetgeving bij NBZ. De planning was om in het najaar van 2014 een nieuwe emissie te houden. Bij gebrek aan een passende investering is

deze emissie uitgesteld tot het voorjaar 2015. Als gevolg daarvan was de datum waarop partijen zich hadden gericht voor een definitieve beslissing inzake de overgang van het beheer van NBZ-Management naar Annexum, te weten 31 december 2014, te prematuur geworden, immers Annexum had zich nog geen oordeel kunnen vormen over het mogelijk succes van een nieuwe emissie, en de claimemissie was niet echt geheel voltekend. In goed overleg is besloten de emissie in het voorjaar te houden en de datum waarop de beslissing genomen moet worden over de overdracht van het beheer van NBZ op te schuiven naar 30 juni 2015. Beide partijen zijn onverkort gecommitteerd het oorspronkelijke plan, indien mogelijk, uit te voeren.

Intussen deed NBZ met de opbrengsten van de claimemissie, aangevuld met aanwezige eigen middelen op 18 juli 2014 een nieuwe investering die in het ms Drechtborg (herdoopt werd in ms Svetlana), Het schip is voor een periode van vier jaar op basis van rompbevrachting verhuurd aan een ons bekende Ukraiens/Bulgarese charterer. Een goed voorbeeld van de goede deals die in deze markt gedaan kunnen worden.

Op 26 mei is de Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden waarbij de jaarrekening 2013 werd goedgekeurd en het bestuur decharge werd verleend. De voorzitter de heer F. van Riet gaf te kennen na acht jaar deze functie te hebben vervuld te willen aftreden. Hij zal aanblijven tot Annexum is toetreden tot de directie van NBZ-Management en zal per 31 december definitief aftreden. Dit heeft inmiddels plaatsgevonden. De leden de Vries en Koelewijn werden in deze vergadering andermaal voor een periode van vier jaar benoemd. De heer B. de Vries is per 1 januari 2015 benoemd tot voorzitter van de raad.

De raad van commissarissen heeft bij de bespreking van de concept-jaarrekening 2014 stilgestaan bij de waardering van alle relevante balansposities, waaronder de reeds besproken investeringen. Daarbij is uitdrukkelijk stilgestaan bij de waardering van de actieve belastinglatentie. De waarde van deze vordering wordt bepaald door de mogelijkheden die NBZ zal krijgen in de komende jaren om tijdig voldoende winst te maken. Directie en raad van commissarissen hebben gezien de bestaande verwachte winstgevendheid en mogelijkheden die verkregen worden door middel van de samenwerking met Annexum het vertrouwen dat de benodigde winst inderdaad gemaakt zal kunnen worden. Het doen van nieuwe investeringen en het aantrekken van nieuw kapitaal kosten echter meer tijd dan verwacht. De hiermee verband houdende onzekerheden maken dat niet langer aan de IFRS vereiste van “convincing evidence” wordt voldaan waardoor is besloten om de post van USD 1,624 miljoen tot nul af te waarderen per ultimo 2014.

Overeenkomstig het bepaalde in artikel 27 van de statuten heeft de beheerder de jaarrekening 2014 opgemaakt en besproken met de raad van commissarissen. Hierbij treft u aan de jaarstukken van de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. De jaarstukken bevatten onder meer het verslag van de beheerder en de jaarrekening over het boekjaar 2014. Door Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. is een goedkeurende controleverklaring verstrekt. Wij adviseren u de jaarrekening vast te stellen.

Tevens delen wij u mede dat de raad, overeenkomstig het bepaalde in artikel 29 van de statuten, zijn goedkeuring heeft gehecht aan het besluit van de beheerder met betrekking tot de resultaatbestemming, zoals opgenomen in de jaarstukken.

Rhoon, 25 maart 2015

De raad van commissarissen,

mr. B. de Vries (voorzitter)

prof. dr. J. Koelewijn

# Verlag van de beheerder

## Inleiding

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (NBZ) is als Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen B.V. opgericht op 16 maart 2005. Op 14 november 2011 is de vennootschap omgezet in een N.V. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Rhoon, Spui 18.

NBZ is op 12 september 2012 van een beleggingsinstelling met een open-end structuur omgevormd tot een beleggingsinstelling met een closed-end-structuur. Daarmee is toen de doorlopende emissie van aandelen en de verplichting aandelen in te kopen beëindigd. Uitbreiding van kapitaal zal sindsdien moeten plaatsvinden door emissie van nieuwe aandelen. De aandelen van NBZ zijn sinds 15 november 2011 genoteerd op de NYSE/Euronext. De koersnotering van het aandeel NBZ geschiedt dan ook op basis van vraag en aanbod. Het aandeel wordt per die datum genoteerd in Euro's. Eind 2014 is een bedrag van USD 4,9 miljoen aan aandelen c.q. participaties bij beleggers geplaatst.

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, dan wel 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 investeringsrichtlijnen. NBZ streeft een dividendrendement van 7% tot 10% over het geïnvesteerd vermogen na.

Op 24 augustus 2006 werd door de AFM aan de beheerder NBZ-Management B.V. een vergunning onder de Wet toezicht beleggingsinstellingen (nu Wet op het financieel toezicht) verleend waardoor NBZ op basis van een prospectus gedateerd 12 september 2006 de emissie van participaties in NBZ kon openstellen. Deze vergunning is per 24 november 2014, in aansluiting op Europese wetgeving, omgezet in een vergunning als beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen (abi-beheerder).

Op 14 november 2011 werd NBZ omgezet van een besloten vennootschap in een naamloze vennootschap. Op 15 november 2011 verkreeg de nieuwe N.V. een notering aan de NYSE/Euronext. Daartoe werd op 27 oktober 2011 een vernieuwd prospectus uitgegeven.

## Ontwikkeling met betrekking tot aandeelhouders en participanten

De werving van nieuw kapitaal kwam begin 2009 door de banken-, krediet- en algehele vertrouwenscrisis op een zeer laag niveau terecht. Het heeft zich sindsdien daarvan niet of nauwelijks hersteld. Eind 2011 liep de instroom van nieuw kapitaal terug naar vrijwel nul en NBZ zich op 13 april 2012 genoodzaakt zag de inkoop van aandelen op te schorten.

Teneinde te voorkomen dat NBZ door een netto uitstroom "leeg zou lopen" werd op 12 september 2012 NBZ N.V. omgezet van een open-end naar een closed-end fonds. Verkopers kunnen vanaf dat moment hun aandelen nog slechts aanbieden op de beurs van NYSE/Euronext. NBZ is niet langer verplicht aandelen in te kopen. Voor nieuwe instroom van kapitaal is een nieuwe emissie nodig.

In het najaar van 2012 en gedurende geheel 2013 is gewerkt aan het vinden van een partij die beter en kosten-efficiënter in staat is dan NBZ om nieuw kapitaal uit de markt op te halen. NBZ lijdt aan een dispariteit tussen investeringsmogelijkheden en kapitaal-ophaal mogelijkheden. Als de markt hoog is willen velen beleggen maar zijn er weinig goede mogelijkheden, als de markt laag is, zoals nu, is men angstig om te beleggen maar doen zich juist wel goede mogelijkheden voor. Met een vijftal partijen in Nederland en Duitsland is gesproken, uiteindelijk leek de meest geschikte partij Annexum Beheer B.V. Zij beheren circa 33 non-beurs fondsen in voornamelijk onroerend goed en microfinanciering, met een belegd kapitaal van circa EUR 1,2 miljard.

Op 6 januari 2014 is een overeenkomst gesloten met Annexum Beheer B.V. tot (mogelijke) overdracht van het beheer van NBZ. Deze overeenkomst is op 20 februari 2014 in een Bijzondere aandeelhoudersvergadering goedgekeurd. Vervolgens heeft NBZ een herstructurering doorgevoerd. Deze bestond uit een op 21 maart gesloten claimemissie die USD 476.000 opbracht en op 8 april een omzetting van de schuld aan de beheerder inzake Oprichtings- en emissiekosten ten bedrage van EUR 1.172.523 in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ. Daarna is Annexum conform plan in april 2014, vertegenwoordigd door de heer H. Boissevain, toegetreden tot de directie van NBZ-Management B.V. Conform de overeenkomst zal Annexum verantwoordelijk worden voor public relations, juridische zaken, contacten met beleggers, bijhouden diverse registers, rapportage en communicatie met toezichthouders, en organisatie van de te houden emissie. De afgesproken taken zijn aan Annexum overgedragen. De belangrijkste aandachtsgebieden zijn compliance en het verwerven van nieuw kapitaal. In het kader van de compliance heeft Annexum zich onder meer bezig gehouden met de invoering van de AIFMD wetgeving bij NBZ. De planning was om in het najaar van 2014 een nieuwe emissie te houden. Bij gebrek aan een passende investering is deze uitgesteld tot voorjaar 2015. Als gevolg daarvan was de datum waarop partijen zich hadden gericht voor een definitieve beslissing inzake de overgang van het beheer van NBZ-Management naar Annexum, te weten 31 december 2014, te prematuur geworden, immers Annexum had zich nog geen oordeel kunnen vormen over het mogelijk succes van een nieuwe emissie, en de claimemissie was niet echt geheel voltekend. In goed overleg is besloten de emissie in het voorjaar te houden en de datum waarop de beslissing genomen moet worden op te schuiven naar 30 juni 2015. Beide partijen zijn onverkort gecommitteerd het oorspronkelijke plan, indien mogelijk, uit te voeren.

Op 26 mei is de AVA gehouden waarbij de jaarrekening 2013 werd goedgekeurd en het bestuur decharge werd verleend. De voorzitter van de raad van commissarissen de heer F. van Riet gaf te kennen na acht jaar deze functie te hebben vervuld te willen aftreden. Hij zal aanblijven tot Annexum is toegetreden tot de directie en zal per 31 december definitief aftreden. Dit heeft inmiddels plaatsgevonden. De leden de Vries en Koelewijn werden andermaal voor een periode van vier jaar benoemd. De heer B. de Vries per 1 januari 2015 benoemd tot voorzitter van de raad.

## Ontwikkeling samenstelling vloot en performance investeringen

Het beleggingsresultaat per participatie, gesplitst naar inkomsten, waardeveranderingen en kosten over de periode 1 januari 2010 tot en met 31 december 2014 wordt in onderstaande tabel weergegeven:

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013	2012	2011	2010
Opbrengsten (incl. waardeveranderingen van beleggingen)	-226	-2.316	-3.046	-1.686	2.977
Kosten (incl. belastingen)	-2.044	-1.724	-40	89	-2.236
Resultaat na belastingen	-2.270	-4.040	-3.086	-1.597	741
Aantal uitstaande participaties ultimo boekjaar	455.676	337.051	337.051	346.278	329.100
Intrinsieke waarde in USD per participatie ultimo boekjaar	10,65	15,24	27,20	37,03	44,83
Uitgekeerd dividend in USD per participatie	-	-	0,70	3,20	3,50
Rendement ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden	-30,12%	-43,97%	-24,66%	-10,28%	5,16%
Dividendrendement ten opzichte van gemiddelde intrinsieke waarde	0,00%	0,00%	2,18%	7,81%	7,71%
Verskil ten opzichte van intrinsieke waarde 1 jaar geleden, rekening houdend met uitgekeerde dividenden	-4,59	-11,96	-9,13	-4,60	2,37

Alle drie voor NBZ belangrijke markten, droge lading, gas en chemie, kabbelden voort. De markt zit niet mee. Enerzijds is positief dat door voortdurende verschroming het aantal schepen afneemt, terwijl er in de ene markt wel, en in de andere markt juist niet veel nieuwbouw wordt gepleegd. Het aantrekken van de wereldeconomie, nodig voor een herstel van de markten, laat echter steeds weer op zich wachten. Op een gegeven moment ontstaat altijd weer een situatie dat de economie wat aantrekt en er dan onvoldoende schepen blijken te zijn, dat is het moment dat de markt sterk aan zal trekken. De investeringen die NBZ nu heeft zijn ofwel berekend op de huidige markt ofwel voorzien van zodanige zekerheden dat de klant zijn verplichtingen nakomt.

Hoewel NBZ opereert in specifieke (delen van) markten en alleen in zee is gegaan met zorgvuldig geselecteerde partijen moet geconstateerd worden dat de nog immer slechte marktomstandigheden consequenties hebben voor de waardering van de beleggingen van NBZ. Vooral per 30 juni en 31 december 2014 is de waardering van de individuele beleggingen een belangrijk aandachtspunt geweest voor de beheerder. Het is duidelijk dat de verslechterde marktomstandigheden in de scheepvaart de verschillende tegenpartijen onder druk zetten, en dat NBZ daarmee risico loopt; dit is echter ook het logisch gevolg van het verstrekken van achtergesteld vermogen waaraan nu eenmaal meer risico's zijn verbonden, waar tegenover staat dat NBZ ook hogere rentepercentages kan bedingen dan bij een "gewone" bankfinanciering. De constatering dat zelfs na gehele afschrijving van vijf van de zeven investeringen (*Star 1, Rayben Star, Atagun en Merwesingel/plein*) het fonds nog steeds actief is en een positieve cashflow uit exploitatie heeft toont aan dat de beleggingsstrategie (spreiding) van NBZ in essentie blijkt te werken.

NBZ is na de hierna beschreven afwaarderingen afhankelijk van drie huidige investeringen, die in ms *Michelle*, mt *Venere* en ms *Svetlana*. Tezamen zorgen zij naar verwachting voor het komende jaar voor een bescheiden operationele winst en positieve cashflow. NBZ hoopt begin 2015 een emissie te kunnen houden en met de opbrengsten andermaal een nieuwe investering te doen. De directie hoopt dat dit samen voldoende zal zijn om in 2015 tot hervatting van dividendbetalingen over te gaan. Van belang hierbij zal zijn of beleggers weer bereid zijn in te schrijven op een nieuwe emissie.



In december 2014 heeft op basis van de beschikbare informatie voor elke belegging afzonderlijk, een diepgaande beoordeling van de verwachte toekomstige kasstromen alsmede voor zover mogelijk van de financiële positie van desbetreffende rederijen plaatsgevonden. Hoewel een maximale inspanning is gedaan om een zo compleet mogelijke beeld van de toekomst te verkrijgen, blijft deze naar zijn aard onzeker. Dit wordt versterkt door de onzekere marktomstandigheden. Vanwege het ontbreken van bruikbare marktnoteringen wordt voor de waardering van de beleggingen in leningen gebruik gemaakt van de netto contante waarde methode, waarbij de toekomstige kasstromen zo goed mogelijk worden ingeschat. Bij de toepassing van genoemde methode zijn de verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tegen een percentage dat het risicoprofiel van de belegging op het moment van waarderen zo goed mogelijk reflecteert. Deze methodiek is gedurende het boekjaar 2009 ingevoerd en de daarop volgende jaren verder verfijnd. NBZ heeft elk kwartaal en zoveel vaker als de omstandigheden daartoe aanleiding hebben gegeven, onderzoek gedaan naar de actuele waarde van de beleggingen en deze zo nodig herzien. Mede gelet op de huidige marktomstandigheden blijft dit voor de beheerder een topprioriteit. De risicofactoren die aan een belegging in deelnemingsrechten NBZ verbonden zijn, zijn beschreven in het Prospectus van 27 oktober 2011. Ten opzichte van het verleden is het risico van een belegging in NBZ, in aanmerking nemend de reeds getroffen aanpassingen van de waarderingen, naar de inschatting van de beheerder per saldo niet toegenomen. Wel is sprake van een negatief effect op de risico's door de onzekere marktomstandigheden ten gevolge van de wereldwijde economische crisis.

Gedurende het verslagjaar deed NBZ met de opbrengsten van de claimemissie en met de aanwezige geldmiddelen op 18 juli 2014 een nieuwe investering in het *ms Drechtborg*, dat herdoopt werd in *ms Svetlana*, en voor vier jaar op basis van rompbevrachting is verhuurd aan een ons bekende Ukraiens/Bulgaarse charterer. De investering is gedaan in de vorm van een joint venture (70%/30%) gezamenlijk met Ithaca holding B.V. (moedermaatschappij van NBZ-Management). Een goed voorbeeld van de goede deals die in deze markt gedaan kunnen worden.

De investering van NBZ in *ms Svetlana* ten bedrage van USD 1,2 miljoen loopt conform verwachtingen, de reders voldoen netjes aan hun verplichtingen.

