



Jaarverslag 2014
NSI NV

nsi
/

Jaarverslag 2014

NSI NV



Algemene gegevens

Raad van Commissarissen

Drs. H.W. Breukink, voorzitter
Drs. H.J. van den Bosch RA
Mr. G.L.B. de Greef MRE
Drs. L.A.S. van der Ploeg RA RC
Drs. N. Tates, vice-voorzitter

Directie

Ir. J. Buijs, algemeen directeur
Drs. D.S.M. van Dongen RC, financieel directeur

Algemene vergadering van aandeelhouders

De algemene vergadering van aandeelhouders wordt gehouden op donderdag 30 april 2015 om 14 uur in HNK Den Haag. De agenda voor de vergadering is verkrijgbaar bij de vennootschap.

Financiële Kalender 2015

Publicaties	
Algemene Vergadering van Aandeelhouders	30 april 2015
Publicatie van trading update over het eerste kwartaal 2015	8 mei 2015
Publicatie van de halfjaarcijfers 2015	31 juli 2015
Publicatie van trading update over de eerste drie kwartalen 2015	30 oktober 2015

Uitkering dividend	
Vaststelling slotdividend 2014	30 april 2015
Notering ex-dividend	5 mei 2015
Registratiedatum	6 mei 2015
Betalbaarstelling slotdividend 2014	12 mei 2015
Vaststelling interim-dividend 2015	31 juli 2015
Notering ex-dividend	4 augustus 2015
Registratiedatum	5 augustus 2015
Betalbaarstelling interim-dividend	11 augustus 2015

Inhoudsopgave

Voorwoord/bericht van de CEO	4
<hr/>	
Hoofdstuk 1	
NSI in 't kort	9
Kerncijfers	12
<hr/>	
Hoofdstuk 2	
Raad van commissarissen	13
Bericht van de raad van commissarissen	14
Remuneratiecommissie en remuneratierapport	18
Selectie- en benoemingscommissie	20
De auditcommissie	21
De vastgoedcommissie	22
Gegevens raad van commissarissen	24
Gegevens van de directie	26
<hr/>	
Hoofdstuk 3	
Directieverslag	27
2014 in beeld	28
Doelstelling en strategie	30
Dividend	36
Vooruitzichten	37
Financiële resultaten	43
Financiering	48
Ontwikkelingen in de portefeuille	55
- Ontwikkelingen in de Nederlandse portefeuille	60
- Ontwikkelingen in de Belgische portefeuille	70
Bestuur & organisatie	74
Maatschappelijk verantwoord ondernemen	77
Corporate governance	79
Risicomanagement	84
Het aandeel NSI	88
EPRA prestatie-indicatoren	89
<hr/>	
Hoofdstuk 4	
Jaarrekening 2014	93
Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten	94
Geconsolideerde balans	95
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	96
Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen	97
Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2014	98
Vennootschappelijke balans	136
Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	137
Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	138
<hr/>	
Hoofdstuk 5	
Overige gegevens	142
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	143
Adviseurs	147
Overzicht vastgoedbeleggingen op 1 januari 2014	148

Strategie op koers

NSI heeft opnieuw een enerverend jaar achter de rug. We boekten succes, op meerdere fronten, maar moesten opboksen tegen een onveranderd weerbarstige verhuurmarkt.

Het actief beheren van de portefeuille bewijst zijn kracht. In 2014 verscherpte NSI haar visie op de portefeuille. NSI wil investeren in panden van hoge kwaliteit, die passen in onze kernportefeuille en waarvan we verwachten dat er vraag naar zal blijven. En in 'value add' panden, waaraan we waarde toevoegen door actief management. Bijvoorbeeld door herontwikkeling tot nieuwe HNK's. Van panden die niet binnen onze visie passen, de 'non-core' panden, zullen we afscheid nemen. Tijd en kapitaal steekt NSI uitsluitend in panden waarmee we het beste rendement kunnen behalen.