Over de investering in *ms Star 1* zijn geen positieve ontwikkelingen te melden. Alle partijen hebben zich ingegraven. De zes schepen liggen in Istanbul en zijn daarmee onttrokken aan een normale (westerse) rechtsgang.

Het juridisch steekspel tussen de eerste hypotheekhouder van de *Star 1*, de Norddeutsche Landesbank en de reder van de zes in de financiering betrokken schepen duurt voort. NBZ is als tweede hypotheekhouder nagenoeg buiten spel gezet. Er is geen verbetering van de situatie te constateren. In 2013 heeft NBZ besloten de vordering verder af te waarderen naar nul. Gezien het feit dat de schepen eens uit hun vluchtpositie tevoorschijn zullen (moeten) komen, kan NBZ de file ook niet sluiten. Zodra de markt aantrekt zal dit dossier ook weer gaan bewegen. Gegeven de bestaande onzekerheden is dit ultimo 2014 de beste inschatting van de te realiseren opbrengsten.

De *Merwesingel* en *Merweplein* werden in december 2013 afgewaardeerd tot nul. Op 17 september 2014 werden de *Merwesingel* en *Merweplein* door 1<sup>ste</sup> hypotheekhouder Rabo Bank geveild, waarbij er voor NBZ niets overschoot; daarmee werd deze investering helaas beëindigd.

De reders van het *ms Michelle* losten in 2011 USD 4,6 miljoen van de USD 5,6 miljoen af zodat USD 1,0 miljoen als lening overbleef, met een eerste hypothecaire zekerheid in een schip met een getaxeerde waarde van USD 5,9 miljoen. De reders voldoen netjes aan hun verplichtingen. Ultimo 2014 is op basis

van toekomstige verwachte kasstromen en risicoprofiel de waardering van de lening naar boven bijgesteld met USD 119.000 naar USD 1.119.000.

De investering in de financial lease van de *mt Venere* voldoet aan de verwachtingen. De inschatting van de opbrengst uit verkoop van de *mt Venere* bij afloop van het huurcontract met rederij de Poli in maart 2015, waarbij het steeds waarschijnlijker wordt dat NBZ de put zal moeten uitoefenen, Op grond hiervan zag de directie zich genoodzaakt de te verwachte opbrengst aan het einde van het contract naar beneden bij te stellen naar de in het contract afgesproken put-waarde zijnde USD 11,8 miljoen. Deze aanpassing van USD 879.000 heeft er uiteindelijk voor gezorgd dat het overigens positieve resultaat van 2014 daardoor andermaal negatief uit kwam.

Al met al zijn gedurende de looptijd van NBZ in totaal elf investeringen gedaan in een periode van 9 jaar waarin zij een daling van de markt meemaakte variërend van 50 tot 90%. Van de elf zijn er drie positief geëindigd (*Gas Pioneer, Adnan en Halil*), vijf zijn volledig afgewaardeerd (*Star 1, Rayben Star, Atagun, Merwesingel en Merweplein*) en lopen de *Michelle, Venere en Svetlana* geheel conform de planning.

### **Conversie schuld in aandelen NBZ**

Op 20 februari is door de BAVA een voorstel goedgekeurd om de voorwaardelijke schuld aan NBZ-Management uit hoofde van Oprichtings- en emissiekosten in 2015 om te zetten in nieuw uit te geven aandelen NBZ. Op 8 april heeft de omzetting van deze schuld van EUR 1.172.523 in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ plaatsgevonden. Als in de komende tien jaar geen USD 4.0 miljoen aan kapitaal wordt opgehaald, dan dienen deze aandelen, pro rata naar gelang van de opgehaalde gelden, “om niet” door NBZ-Management teruggegeven te worden aan NBZ. De directie acht deze kans zeer gering.

### **Actieve belastinglatentie**

De directie heeft bij de bespreking van de concept-jaarrekening 2014 stilgestaan bij de waardering van alle relevante balansposities, waaronder de reeds besproken investeringen. Daarbij is uitdrukkelijk stilgestaan bij de waardering van de actieve belastinglatentie. De waarde van deze vordering wordt bepaald door de mogelijkheden die NBZ zal krijgen in de komende jaren om tijdig voldoende winst te maken. De directie heeft gezien de bestaande verwachte winstgevendheid en mogelijkheden die verkregen worden door middel van de samenwerking met Annexum het vertrouwen dat de benodigde winst inderdaad gemaakt zal kunnen worden. Het doen van nieuwe investeringen en het aantrekken van nieuw kapitaal kosten echter meer tijd dan verwacht. De hiermee verband houdende onzekerheden maken dat niet langer aan de IFRS vereiste van “convincing evidence” wordt voldoen waardoor is besloten om de post van USD 1,624 miljoen tot nul af te waarden per ultimo 2014.

### **Risicomanagement**

#### *Operationele en fiscale risico's*

NBZ bewaakt de risico's waaraan zij wordt blootgesteld, operationele risico's, financiële risico's en compliance risico's. De strategische en operationele risico's hebben vooral betrekking op de scheepvaartsector, samenstelling van de vloot en heeft als gevolg van de marktsituatie een sterke focus op de negatieve marktontwikkelingen alsmede op reders en fiscale risico's. De financiële risico's betreffen krediet-, rente-, valuta-, prijs- en liquiditeitsrisico's. NBZ hanteert diverse middelen om deze

risico's te beheren. Er worden vaste procedures gevolgd voor het periodiek opstellen van kwartaal-, en jaarcijfers op basis van de gehanteerde grondslagen. De raad van commissarissen bespreekt de bevindingen van de externe accountant betreffende de jaarverslaggeving en controleomgeving met de directie.

De specifieke risico's van de vloot zijn nader beschreven onder de "Ontwikkelingen samenstelling vloot en performance investeringen".

NBZ bewaakt de belangrijkste risico's met betrekking tot de fiscale positie. NBZ heeft ervoor gekozen om een Cypriotische dochteronderneming op te richten om rederijen te volgen die veelvuldig van dit land gebruik maken. Hiermee beperkt NBZ haar fiscale risico's. Voor haar aandeelhouders heeft NBZ feeder fondsen opgericht waarmee aandeelhouders gebruik kunnen maken van de deelnemingsvrijstelling. NBZ stelt regelmatig vast dat wordt voldaan aan de vereiste regelgeving.

#### *Financiële instrumenten en risico's*

##### **Financiële instrumenten**

NBZ belegt voornamelijk in financieringen aan rederijen van schepen, in de vorm van leningen of (financial) lease. Daarnaast financiert NBZ deze beleggingen voor een deel met (bank) leningen. De beleggingen en financieringen wordt gedefinieerd als financiële instrumenten en deze kennen specifieke risico's, zoals krediet-, liquiditeits- en marktrisico. Marktrisico is te verdelen in rente-, prijs- en valutarisico. Onderstaand zijn deze risico's beschreven.

##### **Kredietrisico**

NBZ streeft erna om de risico's verbonden aan mogelijke niet-nakoming door haar tegenpartijen te minimaliseren. NBZ gaat transacties aan met zorgvuldig geselecteerde partijen. Tijdens de grillige en extreme ontwikkelingen in de scheepvaartsector in de laatste jaren is gebleken dat ondanks deze selectie diverse rederijen in financiële problemen terecht zijn gekomen. In de toelichting "Ontwikkeling samenstelling vloot en performance investeringen" wordt hier nader op ingegaan.

NBZ heeft een concentratierisico in de scheepvaartsector hetgeen inherent is aan haar activiteiten.

##### **Liquiditeitsrisico**

Ter beperking van liquiditeitsrisico's spreidt NBZ de looptijd en kasstromen van de beleggingen. In de huidige situatie heeft het fonds niet voldoende inkomende kasstromen om dividenden uit te keren. Het fonds heeft op basis van de verwachte inkomende kasstromen en liquiditeitspositie voldoende middelen om aan haar verplichtingen te voldoen. Een analyse van de verwachte uitgaande contractuele kasstromen voor de komende jaren is opgenomen in toelichting "Financiële risico's - liquiditeitsrisico" van de jaarrekening.

##### **Renterisico**

Gezien het beleid van NBZ om te beleggen in een vloot of financieringen van schepen op de middellange termijn worden hiertoe eveneens financieringen gebruikt met een vergelijkbare looptijd (bij voorkeur gelijk aan de contractuele looptijd en hoofdsom van de belegging). NBZ maakt gebruik van een combinatie van variabele rentedragende leningen (DVB financiering) en vastrentende financieringen (Ithaca financiering). NBZ streeft ernaar om eventuele mutaties in de rente van variabel rentedragende leningen door te belasten aan de huurders of leningnemers. Gezien de looptijd van de beleggingen en financiering en de verhouding eigen vermogen ten opzichte van vreemd vermogen van de belegging is deze mix voldoende voor NBZ tegen mutaties in de rentestanden. Aanvullende afdekking van het

renterisico is gezien het renterisicoprofiel niet noodzakelijk voor de financiering van de huidige beleggingsportefeuille.

### **Prijsrisico**

NBZ belegt in financiering voor schepen en in schepen. Indien NBZ lessor is van een schip kan de vennootschap een prijsrisico voor de (rest-)waarde van het schip lopen. NBZ heeft een beleid om deze waarde zo goed mogelijk af te dekken in contracten met de rederijen (bijvoorbeeld door verkooprecht tegen een vaste prijs met de rederij vast te leggen, putoptie). Binnen de bandbreedte van de minimale prijs van deze verkooprechten en de marktwaarde van het schip loopt de vennootschap een prijsrisico.

### **Valutarisico**

De vennootschap rapporteert in US-dollars, de dominante valuta in de scheepvaartsector. De beleggingen en het eigen vermogen en verplichtingen luiden in US-dollars. De vennootschap loopt een beperkt valutarisico over aangehouden liquide middelen in Euro's en operationele verplichtingen (crediteuren) in Euro's die samenhangen met de bedrijfsvoering in een Euro-land, dit risico is niet materieel. Aandelen NBZ worden op de effectenbeurs verhandeld in Euro's.

### **Overige ontwikkelingen**

In het verslagjaar is er op de uitstaande lening van Ithaca Holding B.V., per 31 december 2014 groot USD 3,0 miljoen, niet afgelost. Deze lening was per 16 december 2012 tegen dezelfde voorwaarden overgegaan van NBZ-Management B.V. naar Ithaca Holding B.V. (moedermaatschappij NBZ-Management B.V.).

De "Lopende Kosten Factor" (LKF) (voorheen "Total Expense Ratio") over 2014 bedraagt 8,22,% (2013: 24,78.%). De LKF over het boekjaar 2013 werd sterk beïnvloed door de door NBZ-Management in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten.

### **Vooruitzichten**

De onzekerheden voor de toekomst zijn thans relatief laag, onder meer doordat NBZ alle investeringen met betalingsachterstanden geheel heeft afgewaardeerd. In de risicoparagraaf die in de toelichting op de jaarrekening is opgenomen wordt meer in detail op de risico's ingegaan.

De beheerder heeft zorgvuldig getracht het effect van de diverse onzekerheden op haar investeringen en de waarderingen daarvan te verwerken en meent deze naar beste kunnen te hebben opgenomen.

Het verwachte operationele resultaat is positief, evenals de cashflow. De directie streeft ernaar op korte termijn weer nieuwe investeringen te kunnen doen die deze situatie zullen versterken. Vervolgens hoopt de directie weer tot uitkering van dividend over te kunnen gaan. Doordat op het huidige niveau van inkomsten de kosten van de overhead reeds gedekt worden zal iedere positieve investering immers direct bijdragen aan het resultaat. Voorwaarde voor het doen van nieuwe investeringen is echter het emitteren van nieuwe aandelen. De in januari 2014 gesloten overeenkomst met Annexum Beheer B.V. zal naar verwachting hier mogelijkheden toe bieden. Na de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA), gehouden op 20 februari 2014, is een claimemissie gehouden die circa USD 476.000 heeft opgebracht. Dit heeft al direct een eerste investering in ms Svetlana mogelijk gemaakt. NBZ streeft ernaar om in de eerste helft van 2015 samen met Annexum een emissie te plaatsen op de kapitaalmarkt.

Het feit dat een fonds als NBZ financieringen verstrekt heeft in een relatief hoge markt, waarbij debiteuren in zwaar weer kunnen komen als de markt verslechtert, heeft zijn positieve keerzijde in de huidige lagere marktsituatie waarbij financieringen die NBZ nu zou verstrekken steeds comfortabeler zullen komen te zitten in geval de markt stijgt. Het is daarom van des te groter belang om juist nu door te gaan met investeren zodat niet alleen in de neerwaartse cycle maar liefst ook in de opgaande cycle wordt geïnvesteerd. De investeringsbereidheid van het publiek blijkt helaas veelal een omgekeerde cycle te bewandelen waardoor het juist nu moeilijk is nieuwe gelden aan te trekken.

Dit is des te wranger omdat op dit moment, waarin reders wereldwijd bezig zijn hun vloten te reorganiseren en dus interessante investeringen gedaan kunnen worden en dus de financieringsvraag verder oploopt, de gebruikelijke financierings-kanalen zoals de banken, hun financieringsactiviteiten aanzienlijk hebben beperkt.

Als samenwerking met Annexum succesvol verloopt en voldoende kapitaal beschikbaar komt is NBZ voornemens in 2015 minimaal enkele miljoenen te investeren. Hiermee zal de gewenste risicospreiding en de gewenste schaalvergroting verder vorm kunnen worden gegeven.

Al met al is de directie, gezien het feit dat alle bekende risico's zijn verdisconteerd en de markt door de terughoudendheid van de gebruikelijke financiers als banken goede mogelijkheden biedt voor een financier als NBZ, zeer positief gestemd over de nabije toekomst van NBZ. Cruciaal zal zijn of beleggers bereid zijn te beleggen in NBZ.

## **Bestemming resultaat**

De beheerder heeft besloten, met goedkeuring van de raad van commissarissen, het verlies over het boekjaar ten bedrage van USD 2.270.000 in mindering te brengen op de overige reserve.

## **Corporate Governance**

### *Inleiding*

NBZ is een Nederlandse naamloze vennootschap die genoteerd is aan NYSE Euronext Amsterdam. NBZ heeft een directie (de beheerder) en een onafhankelijke raad van commissarissen (een two tier structuur). Het hoogste orgaan van de vennootschap is de Algemene Vergadering van Aandeelhouders die ten minste één keer per jaar wordt gehouden. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders benoemt de directie en raad van commissarissen. De directie en de raad van commissarissen zijn onder meer verantwoordelijk voor de corporate governance van NBZ. Corporate governance ziet op goed ondernemerschap, waaronder begrepen transparant handelen en goed toezicht hierop, alsmede het afleggen van verantwoording over het uitgeoefende toezicht. NBZ streeft ernaar om in haar financiële informatie beleggers zo transparant mogelijk te informeren over de ontwikkelingen binnen NBZ.

De belangrijkste bronnen voor de corporate governance zijn, naast de Wet, de Nederlandse Corporate Governance Code. In dit hoofdstuk wordt in hoofdlijnen de corporate governancestructuur van de vennootschap uiteengezet.

### *Directie*

De directie (de beheerder) is belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen onder andere inhoudt dat de directie verantwoordelijk is voor de strategie met het bijbehorende risicoprofiel, realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de resultaatontwikkeling en de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen. De directie legt hierover verantwoording af aan de raad

van commissarissen en aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Bij het vervullen van haar taak richt de directie zich op het belang van de vennootschap en weegt daarbij de belangen van de bij de vennootschap betrokkenen af. De directie is verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving, het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap (van toepassing bij het aangaan van financieringen voor beleggingen). De directie rapporteert hierover aan en bespreekt de interne risicobeheersings- en controlesystemen met de raad van commissarissen.

De directie is verantwoordelijk voor de kwaliteit en de volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten. De raad van commissarissen ziet erop toe dat de directie deze verantwoordelijkheid adequaat vervult. De directie bestaat uit één statutair directeur, NBZ-Management B.V., die door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt benoemd. De statutaire directeurs van NBZ-Management B.V. zijn rechtspersonen die worden vertegenwoordigd door drie natuurlijke personen. De heer Tjeenk Willink heeft als bijzonder aandachtsgebied algemene leiding, financiële rapportage, houden Algemene Vergadering van Aandeelhouders, de heer Jacobs heeft als bijzonder aandachtsgebied het vinden van nieuwe en onderhouden bestaande investeringen; de heer Boissevain heeft als bijzonder aandachtsgebied compliance en de werving van nieuw kapitaal. De taak van de beheerder staat beschreven in de Managementovereenkomst en is opgenomen in het Prospectus in bijlage V.

De bezoldiging van de directie is gebaseerd op de afspraken in de management overeenkomst, de beheervergoeding. De beheervergoeding bedraagt 2% en wordt berekend over het door NBZ geïnvesteerde vermogen. Aan de beheerder kan een performance fee worden uitkeerd indien het dividendrendement in het boekjaar hoger is dan acht procent. In het boekjaar heeft deze uitkering niet plaatsgevonden.

#### *Raad van Commissarissen*

De raad van commissarissen heeft als voornaamste taak om toezicht te houden op het beleid van de directie en op de algemene gang van zaken in de vennootschap (en haar dochterondernemingen) en staat het bestuur met raad ter zijde. De raad van commissarissen richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen. De raad betreft daarbij ook de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen.

De raad van commissarissen richt zich bij zijn toezicht op het behalen van de doelstellingen van de vennootschap. Verder houdt de raad van commissarissen toezicht op een juiste uitvoering van risicobeheer- en interne controlesystemen, het rapportageproces van de schepen en leningen, de financiën van de vennootschap en het operationele beleid. Ten slotte is de raad van commissarissen betrokken bij de beoordeling en bekrachtiging van de beheersovereenkomst tussen de vennootschap en de beheerder.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren. De raad van commissarissen bestaat uit minimaal één lid, maar had in 2014 drie leden en heeft momenteel twee leden. De raad kent geen vaste profielsen. De raad van commissarissen toetst periodiek de samenstelling van de raad, vooral met het oog op diversiteit, heterogeniteit en aanwezige competenties, kwaliteiten en deskundigheden teneinde nog beter te kunnen voldoen aan de eisen die de wet bestuur en toezicht stelt. De raad van commissarissen benoemt uit haar midden een voorzitter.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de besluitvorming over het omgaan met (potentiële) tegenstrijdige belangen van de directie, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap. In de jaarrekening wordt onder de toelichting ‘verbonden partijen’ als gevolg van de Wet op het financieel toezicht en op basis van IFRS gerapporteerd over transacties tussen de vennootschap en verbonden partijen, daaronder begrepen de directie en de commissarissen, evenals over transacties waarbij een of meer verbonden partijen betrokken zijn. Daarbij wordt vermeld in hoeverre de transacties zijn verricht tegen marktconforme voorwaarden.

De Algemene Vergadering benoemt de commissarissen en stelt de beloning van de raad vast. De beloning staat in het Prospectus 2011 hoofdstuk 8 Kosten. Voorstellen aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders tot benoeming of herbenoeming worden deugdelijk onderbouwd. In het geval van een herbenoeming wordt rekening gehouden met de prestaties en het functioneren van de kandidaat in de hoedanigheid van commissaris. Een commissaris wordt benoemd voor een periode van vier jaar en kan worden herbenoemd. Er is geen maximum periode. Een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot ontslag of schorsing van een commissaris kan worden genomen bij een gewone meerderheid van stemmen in een vergadering.

De werkwijze van de raad van commissarissen is neergelegd in de statuten van de vennootschap.

De raad van commissarissen komt telkenmale bijeen wanneer een commissaris of de directie dit nodig acht. De raad van commissarissen heeft in het verslagjaar negen maal vergaderd in het bijzijn van de beheerder. Op eigen initiatief komt de raad bijeen zonder de directie. Dit is in 2014 niet gebeurd.

De raad van commissarissen van de vennootschap heeft gezien haar omvang geen specifieke commissies ingesteld (bijvoorbeeld voor beleggingen, remuneratie of audit). Tevens heeft de vennootschap om deze reden geen interne audit-afdeling ingesteld. De raad van commissarissen bespreekt de bevindingen van de externe accountant betreffende de interne controle-omgeving van de vennootschap met de directie en de externe accountant.

De raad van commissarissen houdt toezicht op de interne controlestructuur en procedures en de beoordeling van risico's waar de vennootschap en haar deelnemingen mee worden geconfronteerd.

Gedurende het boekjaar is er geen aanleiding geweest om te twijfelen aan het functioneren van de systemen en procedures in overeenstemming met hun beoogde doelen.

#### *Aandeelhouders*

Aandeelhoudersvergaderingen worden bijeengeroepen door de directie of door de raad van commissarissen. De directie is verplicht een algemene vergadering bijeen te roepen binnen zes weken nadat dat door aandeelhouders die gezamenlijk ten minste 10% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, schriftelijk en met opgave van de te behandelen onderwerpen wordt gevorderd.

In 2014 heeft op 20 februari een Bijzondere Aandeelhouders vergadering plaatsgevonden ter goedkeuring van de overeenkomst met Annexum Beheer B.V. De reguliere jaarvergadering vond plaats op 26 mei 2014. In deze vergadering van aandeelhouders werden besproken: het jaarverslag, vaststelling van de jaarrekening, bestemming van de winst, décharge van de directie en van de raad van commissarissen en andere agendapunten.

Aandeelhouders hebben recht één stem uit te brengen voor elk door hen gehouden gewoon aandeel en zij kunnen desgewenst bij volmacht stemmen. Besluiten van de Algemene Vergadering van

Aandeelhouders worden genomen met een gewone meerderheid van de uitgebrachte stemmen, tenzij de wet of de statuten een andere meerderheid voorschrijven. Er is geen procedure voor het stemmen op afstand of vooraf.

De notulen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden vastgesteld door de voorzitter en de notulist en ten blijken daarvan door hen ondertekend. Er is geen periode bepaald waarbinnen dit dient te geschieden. Zij worden op de website van de vennootschap geplaatst. De directie en de raad van commissarissen verschaffen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders alle verlangde informatie, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet.

#### *Externe accountant*

De externe accountant wordt benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en woont de vergadering van de raad van commissarissen met de directie bij waarin de jaarrekening wordt besproken en vastgesteld. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders is bevoegd om de accountant vragen te stellen over zijn verklaring betreffende de getrouwheid van de jaarrekening. De externe accountant is bevoegd tijdens de aandeelhoudersvergadering daarover het woord te voeren.

### **Verklaring omtrent bedrijfsvoering**

#### *Algemeen*

Als beheerder van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (NBZ) is het, overeenkomstig artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo), onze verantwoordelijkheid te verklaren dat voor 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 2014 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 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 2014*

De opzet van de administratieve organisatie en interne controle (thans "bedrijfsvoering" genoemd) wordt jaarlijks beoordeeld en zo nodig opnieuw in lijn gebracht met de wetgeving. Hierover werd tot 16 april (datum toetreding Annexum tot de directie) gerapporteerd door onze externe compliance officer. 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 2014 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 115y, lid 5 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.

Op grond van het bovenstaande verklaren wij als beheerder voor NBZ te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y, lid 5 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 2014 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

*Getrouw beeld verklaring ad artikel 5:25c lid 2 sub c Wft*

De directie van NBZ verklaart dat, voor zover bekend:

De jaarrekening 2014 een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie per 31 december 2014 en het resultaat over de periode 1 januari 2014 tot en met 31 december 2014.

Het verslag van de beheerder een getrouw beeld geeft omtrent de toestand per 31 december 2014, de gang van zaken gedurende de verslagperiode 1 januari tot en met 31 december 2014 en dat in het verslag de wezenlijke risico's, waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, zijn beschreven.

Rhoon, 25 maart 2015

De beheerder, NBZ-Management B.V.

# Jaarrekening 2014

## Geconsolideerde balans per 31 december 2014

<i>x usd 1.000</i>		<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>ACTIVA</b>			
<b>Vaste activa</b>			
Financial lease	(1)	-	13.029
Beleggingen in leningen	(2)	1.119	1.074
Beleggingen in joint ventures	(3)	1.181	-
Latente belastingvorderingen	(4)	-	1.471
		<u>2.300</u>	<u>15.574</u>
<b>Vlottende activa</b>			
Financial lease	(1)	12.150	1.167
Overige vorderingen	(5)	215	38
Liquide middelen	(6)	414	965
		<u>12.779</u>	<u>2.170</u>
		<u>15.079</u>	<u>17.744</u>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Groepsvermogen</b>	(7)	4.853	5.136
<b>Langlopende schulden</b>			
Bankier	(7)	-	5.873
Rentedragende en overige schulden	(7)	-	4.000
Latente belastingverplichtingen	(4)	64	7
		<u>64</u>	<u>9.880</u>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Bankier	(7)	5.923	940
Rentedragende schulden	(7)	4.000	125
Overige schulden	(8)	239	1.663
		<u>10.162</u>	<u>2.728</u>
		<u>15.079</u>	<u>17.744</u>

De toelichtingen op pagina 21 tot en met 46 zijn integraal onderdeel van de jaarrekening.

## Geconsolideerde winst- en verliesrekening en overzicht van overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten

<i>x usd 1.000</i>		2014	2013
<b>Opbrengsten</b>			
Opbrengsten uit financial lease	(1)	16	210
Interestlasten verband houdend met leningen voor financial lease		-269	-324
Interestbaten beleggingen in leningen	(2)	121	131
Waardemutatie beleggingen in leningen	(2)	45	-2.134
Resultaten uit beleggingen in joint ventures	(3)	75	-
Waardevermindering van rente- en overige vorderingen	(5)	-	13
		<u>-12</u>	<u>-2.104</u>
<b>Overige resultaten</b>			
Interestlasten	(12)	-210	-210
Valutaresultaten		<u>-4</u>	<u>-2</u>
		-214	-212
<b>Bedrijfskosten</b>			
Beheervergoeding	(13)	221	241
Kosten feederfonds	(14)	10	11
Oprichtings- en emissiekosten	(15)	-	1.536
Marketing- en advieskosten		43	88
Kosten herstructurering		80	-
Overige bedrijfskosten	(16)	186	138
		<u>540</u>	<u>-2.014</u>
<b>Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen</b>			
		-766	-4.330
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	(17)	<u>-1.504</u>	<u>290</u>
<b>Resultaat boekjaar</b>			
		<u>-2.270</u>	<u>-4.040</u>
Toe te rekenen aan aandeelhouders		-2.270	-4.040
Toe te rekenen aan minderheidsaandeelhouders		-	-
Resultaat per aandeel	(18)	-5,38	-11,95
<b>Overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten</b>			
Niet-gerealiseerde resultaten die mogelijk naar de winst-en verliesrekening worden gereclassificeerd		-	-
Translatieverschillen		<u>-24</u>	<u>9</u>
<b>Totaal Overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten</b>		<u>-24</u>	<u>9</u>
<b>Totaal resultaat</b>		<u>-2.294</u>	<u>-4.031</u>
Toe te rekenen aan aandeelhouders		-2.294	-4.031
Toe te rekenen aan minderheidsaandeelhouders		-	-
Totaal resultaat per aandeel	(19)	-5,44	-11,96

De toelichtingen op pagina 21 tot en met 46 zijn integraal onderdeel van de jaarrekening.

## Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen

(x usd 1.000)

	Aandelen A	Aandelen B	Aandelen kapitaal	Agioreserve algemeen	Agio- reserve aandelen A	Herwaarderings- reserve	Valuta translatie reserve	Overige reserve	Totaal
<b>Per 1 januari 2013</b>	<b>292.702</b>	<b>44.349</b>	<b>588</b>	<b>8.955</b>	<b>3.853</b>	-	<b>8</b>	<b>-4.237</b>	<b>9.167</b>
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	-	-4.040	-4.040
Overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	-	-	-	-	-	-	9	-	9
Totaal resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	9	-4.040	-4.031
Omwisseling in boekjaar	1.500	-1.500	-21	-17	19	-	-	19	-
Koerswijziging aandelenkapitaal	-	-	27	-	175	-	-	-202	-
Herwaardering beleggingen in leningen (2)	-	-	-	-	-	-2.134	-	2.134	-
Reclassificatie herwaarderingsreserve	-	-	-	-	-	2.134	-	-2.134	-
<b>Per 31 december 2013</b>	<b>294.202</b>	<b>42.849</b>	<b>594</b>	<b>8.938</b>	<b>4.047</b>	-	<b>17</b>	<b>-8.460</b>	<b>5.136</b>
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	-	-2.270	-2.270
Overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	-	-	-	-	-	-	-24	-	-24
Totaal resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	-24	-2.270	-2.294
Claimemissie (25)	36.721	-	1	-25	500	-	-	-	476
Conversie schulden (25)	81.904	-	1	406	1.129	-	-	-	1.536
Omwisseling in boekjaar	10.913	-10.913	-153	-192	140	-	-	205	-
Koerswijziging aandelenkapitaal	-	-	-50	-	-671	-	-	720	-1
Herwaardering beleggingen in leningen (2)	-	-	-	-	-	119	-	-119	-
<b>Per 31 december 2014</b>	<b>423.740</b>	<b>31.936</b>	<b>393</b>	<b>9.127</b>	<b>5.145</b>	<b>119</b>	<b>-7</b>	<b>-9.924</b>	<b>4.853</b>

De toelichtingen op pagina 21 tot en met 46 zijn integraal onderdeel van de jaarrekening

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

<i>x usd 1.000</i>		<b>2014</b>	<b>2013</b>
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen		-766	-4.330
Aanpassingen voor:			
Waardemutatie beleggingen in leningen	(2)	-45	2.134
Interestbaten (financial lease en beleggingen in leningen)		-137	-341
Interestlasten vreemd vermogen financial lease		269	324
Overige interestlasten	(12)	210	210
Mutatie werkkapitaal en overige		-67	1.209
<b>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>		<b>-536</b>	<b>-794</b>
Betaalde overige interest	(12)	-210	-210
Betaalde of ontvangen belastingen		-	87
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		<b>-746</b>	<b>-917</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>			
Kasstroom uit financial lease	(1)	2.062	2.060
Interest vreemd vermogen financial lease		-269	-325
Investering in joint ventures		-1.207	-
Ontvangsten van joint ventures		101	-
Ontvangen interest van beleggingen in leningen		121	131
Aflossingen van beleggingen in leningen	(2)	-	284
		808	2.150
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangsten van uitgifte van aandelen		476	-
Aflossingen van leningen	(7)	-1.065	-1.065
		-589	-1.065
<b>Aansluiting liquide middelen</b>			
Toename/(afname) liquide middelen		-527	168
Saldo liquide middelen per 1 januari	(5)	965	793
Valutaverschillen		-24	4
Saldo liquide middelen per 31 december	(5)	414	965

De toelichtingen op pagina 21 tot en met 46 zijn integraal onderdeel van de jaarrekening.

## **Toelichting algemeen**

### **Oprichting, doelstelling en activiteiten**

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (hierna NBZ) is opgericht op 16 maart 2005. Op 14 november 2011 is de vennootschap omgezet van B.V. in N.V. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Rhoon, Spui 18.

Op 12 september 2012 is NBZ van een beleggingsinstelling met een open-end structuur omgevormd in een beleggingsinstelling met een closed-end structuur. Mogelijke uitbreiding van kapitaal zal door middel van emissie van nieuwe aandelen plaatsvinden en niet langer met een doorlopende emissie zoals onder een open-end structuur. In het supplement van 12 september 2012 bij het Prospectus 2011 zijn de bepalingen omtrent de closed-end structuur uiteengezet.

De activiteiten van NBZ bestaan uit het aanwenden van aangetrokken vermogen om te beleggen in schepen, conform het beleggingsbeleid van NBZ. NBZ biedt hiermee de mogelijkheid aan particulieren en rechtspersonen te participeren in haar risicodragend vermogen dat de vennootschap, via single ship companies en leningen, belegt in bestaande zeeschepen.

Voor een uitgebreide uiteenzetting van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het Prospectus 2011, d.d. 15 november 2011. Een overzicht van de beleggingen van NBZ is opgenomen in de toelichting op de balans.

De geconsolideerde jaarrekening voor het boekjaar eindigend 31 december 2014 omvat NBZ en haar dochterondernemingen. De directie heeft de geconsolideerde jaarrekening opgesteld en op 6 april 2015 ter publicatie vrijgegeven. De geconsolideerde jaarrekening over het boekjaar eindigend op 31 december 2014 is goedgekeurd voor publicatie door de raad van commissarissen op 25 maart 2015 en zal op 18 mei 2015 ter goedkeuring worden voorgelegd aan de aandeelhouders.

### **Notering aan Euronext Amsterdam**

Met ingang van 15 november 2011 zijn de aandelen A van de vennootschap genoteerd aan de Euronext Amsterdam. De handel vindt plaats op basis van dagelijkse koersen. De ISIN-code van de aandelen A is NL0010228730.