In 2014 zijn we daar succesvol in geweest. In nog geen jaar tijd hebben we afscheid genomen van de zogenaamde 'non-core' panden in de kantorenportefeuille. Maar ook van kantoorpanden waarvan de waarde was geoptimaliseerd, de laatste woningen en drie bedrijfspanden.

Ook op andere manieren maakte NSI een kwaliteitsslag in de portefeuille. Belangrijk is de herontwikkeling in winkelcentrum Zuidplein. Door deze investering zijn nieuwe huurders aangetrokken, zoals Primark en Dirk, en is dit winkelcentrum nu volledig verhuurd. Ook met de opening van vier nieuwe HNK's in Amsterdam, Groningen, Den Haag en Apeldoorn voegde NSI waarde toe aan de portefeuille.

Met HNK zijn we nog succesvoller dan verwacht. De omzet is inmiddels 10% van de totale Nederlandse kantorenportefeuille. In HNK lukt het NSI om twee keer zo snel nieuwe huurders te vinden, terwijl ook de huurniveaus hoger liggen dan bij onze traditionele kantoren. Huurcontracten worden inmiddels zelfs ver voor de opening afgesloten. Van de twee nieuwste HNK's in Ede en Den Bosch, die medio 2015 worden opgeleverd, is nu al ruim een derde verhuurd.

Absoluut teleurstellend is de afwaardering van onze panden gebleken. Ondanks dat het geen effect op onze kasstroom heeft, beperkt het wel onze aankoopmogelijkheden en heeft het een negatief effect op de beurskoersontwikkeling. Met voorspellingen over de Nederlandse kantorenmarkt zijn we voorzichtig. Over de winkelmarkt zijn we optimistischer. De consumentenbestedingen nemen iets toe en de woningmarkt herstelt. Eindelijk, na zes jaar dalende omzetten, stijgen de winkerverkopen weer.


Zoals gezegd, 2014 was een enerverend jaar. Want ondanks de lastige omstandigheden lukte het NSI weer om twee keer beter uit leegstand te verhuren dan de markt. We noteerden maar liefst 24.000 m² aan nieuwe verhuringen. Daarnaast nam ook de bezettingsgraad van onze totale portefeuille toe. Ook zonder economische rugwind slaagt NSI erin om de kansen die er zijn te benutten.

Johan Buijs
Algemeen directeur



‘Ondanks de lastige
omstandigheden lukte
het NSI weer om twee
keer beter uit leegstand
te verhuren dan de markt’



A photograph of two men in a professional setting. The man on the left is in profile, wearing a dark blue jacket, looking towards the right. The man on the right is wearing a grey suit, white shirt, and a purple tie, smiling and gesturing with his right hand. They are in a room with large windows in the background and a modern lamp on the right.

Interview

Johan Buijs, Daniël van Dongen

Bouwen aan de toekomst

Na het onstuimige jaar 2013 lag de focus in 2014 op bouwen. De versterkte balans gaf ruimte. Ruimte om het fundament van NSI te versterken en te bouwen aan de toekomst. CEO Johan Buijs en CFO Daniël van Dongen vertellen erover.

‘NSI gaat steeds verder in het meedenken met de klant’

Wat zijn belangrijke resultaten van 2014?

Johan: “We hebben, samen met het hele bedrijf, veel tijd besteed aan de nieuwe invulling van onze strategie. Waar staat NSI nu? Waar willen we vastgoed hebben? In welke gebouwen investeren we en van welke panden willen we juist af? In het formuleren en uitvoeren van onze asset rotatie-strategie maakte NSI in 2014 grote stappen waardoor we nu al bijna halverwege ons tot eind 2016 lopende programma zijn. Panden aan de onderkant van de portefeuille zijn verkocht, zo’n 60.000 m² in totaal, wat circa 10% van de kantorenportefeuille is.