## **Grondslagen voor consolidatie**

Deelnemingen waarover NBZ zeggenschap en het recht op veranderlijke opbrengsten van de deelneming heeft alsmede over de mogelijkheid beschikt om de omvang van de opbrengsten uit hoofde van de deelneming te beïnvloeden worden geconsolideerd. Deelnemingen worden volledig in de geconsolideerde overzichten opgenomen vanaf de datum waarop voor het eerst aan voornoemde voorwaarden wordt voldaan tot aan het moment waarop niet meer aan deze voorwaarden wordt voldaan. De integrale consolidatiemethode is toegepast.

Intercompany transacties, vorderingen, schulden en ongerealiseerde resultaten op transacties tussen groepsmaatschappijen worden in de consolidatie geëlimineerd. De waarderingsgrondslagen van deelnemingen zijn, voor zover noodzakelijk, aangepast aan de grondslagen van NBZ.

In deze jaarrekening is de financiële informatie opgenomen van NBZ en haar 100% dochterondernemingen:

<i>Naam dochteronderneming</i>	<i>Activiteiten en toelichting</i>	<i>Vestigingsplaats</i>
Venere Scheepvaart B.V.	Financiële lease activiteiten (1)	Rotterdam, Nederland
R. Star Management B.V.	Financiering van schepen (2)	Rotterdam, Nederland
NBZ Cyprus Limited	Financiering van schepen (2)	Nicosia, Cyprus
NBZ CO-MAN COMP.1 B.V.	Financiering van schepen (2)	Rotterdam, Nederland
SPVNautilus B.V. (opgericht 7 juli 2014)	Belang in joint venture (3)	Rotterdam, Nederland

Naast de activiteiten is weergegeven waar een nadere toelichting van de activa van deze dochtermaatschappijen wordt verstrekt.

Bij de opstelling van de enkelvoudige winst- en verliesrekening is gebruik gemaakt van de faciliteit geboden in artikel 402 BW2 Titel 9 (verkorte versie winst- en verliesrekening).

## **Grondslagen voor waardering van activa en verplichtingen en bepaling van het resultaat**

De geconsolideerde jaarrekening van NBZ is opgesteld overeenkomstig de door de Europese Unie goedgekeurde International Financial Reporting Standards (IFRS). Tevens zijn de bepalingen uit hoofde van de Wet op het financieel toezicht (Wft) in de jaarrekening opgenomen, voor zover deze op het fonds van toepassing zijn.

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld op basis van historische kostprijzen met uitzondering van de beleggingen in leningen. Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben. De jaarrekening is opgesteld op basis van het continuïteitsbeginsel.

De jaarrekening wordt gepresenteerd in eenheden van duizend US-dollar, tenzij anders vermeld.

### **Gebruik van schattingen en beoordelingen**

Het opmaken van een jaarrekening in overeenstemming met IFRS brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen bij de waardering van activa en verplichtingen en bij de opstelling van de toelichting op de activa en verplichtingen per balansdatum alsmede bij de posten in de winst- en verliesrekening over de verslagperiode. Hoewel deze schattingen gemaakt zijn op basis van de actuele marktinformatie, kennis en ervaring van de beheerder op het moment van het opstellen van de jaarrekening, kunnen de feitelijke resultaten uiteindelijk afwijken. De mogelijkheid bestaat derhalve dat gedurende het komende boekjaar de resultaten afwijken van de veronderstellingen, wat invloed kan hebben op de boekwaarde van de betreffende activa of verplichtingen. Bepaling van de reële waarde van beleggingen wordt op basis van kasstroomanalyses uitgevoerd om tot een adequate waardering te komen, deze analyses bevatten schattingen. Daarnaast maakt de beheerder schattingen voor de restwaarde van activa beschikbaar gesteld op basis van een financial lease, inbaarheid van debiteurenvorderingen, de voorziening dubieuze debiteuren en de verwachte resultaten ten behoeve van de bepaling van de latente belasting vorderingen.

### **Nieuwe of gewijzigde IFRS standaarden en interpretaties**

NBZ past IFRS standaarden toe zoals goedgekeurd door de Europese Unie. Standaarden die de Europese Unie niet heeft goedgekeurd of niet van toepassing zijn voor NBZ worden niet of zeer beperkt toegelicht. De volgende gewijzigde standaarden zijn in het boekjaar toegepast:

- IFRS 10 – *Geconsolideerde jaarrekening* - deze standaard vervangt de consolidatieregels in IAS 27. De standaard heeft geen invloed op het resultaat en het vermogen van NBZ. De wijzigingen in IAS 27 – *Enkelvoudige jaarrekening* - hangen hiermee samen. NBZ past geen IFRS toe voor het opstellen van haar enkelvoudige jaarrekening.
- Aanpassingen in IFRS 10 – *Geconsolideerde jaarrekening voor beleggingsondernemingen* - met als doel om beleggingen en dochtermaatschappijen niet te consolideren in de jaarrekening, maar tegen reële waarde te waarderen. Deze vrijstelling geldt niet voor NBZ omdat beleggingen onder andere financiële leases inhouden waarbij geen sprake is van waardering tegen reële waarde met waarde mutaties in de winst of het verlies. De beheerder maakt daarnaast beleggingsbeslissingen en de beoordeling van de beleggingen op basis van kasstroomprognoses en niet op basis van reële waarde. De waarderingmethoden hangen voornamelijk samen met de aard van de activa waarin geïnvesteerd wordt en de evaluatie en investeringsbeslissingen zijn afhankelijk van de beschikbare informatie in de markt. Derhalve heeft NBZ geconcludeerd dat zij een geconsolideerde jaarrekening moet blijven opstellen en betekent deze aanpassing geen wijziging voor NBZ.
- IFRS 11 – *Samenwerkingsverbanden* - deze standaard heeft als doel om de verslaggeving van samenwerkingsverbanden (joint ventures en gezamenlijke bedrijfsactiviteiten) eenduidiger weer te geven door de toepassing van de equity methode of consolidatie van activa, verplichtingen, opbrengsten en lasten te koppelen aan de eigenschappen van het samenwerkingsverband. NBZ is in dit boekjaar voor het eerst een samenwerkingsverband aangegaan, de waardering van samenwerkingsverbanden wordt voor het eerst toegepast in deze jaarrekening, verwezen wordt naar de waarderingsgrondslagen van joint ventures. Toepassing van deze standaard heeft geen invloed op het resultaat en vermogen ten opzichte van voorgaand jaar.
- IFRS 12 – *Informatieverschaffing over belangen in andere entiteiten* - deze standaard heeft als doel om meer uniformiteit in de toelichting van deelnemingen te verschaffen in de jaarrekening.
- Wijziging in IAS 32 – *Financiële instrumenten: presentatie – saldering van financiële activa en financiële verplichtingen* – de wijzigingen betreffen een verduidelijking van de salderingsregels, deze wijziging heeft geen invloed op het resultaat.
- Wijziging in IAS 36 – *Bijzondere waardevermindering – Informatieverschaffing over de realiseerbare waarde van niet-financiële vaste activa* – deze aanpassing is niet van toepassing voor NBZ omdat niet-financiële activa, waar deze standaard op van toepassing is, ontbreken.

De volgende door de Europese Unie goedgekeurde IFRS standaarden zullen na het boekjaar worden toegepast in de jaarrekening, voor zover deze relevant zijn:

- IFRIC 21 – *Heffingen* - deze interpretatie verduidelijkt wanneer een verplichting uit hoofde van heffingen (verplichtingen uit hoofde van wetgeving anders dan vennootschapsbelasting en boetes) in de jaarrekeningen wordt opgenomen op basis van de relevante wetgeving. Deze interpretatie is vanaf 1 januari 2015 van toepassing en heeft geen gevolgen op het vermogen en resultaat.



## **Waarderingsgrondslagen voor waardering van activa en verplichtingen in de geconsolideerde balans**

### **Financial lease**

NBZ heeft financiering verstrekt in de vorm van een financial lease. Aan de criteria van financial lease wordt voldaan zodra de risico's en voordelen die samenhangen met het eigendom van het actief aan de gebruiker zijn overgedragen. Bij oorspronkelijke opname wordt een financial lease vordering gewaardeerd tegen de financiering van het actief vermeerderd met bijkomende kosten. Vervolgens wordt de vordering verminderd met aflossingen die worden bepaald na aftrek van een constant periodiek rendement.

### **Beleggingen in leningen**

Beleggingen in leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarvan de verandering in de reële waarde ten gunste of ten laste van het resultaat wordt gebracht. De beleggingen kennen geen frequente marktwaardering, de waarde mutaties van de beleggingen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord en opgenomen in de herwaarderingsreserve (overeenkomstig artikel 390 van Boek 2 BW). De herwaarderingsreserve zal geen negatieve stand vertonen, negatieve posten worden ten laste van de overige reserve gebracht.

De reële waarde van de beleggingen wordt gebaseerd op de berekening van de contante waarde. Bij de bepaling van de contante waarde worden de kasstromen door de beheerder op elk waarderingstipmoment opnieuw geschat en wordt een disconteringsvoet gebruikt die is afgestemd op het risicoprofiel van de belegging. In het risicoprofiel zijn schattingen en aannames inzake de situatie en ontwikkelingen in de scheepvaartsector verwerkt. NBZ baseert de aannames op basis van haar ervaring en verwachtingen van de scheepvaartmarkt.

Voor de kasstromen uit beleggingen beoordeelt NBZ het moment waarop en in hoeverre de kasstromen zullen worden ontvangen op basis van de voornoemde situatie en ontwikkelingen in de relevante branches van de scheepvaart. De risicovrije rentevoet voor discontering wordt gebaseerd op risicovrije USD-rentecurven. Risico-opslagen zijn afhankelijk van de inschattingen van het risicoprofiel. NBZ betreft in deze inschattingen de contractuele opbrengsten die de rederij genereert (time charter opbrengsten vermindert met operationele uitgaven), eventuele achterstelling van haar (hypotheek-)rechten, de staat van het schip (onderpand), de verwachte restwaarde en andere relevante factoren voor het specifieke actief (belegging). In de waardering wordt rekening gehouden met de onzekerheid inzake de ontvangst van de kasstroom en de risico-opslag in de disconteringsvoet. Specifieke overwegingen bij de waardering van de beleggingen worden uiteengezet onder de "toelichting op de beleggingen".

Indien recente marktnoteringen aanwezig zijn voor vergelijkbare leningen (die tot stand zijn gekomen in een actieve markt) worden de bepaalde reële waarden getoetst aan deze marktinformatie.

Transactiekosten worden bij eerste waardering als last in de winst- en verliesrekening verantwoord.

### **Beleggingen in joint ventures**

Een joint venture is een vorm van een samenwerkingsverband. Het zijn deelnemingen waarover NBZ gezamenlijke zeggenschap met andere contractpartijen is overeengekomen en waarbij strategische beslissingen over het financiële en operationele beleid met unanieme instemming worden genomen. NBZ heeft alleen recht op de netto activa van joint ventures.

Joint ventures worden bij eerste opname gewaardeerd tegen kostprijs. Daarna worden deze joint ventures verantwoord op basis van de equity methode (vermogensmutatiemethode) op basis van de waarderingsgrondslagen van NBZ, onder aftrek van cumulatieve bijzondere waardeverminderingen, indien relevant. Wanneer het aandeel van NBZ in de negatieve resultaten groter is dan de waarde van het belang in de joint venture, wordt de boekwaarde van de joint venture gewaardeerd op nihil en worden verdere verliezen niet meer in aanmerking genomen.

### **Latente belastingvorderingen en -verplichtingen**

Latente belastingvorderingen en -verplichtingen worden bepaald volgens de verplichtingenmethode, gebaseerd op de tijdelijke verschillen tussen de fiscale waarde van activa en verplichtingen en de boekwaarde in de geconsolideerde balans. Latente belastingen worden bepaald op basis van de verwachte relevante belastingtarieven op het moment dat de afwikkeling van de belastingvordering of -verplichting zal plaatsvinden. Latente belastingenvorderingen en -verplichtingen ontstaan respectievelijk voor tijdelijk verrekenbare verschillen en tijdelijke belastbare verschillen. Latente belastingvorderingen worden opgenomen voor zover waarschijnlijk is dat toekomstige belastbare baten afgezet kunnen worden tegen het tijdelijke verschil.

### **Debiteuren en overige vorderingen**

Debiteuren en overige vorderingen worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde, vermeerderd met de eventuele kosten die samenhangen met het aangaan van de vordering. Vervolgwaardering vindt plaats tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve interestmethode onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid, indien noodzakelijk geacht. Vorderingen met een looptijd korter dan een jaar worden niet verdisconteerd, tenzij de tijdswaarde significant is.

### **Liquide middelen**

Liquide middelen betreffen banktegoeden. Vanwege het kortdurend karakter is de nominale waarde gelijk aan de reële waarde.

### **Rentedragende schulden**

Rentedragende schulden worden bij de eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde verminderd met de kosten die samenhangen met het aangaan van de rentedragende schuld. Na eerste opname worden rentedragende schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve interestmethode.

Rentedragende schulden met een looptijd van meer dan een jaar worden verantwoord onder langlopende schulden. Eventuele aflossingen op rentedragende leningen binnen een jaar worden verantwoord onder de kortlopende schulden.

Rentedragende schulden worden in de balans gepresenteerd als “bankier” en “rentedragende schulden”.

### **Overige schulden**

Crediteuren en overige schulden worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde verminderd met de eventuele kosten die samenhangen met het aangaan van de schuld. Na eerste opname worden rentedragende schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve interestmethode. Schulden met een looptijd korter dan een jaar worden niet verdisconteerd, tenzij de tijdswaarde significant is.

### **Saldering**

Posten van gelijksoortige activa en verplichtingen worden per tegenpartij gesaldeerd indien sprake is van een contractueel en wettelijk recht tot salderen, indien sprake is van intentie tot saldering en de te salderen vorderingen en schulden overeenkomstige looptijden hebben.

## **Grondslagen voor de geconsolideerde winst- en verliesrekening en overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten**

### **Opbrengsten uit financial lease**

Dit betreft de rentevergoeding volgens een constant rendement over de netto belegging in de financial lease.

### **Interestbaten**

De interestbaten van vorderingen en leningen worden verantwoord volgens de effectieve interestmethode.

### **Opbrengsten uit beleggingen in leningen**

Onder opbrengsten uit beleggingen in leningen worden de waarde mutaties in de reële waarde van de leningen verantwoord.

### **Resultaten uit beleggingen in joint ventures**

Onder resultaten uit beleggingen in joint ventures wordt het aandeel van NBZ in het resultaat van de joint venture opgenomen op basis van de equity methode en de waarderingsgrondslagen van NBZ.

### **Interestlasten**

De interestlasten van verplichtingen en schulden worden verantwoord volgens de effectieve interestmethode.

### **Overige kosten**

Overige kosten worden toegerekend aan het jaar waar deze betrekking op hebben.

### **Vennootschapsbelasting**

Alle NBZ groepsmaatschappijen zijn onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting met uitzondering van NBZ Cyprus Limited. Deze vennootschap is onderworpen aan lokaal geldende belastingwetgeving.

### **Transacties in vreemde valuta en valuta-omrekening**

De geconsolideerde jaarrekening wordt opgesteld in US-dollar, de functionele valuta van de vennootschap. NBZ hanteert de US-dollar als functionele en presentatie valuta omdat de US-dollar de belangrijkste valuta is voor scheepvaartfinanciering.

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend naar de functionele valuta tegen de wisselkoers op transactiedatum. Monetaire activa en verplichtingen die in vreemde valuta luiden worden omgerekend tegen de koers op balansdatum. Valutaresultaten die voortvloeien uit de afwikkeling van dergelijke transacties worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder de overige financiële baten en lasten.

Indien de functionele valuta van dochterondernemingen afwijkt van de US-dollar worden de koersverschillen als gevolg van omrekening verantwoord onder translatieverschillen in het eigen

vermogen. Het cumulatieve translatieverschil wordt ten gunste, respectievelijk ten laste, van het resultaat gebracht bij eventuele verkoop van een dochteronderneming.