Daniël: “Op het gebied van financiering is de herfinanciering van 80% van de leningen heel belangrijk, de grootste herfinanciering die NSI ooit heeft gedaan. Met betere tarieven en langere looptijden verlagen we de financiële lasten en verbetert ons risicoprofiel. Stap voor stap is NSI bezig hypothecaire financiering te converteren naar balansfinanciering. We willen minder afhankelijk worden van banken. Ook zoeken we, naast de nauwe samenwerking met een kleine groep banken, naar een ander type financier. Inmiddels is al € 100 miljoen aangetrokken van institutionele partijen. We zijn op de goede weg.”

Helaas was het economische herstel in 2014 beperkt. Ook de vastgoedwaardes bleven onder druk staan. Voelt dat als vechten tegen de bierkaai?

Daniël: “Het dwingt ons in beweging te blijven. Om plannen te maken en te kiezen voor een andere aanpak. Daarin verschillen we ook sterk van traditionele verhuurders. We staan open voor nieuwe ontwikkelingen, trends en het denken in partnerschap. In het managen van vastgoed is NSI onderscheidend en lopen we echt voorop. Daar krijg je energie van.”

Johan: “Soms voelt het wel als twee stappen vooruit zetten, en één achteruit. Maar succesvoller willen zijn dan de concurrent motiveert. Dat doen we door te knokken, maar wel met verstand. Denk maar aan een hamstermolentje. Je kunt met z’n allen steeds harder gaan rennen in dat molentje, maar daarmee kom je niet verder vooruit. Je kunt er ook heel bewust voor kiezen om uit dat molentje te stappen. Een stap opzij zetten, en nadenken over een andere aanpak.”

Zoals?

Johan: “HNK! Voor HNK is in 2014 een nieuwe website gemaakt. Huurders kunnen via deze site de panden bekijken, een werkplek reserveren, of een vergaderruimte boeken met een lunch erbij. Dit leidde weer tot de ontwikkeling van een meer wervende website voor NSI met een directe verhuurmogelijkheid, ondersteund met duidelijke verhuurinformatie en klantgerichte boodschappen. Datzelfde geldt voor de winkelcentra van NSI. Wij denken dat het belangrijk is dat het aanbod van een winkelcentrum ook online te bestellen is. Vooral voor de lokale ondernemers is het optuigen van een online bestelpunt te omvangrijk. Dus pakt NSI dit op. Een van onze medewerkers is hier nu fulltime mee bezig. Begin 2015 starten we met een pilot van het online platform.”

NSI is in beweging. Wat betekent dit voor de medewerkers?

Daniël: "Dat ze worden uitgedaagd om innovatief te denken. Er is ruimte voor ondernemerschap en goede ideeën."

En klanten? Profiteren zij hiervan?

Daniël: "Meer dan ooit. NSI gaat steeds verder in het meedenken met de klanten en levert maatwerk. Bij HNK huur je de vierkante meters die je nodig hebt. Dat blijkt een enorm succes. HNK toont ons haarfijn waar de klant van nu voor wil betalen. Dat is niet altijd een werkruimte, maar kan ook de huur van een

postadres zijn. HNK brengt ons op ideeën. Wat aanslaat, kunnen we vertalen naar onze andere kantoren."

Johan: "HNK is in nog geen twee jaar tijd een volwaardig business-onderdeel geworden. Ik moet eerlijk bekennen dat het succes onze verwachtingen heeft overtroffen. Met HNK mikten we op het MKB. Maar ook grotere bedrijven kloppen nu bij ons aan. Naast hun hoofdkantoor zoeken ze naar flexibele werkplekken, verspreid over het land. Ze willen niet vastzitten aan vaste contracten en grote kantoorvloeren. Het is natuurlijk geweldig als een nieuw plan zo aanslaat."