De koers van 1 USD per balansdatum bedraagt EUR 0,82284 of 1 EUR = USD 1,21530 (31 december 2013: 1 USD = EUR 0,72622 of 1 EUR = USD 1,37700)

## Grondslagen voor het geconsolideerd kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit liquide middelen.

Onder kasstromen uit investeringsactiviteiten zijn de kasstromen voor beleggingen opgenomen. Interestontvangsten en –uitgaven die direct hierop betrekking hebben zijn toegerekend aan de investeringsactiviteiten. In de kasstromen uit financieringsactiviteiten zijn de kasstromen met beleggers en verschaffers van vreemd vermogen (alleen voor ontvangst en betaling van hoofdsommen) opgenomen.

## Verbonden partijen

Als verbonden partijen van NBZ zijn te onderscheiden: dochterondernemingen, joint ventures, aandeelhouders met invloed van betekenis (feederfondsen), de beheerder en haar moedermaatschappij en de raad van commissarissen.

### Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Ultimo 2014 worden 423.740 aandelen A van de vennootschap gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. Stichting Beleggingsrekeningen NBZ geeft participaties uit aan de beleggers voor deze aandelen (ultimo 2013: 294.202 participaties).

### B.V. NBZ-Aandelen B1, B2, B3, B4 en B5 (feederfondsen)

Per 31 december 2014 worden door B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5 aandelen B gehouden van NBZ.

	Aantal gehouden aandelen NBZ		Percentage van het totale* aandelenkapitaal		Aandeel in nominaal kapitaal	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
B.V. NBZ-Aandelen B1	7.485	8.898	1,64%	2,64%	23,13%	20,62%
B.V. NBZ-Aandelen B2	3.700	6.700	0,81%	1,99%	11,43%	15,53%
B.V. NBZ-Aandelen B3	7.519	10.019	1,65%	2,97%	23,24%	23,22%
B.V. NBZ-Aandelen B4	9.519	12.519	2,09%	3,71%	29,42%	29,02%
B.V. NBZ-Aandelen B5	3.713	4.713	0,81%	1,40%	11,47%	10,92%
	<u>31.936</u>	<u>42.849</u>				

\*Het totale aandelenkapitaal is het saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves, het onverdeeld resultaat en de agioreserve.

## NBZ-Management B.V.

Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de vennootschappen en NBZ-Management B.V. een managementovereenkomst gesloten (zie toelichting op de beheervergoeding). In deze overeenkomst is 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 in de balans opgenomen rechten en verplichtingen” zijn nadere details van de bepalingen in de managementovereenkomst toegelicht.

Per 31 december 2014 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 83.904 participaties (18,41%) in NBZ (2013: 2.000 participaties: 0,59%). NBZ-Management B.V. houdt deze participaties als belegging op lange termijn.

Ithaca Holding B.V. is de moedermaatschappij van NBZ-Management B.V. en uit dien hoofde een verbonden partij van NBZ.

## Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden, indien en voor zover van toepassing, plaats op basis van zakelijke uitgangspunten. Hieronder zijn de vorderingen, verplichtingen en transacties toegelicht.

## Vorderingen en verplichtingen

<i>(x usd 1.000)</i>	Vorderingen 2014	Verplichtingen 2014	Vorderingen 2013	Verplichtingen 2013
B.V. NBZ-Aandelen B1	4	-	1	-
B.V. NBZ-Aandelen B2	2	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	2	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	3	-	1	-
B.V. NBZ-Aandelen B5	2	-	-	-
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	5	-	6	-
NBZ-Management B.V. - inzake rekening-courant	-	10	-	24
NBZ-Management B.V. - emissiekosten*	-	-	-	1.536
Ithaca Holding B.V. - inzake rekening-courant	-	18	-	18
Ithaca Holding B.V. - inzake financiering	-	3.000	-	3.000
Svetlana Shipping C.V.	-	1	-	-
Svetlana B.V.	-	1	-	-
<b>Per 31 december</b>	<b>18</b>	<b>3.030</b>	<b>8</b>	<b>4.578</b>

\* Zie de nadere toelichting “Uitgegeven aandelen NBZ aan NBZ-Management B.V.” hierna.

## Transacties

<i>x usd 1.000</i>	Doorbelaste kosten		Beheervergoeding		Interest		Emissiekosten		Opbrengsten	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B1	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B2	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-
B.V. NBZ-Aandelen B5	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-
NBZ-Management B.V.	13	10	221	241	-	-	-	1.536	-	-
Ithaca Holding B.V.	-	-	-	-	210	210	-	-	-	-
	<u>23</u>	<u>20</u>	<u>221</u>	<u>241</u>	<u>210</u>	<u>210</u>	<u>-</u>	<u>1.536</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

### Uitgegeven aandelen NBZ aan NBZ-Management B.V.

Op 8 april is de schuld aan NBZ-Management uit hoofde van door deze gemaakte oprichtings- en emissiekosten ten bedragen van EUR 1.113.897 middels een conversie omgezet in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ. NBZ-Management heeft de Conversie Aandelen verkregen onder de verplichting deze “om niet” te laten inkopen door NBZ (teruggaveplicht) indien en voor zover NBZ er niet in slaagt vóór 1 januari 2024 door middel van emissie van aandelen nieuw kapitaal aan te trekken met een bruto-opbrengst van in totaal USD 4,0 miljoen. Aan het eind van ieder kalenderkwartaal zal naar rato van het opgehaalde kapitaal een gedeelte van de teruggaveplicht vervallen, waarbij bij het bereiken van de USD 4,0 miljoen de teruggaveplicht geheel zal zijn vervallen. Ieder tussentijds vervallen van een deel van de teruggaveplicht is onherroepelijk. In 2014 heeft er geen emissie van aandelen plaatsgevonden zodat ultimo 2014 de teruggaveplicht nog geheel in stand is. De directie acht de kans zeer gering dat er op 1 januari 2024 aandelen onder de teruggaveplicht zullen resteren.

### Beheervergoeding

Het management van de vennootschap wordt gevoerd door NBZ-Management B.V. De te vergoeden management fee is vastgesteld op 2% van het door de vennootschap geïnvesteerd 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.

### Grondslagen voor segmentatie

Segmenten worden verantwoord op een consistente wijze met de interne rapportages door de beheerder.

### Portefeuille omloop factor (voorheen portfolio turnover rate)

De portefeuille omloop factor (POF) geeft de omloopsnelheid van de portefeuille aan. De POF is voor beleggingsfondsen die uitsluitend in vastgoed beleggen niet van toepassing op grond van artikel 123.2 BGfo.

NBZ belegt uitsluitend in schepen en leningen/financiële instrumenten ter financiering van schepen. Deze beleggingen vertonen een grote verwantschap met onroerend goed aangezien schepen ook registergoederen zijn en deze door de vennootschap voor een langere periode worden verhuurd. De

toepasbaarheid van de POF is hierdoor beperkt. Vanuit informatief oogpunt wordt de POF hierna toegelicht.

De voorgeschreven formule voor de berekening van de POF luidt:

$$\frac{[(\text{effectenaankopen} + \text{effectenverkopen}) - (\text{uitgifte} + \text{inkopen van deelnemingsrechten van de vennootschap})]}{\text{de gemiddelde intrinsieke waarde van de vennootschap}}$$

Onder effectenaankopen wordt voor NBZ de belegging in een schip verstaan alsmede de uitgifte van leningen. Dit is inclusief het deel van de belegging dat wordt gefinancierd met vreemd vermogen. Onder effectenverkopen zijn tevens aflossingen op door NBZ verstrekte leningen begrepen.

De gemiddelde intrinsieke waarde van de vennootschap wordt berekend door: de som van de intrinsieke waarde van alle waarnemingen / het aantal waarnemingen. De waarnemingen worden op 31 december van het voorgaande boekjaar, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december gedaan. De waarnemingen op 31 december van het vorige boekjaar en van het huidige boekjaar krijgen ieder een weging van 0,5; de overige waarnemingen krijgen een weging van 1,0.

Op basis van voornoemde berekening bedraagt de POF 29,7 % (2013: 13,1%). In deze berekening wordt gerekend met de bruto investering (voor aftrek van de bancaire financiering) tevens zijn eventuele terugbetaling van verstrekte leningen door rederijen in deze formule niet als effectenverkopen gedefinieerd.

## Toelichting op de geconsolideerde balans

### 1. Financial lease

De specificatie van de post financial lease in de balans is als volgt:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Leasetermijnen binnen 1 jaar	12.322	2.090
Leasetermijnen na 1 jaar en binnen 5 jaar	-	522
Restwaarde na 1 jaar en binnen 5 jaar	-	11.800
Ongegarandeerde restwaarde na 1 jaar en binnen 5 jaar	-	925
	<u>12.322</u>	<u>15.337</u>
Onverdiende interestvergoeding	-172	-1.141
Leasevorderingen per 31 december	<u>12.150</u>	<u>14.196</u>
Langlopende leasevorderingen	-	13.029
Kortlopende leasevorderingen	<u>12.150</u>	<u>1.167</u>
Leasevorderingen per 31 december	<u>12.150</u>	<u>14.196</u>

### ms Venere

Op 23 maart 2010 heeft NBZ, middels haar dochteronderneming Venere Scheepvaart B.V., de gastanker ms Venere gekocht voor een bedrag van USD 15,5 miljoen. Inclusief bijkomende kosten en onder aftrek van afsluitprovisie bedraagt de totale investering USD 15,594 miljoen. Het schip is voor een periode van 5 jaar verhuurd op time-charter basis. De huurprijs is voor deze gehele periode vastgesteld. Technisch onderhoud en de bemanning van het schip zijn onder een zogenaamd Shipmancontract gebracht tegen een vaste fee per dag voor de gehele huurperiode.

Aan het eind van de huurperiode (na 5 jaar) heeft de huurder het recht om het schip terug te kopen voor USD 13,65 miljoen (call-optie). Wordt hiervan geen gebruik gemaakt dan heeft NBZ het recht (niet de plicht) om het schip te verkopen aan de huurder voor USD 11,8 miljoen, in welk geval de huurder verplicht is het te kopen. Ook heeft NBZ bedongen dat zij, bij uitoefening van de call door de huurder, voor 40% van de marktwaarde boven de call-prijs gecompenseerd wordt.

Medio december zag de directie van NBZ, op basis van de aanhoudende economische omstandigheden in de scheepvaart en het feit het einde van het contract nabij komt (23 maart 2015), zich genoodzaakt om de te verwachten opbrengst aan het einde van de leasetermijn naar beneden bij te stellen van USD 12,725 miljoen naar de in het contract afgesproken put-waarde van USD 11,8 miljoen. Zie ook de toelichting "Financiële risico's" inzake reële waarden. De opbrengsten uit financial lease bestaan uit het vaste periodieke rendement op de leasevordering en de afwaardering van de vordering, deze zijn als volgt te specificeren:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Vaste periodieke rendement	895	1.052
Afwaardering van de leasevordering	-879	-842
	<u>16</u>	<u>210</u>



## 2. Beleggingen in leningen

De specificatie van de beleggingen in leningen is als volgt:

*x usd 1.000*

	Einde looptijd lening	Oorspronkelijk nominaal bedrag	Nominale rente over 2014	Nominaal bedrag per 31.12.14	Disconteringspercentage	Reële waarde per 31.12.14	Reële waarde per 31.12.13
<b>Langlopende beleggingen</b>							
- Lening Chemstar Shipping Ltd.	nvt	3.000	12,00%	3.000	nvt	-	-
- Lening Michelle	05-05-2016	3.100	15,00%	1.000	5,00%	1.119	1.074
<b>Totaal beleggingen in leningen</b>				<b>4.000</b>		<b>1.119</b>	<b>1.074</b>

Het disconteringspercentage betreft het percentage dat is gehanteerd bij de bepaling van de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen (de verwachte toekomstige kasstromen kunnen afwijken van de nominale kasstromen indien de veronderstelling gerechtvaardigd is dat de kasstromen geheel of gedeeltelijk niet zullen worden ontvangen). In geval dat er geen disconteringspercentage is vermeld, is een andere waarderingmethode toegepast waarop onderstaand nader wordt ingegaan.

Voor de reële waarde hiërarchie wordt verwezen naar de toelichting “Financiële risico’s”.

Belangrijke ontwikkelingen die invloed (kunnen) hebben op de waardering van de beleggingen ultimo boekjaar zijn hieronder weergegeven.

### ms Star 1 (lening Chemstar Shipping Ltd)

De reder heeft haar meningsverschil met de Nord Deutsche Landesbank (eerste hypotheekhouder van het schip) ook in 2014 niet opgelost. Er zijn geen aanwijzingen dat deze status quo wordt doorbroken. De reder heeft in 2012 besloten de zes schepen, die onder deze financiering vallen, in Turkije op te leggen en er niet meer mee te varen. Met deze actie heeft de reder zich onttrokken aan een normale (west) Europese rechtsgang. In de loop van 2011 heeft NBZ de waardering van de lening, oorspronkelijk groot USD 3,0 miljoen, in drie stappen naar beneden bijgesteld tot een niveau van USD 539.000 per 31 december 2011. In juni 2012 is de reële waarde van de vordering naar beneden bijgesteld tot een niveau van USD 250.000. In twee stappen, in juni en december 2013, heeft NBZ, als tweede hypotheekhouder, gemeend op basis van de zich voortdurende situatie, waarin geen positieve beweging valt te bespeuren, de reële waarde van de vordering verder te moeten verlagen, uiteindelijk tot nihil ultimo 2013. Deze nihil waardering is ook ultimo 2014 de beste inschatting van de verwachte kasstromen die het management op dit moment van de situatie kan maken.

### Merweplein (ms Sereno) / Merwelsingel (ms Soave)

Beide schepen zijn door de eerste hypotheekhouder Rabobank op 17 september in een openbare veiling verkocht. De opbrengst is geheel aan de eerste hypotheekhouder toegewezen. NBZ had haar vordering ultimo 2013 op nihil gesteld.

### ms Michelle

De uitstaande vordering (eerste hypotheek) inzake ms Michelle is na de vervroegde aflossing van USD 2,1 miljoen in 2011, waardoor een vordering van USD 1,0 miljoen resteert, destijds opnieuw beoordeeld en vastgesteld. In 2014 zijn de kasstromen en het risicoprofiel van de lening opnieuw geëvalueerd. De evaluatie heeft ultimo 2014 geleid tot een aanpassing naar boven van de waardering van de lening met USD 119.000 op grond van de verwachte toekomstige kasstromen en bij een gelijkblijvende gehanteerde discontovoet. In de waardering is rekening gehouden met enigszins hogere verwachte toekomstige kasstromen ten opzichte van voorgaand jaar als gevolg van een verwachte langere looptijd van de lening onder dezelfde voorwaarden. Een disconteringsvoet van 1% hoger (lager) leidt tot een toename (afname) van de waardering met USD 11.000.

Het verloop van de beleggingen in leningen kan als volgt worden gespecificeerd:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Per 1 januari	1.074	3.492
Ontvangen aflossingen	-	-284
Waardemutatie (saldo)	45	-2.134
<b>Per 31 december</b>	<b>1.119</b>	<b>1.074</b>

### 3. Beleggingen in joint ventures

Op 10 juni 2014 is NBZ een samenwerkingsverband aangegaan, middels een joint venture, door haar nieuw opgerichte 100% dochteronderneming SPVNautilus B.V. Middels deze joint venture investeert NBZ voor 70% in de aankoop van ms Drechtborg (omgedoopt in ms Svetlana).

Het schip is aangekocht voor een bedrag van EUR 2.950.000 (USD 4.000.000). Het schip is op basis van rompbevrachting met ingang van 18 juli voor een periode van vier jaar verhuurd aan Dragon Shipping. Bij de huurovereenkomst is een eerste, niet terugvorderbare huurtermijn, van EUR 1.450.000 bedongen. NBZ neemt, middels SPVNautilus voor 70% deel in de joint venture Svetlana Shipping C.V.

Voor de financiering van het schip is een sellers krediet van EUR 250.000 ontvangen.

De netto investering van de joint venture in het schip bedraagt USD 1.712.000 (EUR 1.250.000).

NBZ bezit een belang van 70% in Svetlana Shipping C.V. en Svetlana B.V., de statuten van het samenwerkingsverband vereisen een groter belang om de zeggenschap over deze vennootschappen uit te kunnen oefenen, derhalve is samenwerking met de andere partner noodzakelijk om besluiten te nemen en is sprake van gezamenlijke zeggenschap. De andere participant in deze joint venture is een dochtervennootschap van Ithaca Holding B.V.