Daniël van Dongen
CFO

Johan Buijs
CEO

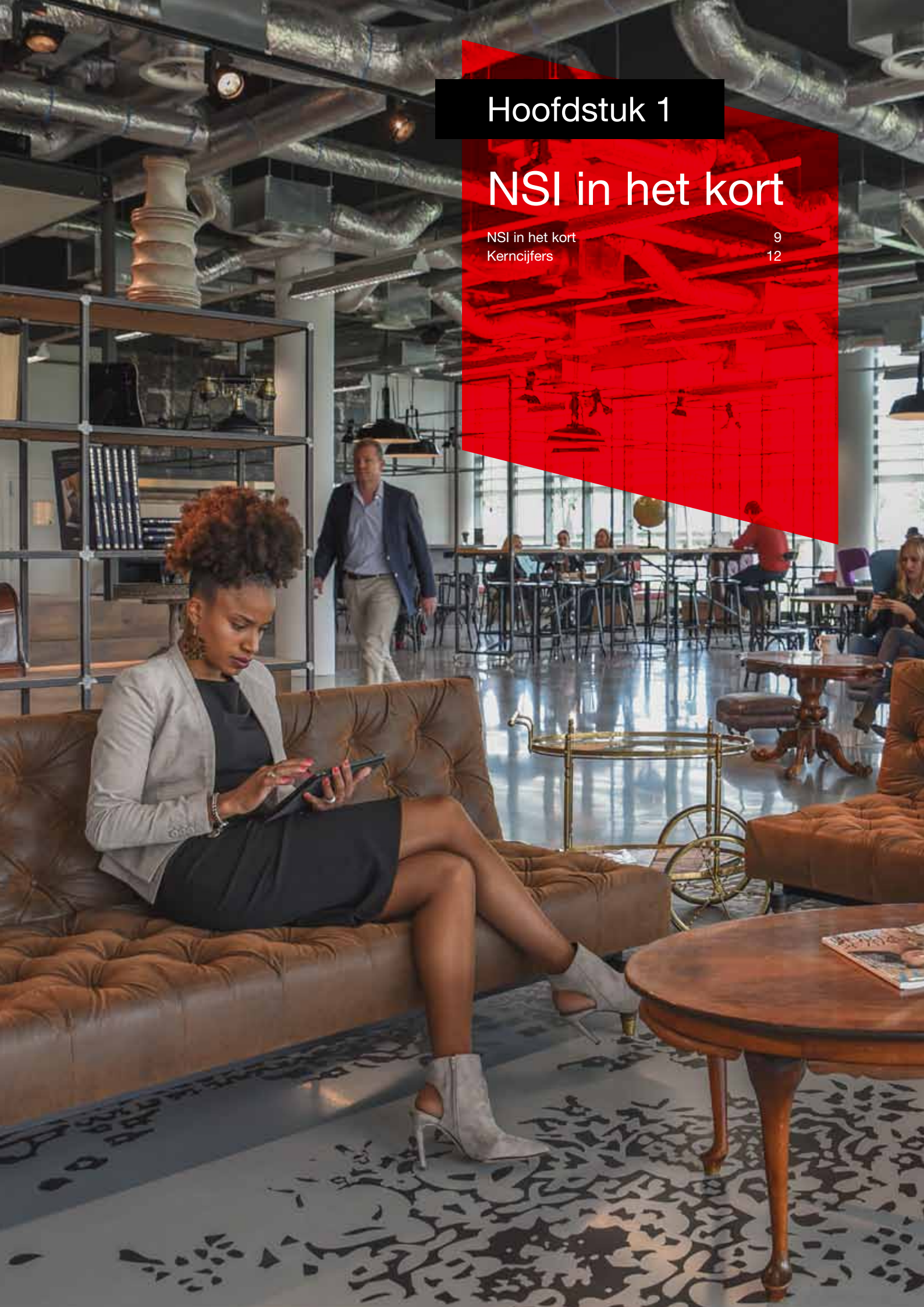


Hoofdstuk 1

NSI in het kort

NSI in het kort
Kerncijfers

9
12



NSI in het kort



Algemeen - NSI N.V. is een beursgenoteerde vastgoedmaatschappij met een belegd vermogen van € 1,7 miljard. NSI is statutair gevestigd te Amsterdam en houdt kantoor in Hoofddorp; de vennootschap is ingeschreven in het Handelsregister onder nummer 36.040.044.