De balans per 31 december 2014 en de resultaten over de periode juli-december 2014 van de joint venture Svetlana Shipping C.V. kunnen als volgt worden weergegeven.

x usd 1.000

2014

### Balans

Vaste activa (financial leasevordering)	1.228
Vlottende activa (exclusief liquide middelen)	558
Liquide middelen	97
Kortlopende deel van de rentedragende financiering	-206
Overige kortlopende schulden	-1
Eigen vermogen van de joint venture	1.676
Waarde joint venture; 70% van het eigen vermogen	1.174
Overige joint venture	7
Totaal joint ventures	1.181

### Winst- en verliesrekening en overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten

Opbrengsten uit financial lease	114
Overige interestbaten	6
Interestlasten	-6
Overige bedrijfskosten	-7
Resultaat boekjaar	107
Overige realiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	-
Totaal resultaat	107
Resultaat joint venture; 70% van het resultaat boekjaar	75

Ontvangen van de joint venture in het boekjaar 101

## 4. Latente belastingvorderingen en –verplichtingen

x usd 1.000	Latente belasting- vorderingen	Latente belasting- verplichtingen
<b>Per 1 januari 2013</b>	1.199	16
Compensabele verliezen	-47	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in leningen	319	-9
<b>Per 31 december 2013</b>	1.471	7
Compensabele verliezen	109	-
Aanpassing waardering latente vorderingen	-1.771	-
Reclassificatie naar latente belastingverplichtingen	52	52
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in leningen	139	5
<b>Per 31 december 2014</b>	-	64

NBZ heeft een latente belastingvordering, die betrekking heeft op de in de toekomst met positieve fiscale resultaten (met de Nederlandse Belastingdienst) te verrekenen compensabele verliezen. Toekomstige realisatie is afhankelijk van het aantrekken van nieuw kapitaal en het doen van nieuwe investeringen. Per 31 december 2014 is de beheerder van mening dat de hiermee verband houdende onzekerheden

maken dat niet langer aan de IFRS vereiste van ‘convincing evidence’ wordt voldaan en derhalve is tot afwaardering overgegaan.”

De latente belastingverplichtingen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Latentie uit hoofde van tijdelijke verschillen tussen fiscale en commerciële waardering ms Michelle en Venere	-64	-7
<b>Per 31 december</b>	<b>-64</b>	<b>-7</b>

In de balans zijn de volgende Nederlandse compensabele verliezen niet gewaardeerd:

<i>x usd miljoen</i>			
<b>Uiterste datum voor verliescompensatie 2014</b>	<b>Latentie uit hoofde van verliescompensatie</b>	<b>Uiterste datum voor verliescompensatie 2013</b>	<b>Latentie uit hoofde van verliescompensatie</b>
31 december 2015	1,1	31 december 2015	1,1
31 december 2019	1,6	31 december 2019	1,6
31 december 2020	2,6	31 december 2020	2,6
31 december 2021	0,9	31 december 2021	0,9
31 december 2022	1,3	31 december 2022	2,1
31 december 2023	1,3	31 december 2023	

De met de fiscale autoriteiten van Cyprus mogelijk te verrekenen fiscale verliezen bedraagt ultimo het boekjaar circa USD 2,0 miljoen. Deze fiscale verliezen zijn eveneens niet gewaardeerd aangezien het niet waarschijnlijk is dat, in de nabije toekomst, hiervoor voldoende fiscale winsten beschikbaar zullen zijn.

## **5. Overige vorderingen**

De post overige vorderingen kan als volgt worden gespecificeerd:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Te vorderen interest leningen	-	1.213
Debiteuren	170	-
Vorderingen op verbonden partijen	18	8
Te vorderen BTW	27	25
Vooruitbetalingen	-	5
<b>Per 31 december</b>	<b>215</b>	<b>1.251</b>
Voorziening dubieuze vorderingen	-	-1.213
<b>Per 31 december</b>	<b>215</b>	<b>38</b>

### Vervallen vorderingen

De te vorderen interest van leningen en voorziening hierop zijn als volgt te specificeren:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Niet vervallen vorderingen	-	28
Vervallen vorderingen:		
Tussen 31 en 90 dagen	-	56
Tussen 91 dagen en een jaar	-	256
Meer dan een jaar	-	873
<b>Per 31 december</b>	-	1.213
Voorziening dubieuze vorderingen	-	-1.213
<b>Per 31 december</b>	-	-

### Voorziening dubieuze vorderingen

Het verloop van de voorziening is als volgt:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Per 1 januari	1.213	885
Afwikkeling met debiteur	-1.213	-13
Toename voorziening	-	341
<b>Per 31 december</b>	-	1.213

De voorziening is op de volgende wijze te verdelen naar ouderdom van de vorderingen:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Tussen 31 en 90 dagen	-	84
Tussen 91 dagen en een jaar	-	256
Meer dan een jaar	-	873
<b>Per 31 december</b>	-	1.213

De afwikkeling met een debiteur in 2014 betreft de afboeking vordering op Merwesingel/Merweplein die geheel voorzien was.

## 6. Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van NBZ.

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
Rekening-courant banken (USD)	400	788
Rekening-courant banken (EUR)	14	177
<b>Per 31 december</b>	<b>414</b>	<b>965</b>

## 7. Groepsvermogen

In dit en het vorige boekjaar is geen dividend uitgekeerd. Voor verdere toelichting over het eigen vermogen en resultaat per aandeel wordt verwezen naar de toelichting van het eigen vermogen in de enkelvoudige jaarrekening, waarin de claimemissie en de omzetting van de verplichting uit hoofde oprichtings- en emissiekosten naar aandelenkapitaal zijn toegelicht.

Voor een nadere toelichting over het beheer van het kapitaal van NBZ, waar eigen vermogen een onderdeel van is, wordt verwezen naar de toelichting “Kapitaalrisicomanagement”. NBZ kent geen specifieke verplichting om te voldoen aan kapitaaleisen van toezichhouders of vergelijkbare instanties, anders dan voor specifieke financieringen (zie toelichting “Rentedragende en overige schulden”).

## 8. Rentedragende en overige schulden

### Bankier

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
Lening DVB	5.923	6.813
Af: opgenomen onder kortlopende schulden	-5.923	-940
<b>Per 31 december</b>	<b>-</b>	<b>5.873</b>

Ter financiering van de investering in het ms Venere heeft Venere Scheepvaart B.V. in 2010 een lening verkregen van DVB bank Bergen, Noorwegen oorspronkelijk groot USD 10,4 miljoen. Aflossing vindt plaats in vijf jaar door middel van kwartaalaflossingen van USD 0,235 miljoen elk en een slottermijn van USD 5,7 miljoen. De rente bedraagt Libor plus een marge van 3,75%. Een mogelijke verandering in het Libor-tarief zal worden verrekend in de huur met de huurder. De rentevergoeding over het boekjaar is 4,07% (2013: 4,21%).

Als afgegeven zekerheid geldt een sloop hypotheek op het ms Venere met bijbehorende gebruikelijke verpanding van inkomsten en verzekeringen. De daarbij overeengekomen voorwaarden bevatten tevens gedetailleerde condities waaraan door NBZ / Venere Scheepvaart B.V. moet worden voldaan.

NBZ heeft als moedermaatschappij van Venere Scheepvaart B.V. aan de DVB het in stand houden van het eigen vermogen gegarandeerd van Venere Scheepvaart B.V. tot een bedrag van maximaal USD 3,0 miljoen.

Per balansdatum voldoet NBZ aan de convenanten van de DVB bank financiering, de voorwaarden hiervan zijn:

- Marktwaaarde ms Venere is minimaal 120% van de lening ms Venere;
- Venere Scheepvaart B.V. heeft minimaal USD 100.000 aan liquide middelen;
- NBZ N.V. heeft minimaal USD 10.000.000 investeringswaarde;
- NBZ N.V. heeft minimaal USD 350.000 aan liquide middelen.

### Rentedragende en overige schulden

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
Ithaca Holding B.V.	3.000	3.000
Krediet ms Venere	1.000	1.125
	4.000	4.125
Af: opgenomen onder kortlopende schulden	-4.000	-125
<b>Per 31 december</b>	-	4.000

### USD Facilities Agreement

Ithaca Holding B.V. heeft NBZ een USD Facilities Agreement verstrekt. Per 31 december 2014 bedraagt deze verplichting USD 3,0 miljoen. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen, nieuwe verkregen leningen, rendementen van beleggingen en/of overige opbrengsten. Het rentepercentage voor deze lening is 7%.

De lening is als kortlopend opgenomen omdat aflossing zal plaatsvinden in maart 2015, na afloop van de lease-overeenkomst van het ms Venere.

### ms Venere

Bij de aanschaf van het ms Venere is een krediet van de verkoper bedongen voor een bedrag van USD 2,0 miljoen. Het krediet bestaat uit twee delen van elk USD 1,0 miljoen. Op het eerste deel is in 2010 contractueel USD 500.000 afgelost. Het resterende bedrag wordt in vier gelijke jaarlijkse termijnen afgelost, de eerste aflossing twaalf maanden na oplevering van het ms Venere. Over het uitstaand bedrag van dit deel van het krediet wordt 4% rente berekend. Het tweede deel van het krediet vervalt aan het eind van de vijf-jaars time-charter, en is verschuldigd aan de verkoper van het schip nadat deze aan zijn contractuele verplichtingen heeft voldaan. Over dit deel wordt geen interest berekend.

De krediet is als kortlopend opgenomen omdat aflossing zal plaatsvinden in maart 2015, na afloop van de lease-overeenkomst van het ms Venere.

## 9. Overige kortlopende schulden

De overige kortlopende schulden kunnen als volgt worden gespecificeerd:

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
NBZ-Management B.V. - emissiekosten	-	1.536
NBZ-Management B.V.	10	24
Ithaca Holding B.V.	18	18
Svetlana B.V.	1	-
Svetlana Shipping C.V.	1	-
Loonheffing	-	3
Vooruitgefactureerde leasetermijnen	121	11
Interest bankier	6	7
Overige	82	64
<b>Per 31 december</b>	<b>239</b>	<b>1.663</b>

Op 8 april 2014 is de schuld aan NBZ-Management uit hoofde van door deze gemaakte oprichtings-en emissiekosten ten bedrage van EUR 1.113.897 (USD 1.536.398) middels conversie omgezet in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ.

## 10. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

### Fiscale eenheid

De vennootschap maakt, gezamenlijk met haar dochterondernemingen Venere Scheepvaart B.V., R. Star Management B.V. en SPVNautilus B.V. (met ingang van 7 juli 2014) deel uit van een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting. Iedere vennootschap in de fiscale eenheid is aansprakelijk voor de vennootschapsbelastingverplichtingen.

### Garantie DVB bank

NBZ heeft als moedermaatschappij van Venere Scheepvaart B.V. aan DVB bank, Bergen Noorwegen instandhouding van het eigen vermogen van haar dochteronderneming tot een bedrag van USD 3,0 miljoen gegarandeerd.

### Bankconvenanten DVB bank

Deze zijn nader toegelicht onder toelichting "Rentedragende en overige schulden".

### Financial lease

De rechten en verplichtingen die samenhangen met de financial lease zijn nader toegelicht onder toelichting "Financial lease".

## 11. Financiële risico's

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 intrinsieke 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.

Ook in het Prospectus 2011 van NBZ, gedateerd 15 november 2011, 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.

De financiële risico's van NBZ bestaan uit kredietrisico, liquiditeitsrisico en marktrisico.

### **Kredietrisico**

NBZ loopt kredietrisico over haar beleggingen en financieringen doordat kredietnemers (i.c. rederijen) geheel of gedeeltelijk niet in staat zijn om hun verplichtingen na te komen. NBZ vereist zekerheden bij het verstrekken van beleggingen en financieringen.

NBZ voert een actief beleid om kredietrisico te beperken. Voor beleggingen wordt getoetst of de volgende criteria in voldoende mate aanwezig zijn:

- Betrouwbare en sterke wederpartij;
- Aanvullende zekerheden of garanties;
- Betrouwbare kasstromen van de beleggingen vanaf het moment van investeren;
- Duidelijkheid over beëindiging van betrokkenheid van NBZ (bijvoorbeeld door aangaan van een call- en een putoptie aan het einde van de gewenste looptijd);
- Maximale belegging per schip bedraagt USD 10 miljoen met middelen van NBZ. Daarnaast kan aanvullend met vreemd vermogen worden gefinancierd;
- Operationele risico's van het schip (verhuuropbrengsten, operationele kosten- overschrijdingen of bijvoorbeeld verzekeringen) dienen bij voorkeur vooraf te zijn afgedekt door de gebruiker van het schip.

Voor de omvang van de specifieke beleggingen wordt verwezen naar toelichting "Financial lease", toelichting "Beleggingen in leningen" en toelichting "Beleggingen in joint ventures".

Het maximale kredietrisico van de beleggingen is als volgt te specificeren:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Financial lease	12.150	14.196
Beleggingen in leningen	1.119	1.074
Beleggingen in joint ventures	1.181	-
Overige vorderingen en liquide middelen	629	1.003
<b>Per 31 december</b>	<b>15.079</b>	<b>16.273</b>

NBZ streeft ernaar om haar beleggingen over verschillende partijen te spreiden om haar kredietrisico te beperken. De vordering uit de financial lease vertegenwoordigt een vordering op één wederpartij en is

voor het gedeelte dat deze is gefinancierd met vreemd vermogen, gefinancierd overeenkomstig de richtlijnen van het geldende beleggingsbeleid.

De beleggingen in joint ventures betreft een joint venture waarin een vordering uit financial lease op één wederpartij de belangrijkste balanspost is en past derhalve in deze toelichting. De investering door de joint venture is opgezet conform de richtlijnen van het geldende beleggingsbeleid.

De overige vorderingen en liquide middelen bestaan voor USD 414.000 aan banktegoeden, gehouden bij ING Bank. De ING-bank heeft een rating van A2 (Moody's 14 november 2014).

Het kredietrisico per tegenpartij wordt per belegging gewogen en naar beste inzicht ten opzichte van de meest recente marktontwikkelingen in de waarderingsmodellen van NBZ verwerkt.

Door alleen in de scheepvaartmarkt actief te zijn heeft NBZ een concentratierisico in de in deze markt. Dit is inherent aan de beleggingsstrategie van NBZ.

### Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds onvoldoende liquiditeit heeft om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen. Het fonds heeft vooral betalingsverplichtingen uit hoofde van financieringsverplichtingen en in beperkte mate voor operationele kosten. De betalingsverplichtingen van financieringen worden voldaan uit de ontvangen kasstromen van de beleggingen waar deze betrekking op hebben. Hieronder zijn de toekomstige uitgaande (contractuele) kasstromen weergegeven, de kasstromen bevatten aflossingen en rentebetalingen.

<i>x usd 1.000</i>	2015	2016	Totaal
<b>2014</b>			
Bankier	5.997	-	5.997
Rentedragende en overige schulden	4.071	-	4.071
Overige kortlopende schulden	239	-	239
Totaal	10.307	-	10.307

<i>x usd 1.000</i>	2014	2015	Totaal
<b>2013</b>			
Bankier	1.228	6.002	7.230
Rentedragende en overige schulden	340	4.071	4.411
Overige kortlopende schulden	127	-	127
Totaal	1.695	10.073	11.768

### Marktrisico

Marktrisico is onder te verdelen in rente-, prijs- en valutarisico.

### Renterisico

NBZ loopt risico door wijzigingen in de rentestanden die kunnen leiden tot hogere of lagere waardering van de beleggingen. De waardering van de beleggingen wordt bepaald op basis van contante waarde berekeningen van NBZ. Wijzigingen in de marktrente leiden tot waarde mutaties van de beleggingen. In de waarderingsmodellen van NBZ wordt zoveel mogelijk gebruik gemaakt van marktfactoren.

De financial lease en de financiering hiervoor zijn beide gebaseerd op variabele rente (LIBOR) waardoor hiervoor weinig gevoeligheid voor rentewijzigingen bestaan. Voor de andere beleggingen leidt één procent rentestijging tot een waardedaling van de beleggingen van nihil (2013: USD 0,1 miljoen). Een rentedaling van één procent leidt tot een waardestijging van de beleggingen in leningen van nihil (2013: USD 0,1 miljoen).

### Prijrisico

Prijrisico is het risico dat de reële waarde of toekomstige kasstromen van financieel instrument fluctueren van de wijziging van marktprijzen (anders dan door krediet- en/of renterisico). NBZ kan prijrisico ondervinden voor de restwaarde van haar financial lease.

### Valutarisico

Het valutarisico van de beleggingen is niet materieel aangezien NBZ rapporteert in US-dollars en haar beleggingen ook in US-dollars luiden.

### Reële waarden

De reële waarde van de financiële activa en verplichtingen waarvoor het niveau van de reële waarde hiërarchie moet worden toegelicht is als volgt:

<i>x usd 1.000</i>	2014			2013		
	Boekwaarde	Reële waarde	Reële waarde Hierarchie	Boekwaarde	Reële waarde	Reële waarde Hierarchie
<b>Activa</b>						
Financial lease vordering	12.150	12.097	3	14.196	13.894	3
Beleggingen	1.119	1.119	3	1.074	1.074	3
<b>Passiva</b>						
Rentedragende en overige schulden	9.923	9.926	3	10.938	10.632	3

De reële waarde hiërarchie heeft de volgende niveaus:

- Niveau 1: De reële waarde wordt gebaseerd op beschikbare prijzen van actieve markten.
- Niveau 2: De reële waarde wordt afgeleid van openbaar beschikbare marktinformatie.
- Niveau 3: De reële waarde wordt afgeleid van waarderingssystemen waar in één of meer significante inputfactoren zijn gebaseerd op interne gegevens.

NBZ waardeert beleggingen in leningen tegen reële waarde. De financial lease, bankier en overige leningen worden tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerd.

Voor de waarderingssystemen en de samenhangende reële waarde niveau wordt verwezen naar de waarderingssystemen en de specifieke toelichtingen op de financiële activa en verplichtingen.

## 12. Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen materiele zaken te melden aangaande de feitelijke situatie per balansdatum.

## Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening

### 13. Interestlasten

Hieronder zijn de interestlasten van de verkregen lening van Ithaca Holding B.V. verantwoord.

### 14. Beheervergoeding

Hieronder is verantwoord de door NBZ-Management in rekening gebrachte beheervergoeding. De beheervergoeding (basis: 2%) wordt berekend over het door NBZ geïnvesteerde vermogen. Aan de beheerder is geen performance fee uitgekeerd omdat het dividendrendement in het boekjaar niet hoger was dan acht procent.

### 15. Kosten feederfondsen

Het saldo van de som van de bedrijfslasten- en opbrengsten van B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5 verminderd met de jaarlijkse bijdrage door participanten wordt door de feederfondsen aan NBZ in rekening gebracht. In het boekjaar is de jaarlijkse bijdrage door participanten niet in rekening gebracht. Op grond van de bepalingen in het Prospectus kan deze in 2012, 2013 en in 2014 niet geïnde bijdrage met toekomstige dividendbetalingen worden verrekend.

### 16. Oprichtings- en emissiekosten

De oprichtings- en emissiekosten zijn de kosten die in het boekjaar 2013 ten laste van het resultaat zijn gebracht en in het verleden door NBZ-Management zijn voldaan voor NBZ.

### 17. Overige bedrijfskosten

De specificatie van overige bedrijfskosten is:

<i>( x usd 1.000)</i>	2014	2013
Accountantskosten	79	60
Commissarissenbeloningen	49	49
Kosten Autoriteit Financiële Markten	33	14
Kosten notering AEX	10	13
Overige kosten	15	2
	<b>186</b>	<b>138</b>

### Lopende Kosten Factor (voorheen 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 de gemiddelde intrinsieke waarde van het eigen vermogen van de beleggingsinstelling. Deze verhouding wordt aangeduid met de “Lopende Kosten Factor” (LKF).

De LKF over het boekjaar bedraagt 8,22 % (2013: 24,78%). De LKF voor NBZ over het boekjaar 2013 is sterk beïnvloed door de door NBZ-Management in 2013 in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten. De (fictieve) LKF voor NBZ over het boekjaar 2013, exclusief het incidentele effect van de in het boekjaar 2013 door NBZ-Management in rekening gebrachte oprichtings- en emissiekosten, bedraagt 5,88%.

De LKF wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van NBZ.

- Onder totale kosten wordt begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat almede ten laste van het eigen vermogen worden gebracht. De gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling wordt berekend als de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal waarnemingen.
- Voor NBZ wordt de som van de intrinsieke waarden gebaseerd op de cijfers per 31 december 2013, 31 maart 2014, 30 juni 2014, 30 september 2014 en 31 december 2014 gewogen in de verhouding 0,5: 1: 1: 1: 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het boekjaar 2014 bedraagt USD 6.565.584 (2013: USD 8.126.300).

### Overzicht vergelijking kosten met inschatting volgens Prospectus 2011

Op basis van artikel 123 BGfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten en de geraamde kosten volgens het Prospectus 2011.

<i>x usd 1.000)</i>	<b>Werkelijke kosten 2014</b>	<b>Geraamde kosten 2014*</b>
Beheervergoeding	221	297
Toezichtskosten	33	15
Vergoeding raad van commissarissen	49	48
Accountantskosten	79	59
Kosten notering AEX	10	-
Kosten gemaakt in "feederfondsen"	10	40
Marketing- en advieskosten	43	-
Kosten herstructurering	80	-
Overige kosten	15	7
	<b>540</b>	<b>466</b>
Financieringskosten beleggingen	269	422

\* De geraamde kosten zijn afkomstig uit het Prospectus 2011.

### 18. Vennootschapsbelasting

De vennootschap maakt, gezamenlijk met haar dochterondernemingen Venere Scheepvaart B.V., R. Star Management B.V. en SPV Nautilus B.V. ( met ingang van 7 juli 2014) deel uit van een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting in Nederland. De verwerking van de vennootschapsbelasting kan als volgt worden weergegeven.

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Vennootschapsbelasting op basis van nominaal tarief	-267	-37
Dotatie aan of onttrekking van belastinglatenties	1.771	327
	<b>1.504</b>	<b>290</b>

De aansluiting tussen de commerciële belastinglast en de feitelijke belastinglast luidt als volgt:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Resultaat voor belastingen	-766	-4.330
Nederlands belastingtarief	24,62%	24,62%
Belastinglast (bate)	-189	-1.066
Lager Cypriotisch belasting tarief	-60	398
Aanpassing waardering latente belastingvorderingen	1.771	378
Overige	-18	-
Vennootschapsbelasting last/(bate)	1.504	-290
Effectieve belastingdruk NBZ	-196,3%	6,7%

De hogere effectieve belastingdruk wordt veroorzaakt door het afwaarderen van een latente belastingvordering voor verliezen in Nederland.

### 19. Resultaat per aandeel

In 2014 bedraagt het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen 422.001 (2013: 337.051), dit betreft 382.352 aandelen A (2013: 294.202) en 39.649 aandelen B (2013: 42.849). NBZ heeft geen vermogensinstrumenten uitstaan waardoor de winst per aandeel kan verwateren.

### 20. Kapitaalrisicomanagement

NBZ definieert haar kapitaal als haar groepsvermogen en rentedragende financieringen. NBZ beheert haar kapitaal teneinde een optimaal rendement op haar belegd vermogen te behalen. Om dit rendement te behalen belegt NBZ in zeeschepen en financieringen voor investeringen in zeeschepen.

De kapitaalstructuur per 31 december is weergegeven in onderstaande tabel:

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Groepsvermogen	4.853	5.136
Bankiers (lang- en kortlopend)	5.923	6.813
Andere rentedragende schulden (lang- en kortlopend)	4.000	4.125
Totaal kapitaal	14.776	16.074

### 21. Segmentatie

De beheerder maakt strategische toewijzingen aan beleggingen voor NBZ. Segmenten zijn bepaald op basis van de periodiek beoordeelde rapportages door de beheerder en worden gebruikt voor strategische keuzes. De beheerder is verantwoordelijk voor de beleggingsportefeuille en deze heeft geconcludeerd dat het fonds één segment heeft. Beleggingsbeslissingen zijn gebaseerd op een geïntegreerde scheepvaartbeleggingsstrategie. De beheerder beoordeelt de performance op totaalniveau van het fonds.

De beleggingen van het fonds richten zich op de scheepsfinanciering. Afhankelijk van de juridische structuur van de financiering kunnen deze geclassificeerd worden als lening of een lease. Dit aspect heeft geen invloed op de beoordeling van de performance.

De interne rapportages voor de beheerder inzake de fondsbeleggingen, -verplichtingen en –performance zijn gebaseerd op dezelfde waarderingsgrondslagen als in deze jaarrekening zijn gehanteerd.

Het fonds heeft een verspreide groep beleggers. De 'feeder fondsen' bezitten een relatief groot belang in het kapitaal van NBZ, zie hiervoor toelichting “Verbonden partijen”.

# Enkelvoudige jaarrekening

## Enkelvoudige balans per 31 december

<i>x usd 1.000</i>		<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>	(22)	10.182	9.063
<b>Vorderingen</b>			
Overige vorderingen	(23)	856	2.635
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	(24)	59	664
		<u>11.097</u>	<u>12.362</u>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>	(25)		
Gestort en opgevraagd aandelenkapitaal		393	594
Agioreserve algemeen		9.127	8.938
Agioreserve aandelen A		5.145	4.047
Herwaarderingsreserve		119	-
Valuta translatie reserve		-7	17
Overige reserve		-9.924	-8.460
		<u>4.853</u>	<u>5.136</u>
<b>Langlopende schulden</b>	(26)	-	3.000
<b>Kortlopende schulden</b>	(27)	6.244	4.226
		<u>11.097</u>	<u>12.362</u>

## Enkelvoudige winst- en verliesrekening

<i>x usd 1.000</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Vennootschappelijk resultaat na belastingen	-2.206	-2.254
Resultaat deelnemingen	<u>-64</u>	<u>-1.786</u>
<b>Resultaat boek jaar</b>	<u>-2.270</u>	<u>-4.040</u>



## Toelichting algemeen

### Grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat

De enkelvoudige jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals opgenomen in Boek 2, Titel 9 BW en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615.

De grondslagen voor waardering van activa en passiva en de methode van bepaling van het resultaat zijn gelijk aan de grondslagen opgenomen in de toelichting op de geconsolideerde balans en winst- en verliesrekening met uitzondering van de deelnemingen. Deelnemingen worden gewaardeerd volgens de nettovermogenswaarde methode.

Bij het opstellen van de enkelvoudige jaarrekening is gebruik gemaakt van artikel 362 lid 8, Boek 2 BW.

### 22. Beleggingen

<i>x usd 1.000</i>	<b>Deelnemingen</b>	<b>Leningen</b>	<b>Totaal</b>
<b>Per 1 januari 2013</b>	11.282	350	11.632
Af: ontvangen dividend	-450	-	-450
Af: afwikkeling vordering	-	-100	-100
Af: waardeveranderingen leningen	-	-250	-250
Bij: mutatie valuta translatiereserve	17	-	17
Af: resultaat deelnemingen	-1.786	-	-1.786
<b>Per 31 december 2013</b>	<b>9.063</b>	<b>-</b>	<b>9.063</b>
Bij: deeleeming in SPVNautilus B.V. (100%)	1.200	-	1.200
Bij: deelneming in Svetlana B.V. (70%)	7	-	7
Af: mutatie valuta translatiereserve	-24	-	-24
Bij: resultaat deelnemingen	-64	-	-64
<b>Per 31 december 2014</b>	<b>10.182</b>	<b>-</b>	<b>10.182</b>

### 23. Overige vorderingen

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
Latente belastingvorderingen	-	1.463
Venere Scheepvaart B.V.	-	336
NBZ CO-MAN COMP. 1 B.V.	807	798
B.V. NBZ-Aandelen B1	4	1
B.V. NBZ-Aandelen B2	2	-
B.V. NBZ-Aandelen B3	2	-
B.V. NBZ-Aandelen B4	3	1
B.V. NBZ-Aandelen B5	2	-
NBZ Cyprus ltd.	4	4
Stichting Beleggingsrekeningen NBZ	5	6
Te vorderen BTW	27	25
Overige vorderingen	-	1
<b>Per 31 december</b>	<b>856</b>	<b>2.635</b>

### 24. Liquide middelen

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
Rekening-courant banken (USD)	49	492
Rekening-courant banken (EUR)	10	172
<b>Per 31 december</b>	<b>59</b>	<b>664</b>

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van de vennootschap.

### 25. Eigen vermogen

#### Aandelenkapitaal

Per 31 december 2014 bedraagt het maatschappelijk kapitaal EUR 2,5 miljoen verdeeld in 70 miljoen aandelen A met een nominale waarde van EUR 0,01 per aandeel en 180.000 aandelen B met een nominale waarde van EUR 10 per aandeel.

In het verloopoverzicht van het eigen vermogen is een aansluiting gegeven voor het verloop van het aantal uitgegeven en volgestorte aandelen.

	Aandelen A	Aandelen B	Aandelenkapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A	Herwaarderings-reserve	Transactie valuta-verschillen	Overige reserve	Totaal
	<i>aantal</i>	<i>aantal</i>	<i>x usd 1.000</i>	<i>x usd 1.000</i>	<i>x usd 1.000</i>	<i>x usd 1.000</i>	<i>x usd 1.000</i>	<i>x usd 1.000</i>	<i>x usd 1.000</i>
<b>Per 1 januari 2013</b>	<b>292.702</b>	<b>44.349</b>	<b>588</b>	<b>8.955</b>	<b>3.853</b>	<b>-</b>	<b>8</b>	<b>-4.237</b>	<b>9.167</b>
Omwisseling in boekjaar	1.500	-1.500	-21	-17	19	-	-	19	-
Koerswijziging aandelenkapitaal	-	-	27	-	175	-	-	-202	-
Herwaardering beleggingen in leningen	-	-	-	-	-	-2.134	-	-	-2.134
Reclassificatie herwaarderingsreserve	-	-	-	-	-	2.134	-	-	2.134
Reserve translatieverschillen	-	-	-	-	-	-	9	-	9
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	-	-4.040	-4.040
<b>Per 31 december 2013</b>	<b>294.202</b>	<b>42.849</b>	<b>594</b>	<b>8.938</b>	<b>4.047</b>	<b>-</b>	<b>17</b>	<b>-8.460</b>	<b>5.136</b>
Claimemissie	36.721	-	1	-25	500	-	-	-	476
Conversie schulden	81.904	-	1	406	1.129	-	-	-	1.536
Omwisseling in boekjaar	10.913	-10.913	-153	-192	140	-	-	205	-
Koerswijziging aandelenkapitaal	-	-	-50	-	-671	-	-	720	-1
Herwaardering beleggingen in leningen	-	-	-	-	-	119	-	-119	-
Reserve translatieverschillen	-	-	-	-	-	-	-24	-	-24
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	-	-2.270	-2.270
<b>Per 31 december 2014</b>	<b>423.740</b>	<b>31.936</b>	<b>393</b>	<b>9.127</b>	<b>5.145</b>	<b>119</b>	<b>-7</b>	<b>-9.924</b>	<b>4.853</b>

## Uitgegeven aandelen

### Claimemissie

Op 21 februari is in een Bijzondere Algemene Vergadering van Aandeelhouders accoord gegeven voor de uitgifte van een claimemissie. De claimemissie is gestart op 24 februari en liep tot 21 maart. Voor elke participatie of aandeel ontvingen de aandeelhouders één claimrecht. Met zes claims kon één nieuw uit te geven aandeel NBZ worden gekocht tegen een emissiekoers van EUR 9,50. Het maximaal uit te geven aandelen was 56.175. De claimemissie heeft geresulteerd in de uitgifte van 36.721 nieuwe aandelen NBZ met een opbrengst van EUR 348.850 ( USD 476.000).

### Conversie schuld NBZ-Management in aandelen

Op 8 april is de schuld aan NBZ-Management uit hoofde van door deze gemaakte oprichtings- en emissiekosten ten bedragen van EUR 1.113.897 middels een conversie omgezet in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ. NBZ-Management verkrijgt de Conversie Aandelen onder de verplichting deze “om niet” te laten inkopen door NBZ (teruggaveplicht) indien en voor zover NBZ er niet in slaagt vóór 1 januari 2024 door middel van emissie van aandelen nieuw kapitaal aan te trekken met een bruto-opbrengst van in totaal usd 4,0 miljoen. Aan het eind van ieder kalenderkwartaal zal naar rato van het opgehaalde kapitaal een gedeelte van de teruggaveplicht vervallen, waarbij bij het bereiken van de usd 4,0 miljoen de teruggaveplicht geheel zal zijn vervallen. Ieder tussentijds vervallen van een deel van de teruggaveplicht is onherroepelijk. De directie acht de kans zeer gering dat er op 1 januari 2024 aandelen onder de teruggaveplicht zullen resteren.

## Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

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

<i>x usd 1</i>	31 december 2014	31 december 2013	31 december 2012
Eigen vermogen	4.852.956	5.135.267	9.167.158
Intrinsieke waarde per participatie	10,65	15,24	27,20
Aantal participaties	455.676	337.051	337.051

## 26. Langlopende schulden

Het verloop van de post langlopende schulden is als volgt:

<i>x usd 1.000)</i>	2014	2013
Per 1 januari	3.000	3.000
Af: opgenomen onder kortlopende schulden	-3.000	-
<b>Per 31 december</b>	<b>-</b>	<b>3.000</b>

## USD Facilities Agreement

Ithaca Holding B.V. heeft een USD Facilities Agreement aan NBZ verstrekt. Per 31 december 2014 bedraagt deze verplichting USD 3,0 miljoen. Aflossing zal plaatsvinden uit nieuw opgehaald kapitaal, of uit vrijgekomen middelen uit beleggingen, nieuwe verkregen leningen, rendementen van beleggingen en/of overige opbrengsten. Het rentepercentage voor deze lening is 7%.

De verplichting is als kortlopend opgenomen omdat aflossing zal plaatsvinden in maart 2015, na afloop van de lease-overeenkomst van het ms Venere.

## 27. Kortlopende schulden

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
Ithaca Holding B.V. - lening	3.000	-
Ithaca Holding B.V.	18	18
NBZ-Management B.V.	10	24
NBZ-Management B.V. -emissiekosten	-	1.536
Venere Scheepvaart B.V.	245	-
R. Star Management B.V.	66	66
NBZ-Cyprus Ltd.	2.838	2.550
SPVNautilus B.V.	37	-
Svetlana B.V.	1	-
Svetlana Shipping C.V.	1	-
Loonheffing	-	3
Overige	28	29
<b>Per 31 December</b>	<b>6.244</b>	<b>4.226</b>

De lening aan Ithaca Holding B.V. is opgenomen als kortlopend omdat aflossing zal plaatsvinden in maart 2015, na afloop van de lease-overeenkomst van het ms Venere.

Op 8 april 2014 is de schuld aan NBZ-Management uit hoofde van door deze gemaakte oprichtings-en emissiekosten ten bedrage van EUR 1.113.897 ( USD 1.536.398) middels conversie omgezet in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen. Voor een nadere uiteenzetting wordt verwezen naar de toelichting inzake "Eigen vermogen".

De schuld in rekening-courant aan NBZ-Cyprus Ltd. zal worden verrekend met gestort agio op aandelen door NBZ gehouden in deze vennootschap. Over de rekening-courantschuld wordt door NBZ-Cyprus 4% interest berekend.

### 28. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

De vennootschap staat aan het hoofd van een fiscale eenheid voor de Nederlandse vennootschapsbelasting en een fiscale eenheid voor de omzetbelasting en is uit dien hoofde hoofdelijk aansprakelijk voor de belastingschuld van de fiscale eenheden als geheel.

Voor de niet in de “balans opgenomen rechten en verplichtingen” wordt naar de toelichting op de geconsolideerde balans verwezen.

### Toelichting op de enkelvoudige winst- en verliesrekening

#### 29. Personeel

In het verslagjaar 2014 had NBZ, evenals in 2013, geen personeel in dienst. De werkzaamheden zijn uitgevoerd door de beheerder NBZ-Management.

#### 30. Accountantskosten

De honoraria die in 2014 ten laste van het resultaat van NBZ en haar dochtermaatschappijen zijn gebracht voor accountantskosten van de externe accountant Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V., zoals gedefinieerd in artikel 1.1 van de ‘Wet toezicht accountantsorganisaties’ (Wta).

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
Controle van de jaarrekening	74	60
Fiscale advisering en overige dienstverlening	25	18
Totaal	99	78

#### 31. Directie- en commissarissenbeloningen

##### Beloning directie

De directie van de vennootschap (NBZ-Management) ontvangt een beheervergoeding (zie toelichting “Beheervergoeding”).

##### Beloning commissarissen

<i>x usd 1</i>	2014	2013
F. van Riet	18.395	18.395
Mr. B. de Vries	14.200	14.200
Prof. dr. J. Koelewijn	14.200	14.200
	46.795	46.795
Sociale lasten	1.417	1.467
Reiskosten	1.101	1.004
	49.313	49.266

Er zijn geen leningen, voorschotten, garanties of opties verstrekt aan leden van de raad van commissarissen. De leden houden geen aandelen c.q. participaties in NBZ.

De heer F. van Riet is per 31 december 2014 afgetreden.

### **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 2011.

### **Totaal persoonlijk belang beheerder**

Het beheer over NBZ wordt gevoerd door de beheerder, NBZ-Management B.V. Per 31 december 2014 heeft NBZ-Management B.V. het economisch eigendom van 18,41% van de uitstaande aandelen NBZ. De directie over NBZ-Management B.V. wordt gevoerd door Ithaca Holding B.V., Maritime Investments and Recovery B.V. en Annexum Beheer 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.

De leden van de raad van commissarissen houden geen aandelen c.q. participaties in NBZ.

### **Rhoon, 25 maart 2015**

Beheerder (NBZ-Management B.V.)

mr. H.D. Tjeenk Willink (Ithaca Holding B.V.)

mr. P.J. Jacobs (Maritime Investments and Recovery B.V.)

drs. H.W. Boissevain (Annexum Beheer B.V.)

Raad van Commissarissen

mr. B. de Vries

prof. dr. J. Koelewijn

## Overige gegevens

### **Bestemming resultaat**

#### **Statutaire bepalingen inzake winstverdeling**

Conform artikel 29 van de statuten bepaalt de directie onder goedkeuring van de raad van commissarissen welk deel van de winst wordt gereserveerd. De overige winst wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders.

#### **Verwerking bestemming resultaat**

Het bestuur heeft, onder goedkeuring van de raad van commissarissen, bepaald het verlies over het boekjaar 2014 ten bedrage van USD 2.270.000 in mindering te brengen op de overige reserve.

### **Gebeurtenissen na balansdatum**

Hiervoor wordt verwezen naar toelichting “Gebeurtenissen na balansdatum” van de geconsolideerde jaarrekening.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de aandeelhouders en de Raad van Commissarissen van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V.

## Verklaring over de jaarrekening 2014

### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2014 van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (“de maatschappij”) te Rhooon gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening.

Naar ons oordeel:

- geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. op 31 december 2014 en van het resultaat en de kasstromen over 2014, in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS), met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht;
- geeft de enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. op 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit:

- de geconsolideerde balans per 31 december 2014;
- de volgende overzichten over 2014: de geconsolideerde winst-en-verliesrekening, het geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het geconsolideerde verloopoverzicht van het eigen vermogen en het geconsolideerde kasstroomoverzicht; en
- de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit:

- de enkelvoudige balans per 31 december 2014;
- de enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2014; en
- de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie ‘Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening’.



Wij zijn onafhankelijk van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

### **Materialiteit**

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op USD 150.000. De materialiteit is gebaseerd op 1% van de totale activa. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn. Wij zijn met de raad van commissarissen overeengekomen dat wij aan de raad tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven USD 5.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### **Reikwijdte van de groepscontrole**

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. staat aan het hoofd van een groep van entiteiten. De financiële informatie van deze groep is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. Bij alle onderdelen van de groep hebben wij zelf controlewerkzaamheden uitgevoerd. Wij hebben geen gebruik gemaakt van andere accountants. Hiermee hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de groep verkregen om een oordeel te geven over de geconsolideerde jaarrekening.

### **De kernpunten van onze controle**

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de raad van commissarissen gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

### ***Waardering actieve belastinglatentie***

Voor verrekenbare fiscale verliezen wordt een uitgestelde belastingvordering opgenomen voor zover het waarschijnlijk is dat voldoende toekomstige fiscale winst beschikbaar komt waarmee de fiscale verliezen kunnen worden verrekend. De beoordeling hiervan is significant voor onze controle, omdat deze inschatting beïnvloed wordt door subjectieve elementen, zoals verwachtingen van toekomstige resultaatsontwikkelingen. Onze controlewerkzaamheden omvatten onder andere:

- evalueren van de redelijkheid van de veronderstellingen die door het management zijn gehanteerd;
- evalueren van de uitkomsten van in het verleden gemaakte schattingen met als doel de aanvaardbaarheid van de schattingen voor dit jaar te evalueren; en
- toetsen of de in de jaarrekening opgenomen toelichting adequaat is in de context van het van toepassing zijnde stelsel inzake financiële verslaggeving en of de toelichting toereikend is.

De toelichting op latente belastingen is opgenomen in punt 4 van de toelichting op de jaarrekening.

### ***Waardering financial lease***

De waardering van de financial lease is mede afhankelijk van de inschatting van de restwaarde van het betreffende actief. De beoordeling hiervan is significant voor onze controle omdat deze inschatting beïnvloed wordt door subjectieve elementen, zoals de verwachting of de lessee gebruik zal maken van de terugkoopoptie, de mogelijkheid voor de onderneming om gebruik te maken van de terugkoopplicht en de verwachte opbrengstwaarde van het actief. De waardering wordt intern onder andere onderbouwd door een inschatting van een externe taxateur/makelaar. Onze controlewerkzaamheden omvatten onder andere:

- evalueren van de redelijkheid van de door het management gehanteerde uitgangspunten, waaronder mede ingegrepen de verwachte verkoopopbrengst;
- evalueren van de intentie en mogelijkheid voor de maatschappij om gebruik te maken van de terugkoopplicht; en
- toetsen of de in de jaarrekening opgenomen toelichting adequaat is in de context van het van toepassing zijnde stelsel inzake financiële verslaggeving en of de toelichting toereikend is

De toelichting op de financial lease is opgenomen in punt 1 van de toelichting op de jaarrekening.

### ***Transacties met verbonden partijen***

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. heeft in het boekjaar een aantal transacties verricht met verbonden partijen die significant zijn voor onze controle. Onze controlewerkzaamheden van transacties met verbonden partijen omvatten onder andere:

- Evalueren van interne procedures met betrekking tot het aangaan van transacties met verbonden partijen;
- Evalueren van de zakelijkheid van transacties met verbonden partijen mede in relatie tot de prospectus en besluiten van aandeelhoudersvergaderingen;
- Toetsen of de in de jaarrekening opgenomen toelichting adequaat is in de context van het van toepassing zijnde stelsel inzake financiële verslaggeving en of de toelichting toereikend is.

De toelichting op transacties met verbonden partijen is in de toelichting op de jaarrekening opgenomen in de paragraaf verbonden partijen.

### **Verantwoordelijkheden van het bestuur en de raad van commissarissen voor de jaarrekening**

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS, met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht en voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de maatschappij te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de maatschappij.

### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de maatschappij;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de raad van commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de raad van commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de raad over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de raad van commissarissen hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

#### **Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten**

##### *Verklaring betreffende het jaarverslag en de overige gegevens*

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het jaarverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

##### *Benoeming*

Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. is benoemd door de Raad van Commissarissen en vanaf de controle van het boekjaar 2005 tot op heden de accountant.

Amsterdam, 25 maart 2015

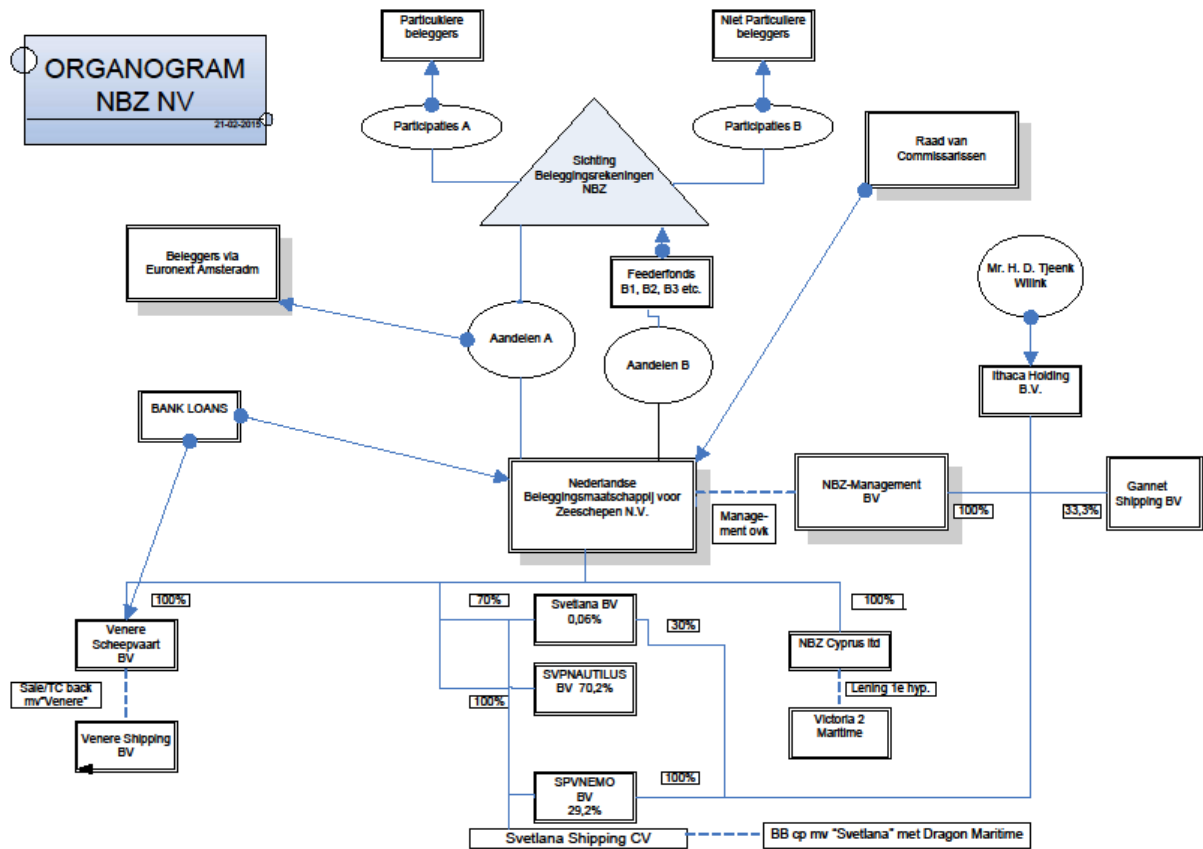
**MAZARS PAARDEKOOPER HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.**

Origineel ondertekend door J.C. van Oldenbeek MSc RA

## Bijlage 1: RESULTATEN PER SCHIP

<i>x usd 1.000</i>	2014	2013
<b>Exploitatie NBZ Cyprus</b>		
Resultaat voor belastingen Michelle	192	61
Resultaat voor belastingen Merwesingel/Merweplein	-	-1.803
Overheadkosten NBZ Cyprus	-20	-14
Vennootschapsbelasting	<u>-4</u>	<u>19</u>
<b>Totaal resultaat na belastingen NBZ Cyprus</b>	<u>168</u>	<u>-1.737</u>
<b>Exploitatie Nederlandse NBZ-vennootschappen</b>		
Resultaat voor belastingen Venere	<u>-241</u>	-107
Resultaat voor belastingen Svetlana	75	-
Resultaat voor belastingen Star 1	-	-250
Resultaat voor belastingen Atagun	-	-4
Interest lening Ithaca Holding B.V.	-210	-210
Management fee NBZ-Management	-221	-241
Valutaresultaat	-4	18
Operationele kosten	-18	-7
Emissiekosten doorberekend NBZ-Management	-	-1.536
Marketing- en advieskosten	<u>-43</u>	<u>-88</u>
Kosten herstructurering	-80	-
Overheadkosten NBZ N.V.	-196	-149
Vennootschapsbelasting NBZ N.V. latent	<u>-1.500</u>	<u>271</u>
<b>Totaal resultaat Nederlandse NBZ-vennootschappen</b>	<u>-2.438</u>	<u>-2.303</u>
<b>Totaal resultaat geconsolideerd na belasting</b>	<u>-2.270</u>	<u>-4.040</u>

## Bijlage 2: STRUCTUUR NBZ





Spui 18  
3161 ED RHOON  
telefoon: 0180 – 555480  
telefax: 0180 – 555471  
e-mail: [office@nbzfonds.nl](mailto:office@nbzfonds.nl)  
website: [www.nbzfonds.nl](http://www.nbzfonds.nl)