Beknopte geschiedenis

NSI is op 1 maart 1993 opgericht. Sinds 3 april 1998 is NSI genoteerd op de Officiële Markt van de door Euronext N.V. gehouden Effectenbeurs in Amsterdam. Op 14 oktober 2011 fuseerde NSI met VastNed Offices Industrial N.V. (VNOI), waarmee de omvang van de portefeuille met ruim 60% toenam. Daarnaast kwam NSI door de fusie met VastNed in het bezit van aandelen in het Belgische Intervest Offices & Warehouses (50,2% per 31 december 2014).

Missie

NSI creëert met en voor haar klanten inspirerende omgevingen om succesvol te ontmoeten, te werken en te ondernemen.

Activiteiten en Markten

NSI belegt hoofdzakelijk in kantoren en winkels op kwalitatief hoogwaardige en bedrijvige locaties in Nederland, en in kantoren en logistiek vastgoed in België. NSI is een actieve verhuurder en beheerder van de eigen vastgoedportefeuille. NSI focust in haar beleggingen op objecten waar NSI op basis van haar actieve management strategie waarde toe kan voegen.

NSI beheert een vastgoedportefeuille met een waarde van € 1,7 miljard, waarvan € 1,1 miljard in Nederland, en € 0,6 miljard in België.

Strategie

De strategie is erop gericht om met de juiste beleggingsfocus, actief management van de portefeuille en via 'asset rotatie' waarde toe te voegen aan de portefeuille. Hier liggen de volgende fundamentele keuzes aan ten grondslag:

- De beleggingsfocus van NSI is gericht op hoog renderend ('high yielding') vastgoed.
- NSI richt zich op zowel waardeontwikkeling in de portefeuille en in het aandeel als op dividendrendement ('total return strategie')
- Het actief aan- en verkopen van objecten ('asset rotatie') om middelen te kunnen herinvesteren in objecten waar NSI op basis van haar strategie de beste rendementen kan behalen.
- NSI stelt de klant centraal in het operationele management van de portefeuille.
- Waardecreatie door het actief managen en (her)ontwikkelen van objecten.
- NSI voert het actieve management van de eigen portefeuille in eigen beheer uit en streeft daarbij naar 'operational excellence'.
- Financiering: 40% tot 50% met vreemd vermogen en rente voor ten minste 70% vastrentend. Verder streeft NSI naar diversificatie van financieringsbronnen.

Een uitgebreidere beschrijving van de strategie is te vinden in het hoofdstuk Doelstelling en Strategie op pagina 31.



Management

Het management van NSI bestaat uit een ervaren team van vastgoed 'professionals', aangestuurd door een directie die bestaat uit een CEO, CFO en een COO. De (vastgoed) professionals van NSI beschikken over een brede range aan kennis en competenties, waaronder commercieel en technisch vastgoedbeheer, asset management, business development, marketing, financiën en treasury. Dit stelt NSI in staat om haar portefeuille proactief te managen en de waarde van haar vastgoedobjecten te optimaliseren.

Fiscale structuur

NSI kwalificeert als fiscale beleggingsinstelling (FBI) in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting en betaalt over haar Nederlandse beleggingsresultaat 0% vennootschapsbelasting. De wet stelt hieraan echter voorwaarden zoals een maximale verhouding van schulden versus fiscaal vermogen van 60%, een maximering van het aandeelhouderschap van één (rechts)persoon en volledige uitkering van de fiscale winst door middel van dividend.

Sinds 1 januari 2014 is een wet in werking getreden die het mogelijk maakt dat een FBI binnen zekere grenzen ondernemingsmatige werkzaamheden mag verrichten. De werkzaamheden moeten worden verricht door een normaal belastingplichtige dochtervennootschap en dienstbaar zijn aan de exploitatie van het eigen vastgoed.

De vastgoedbeleggingen in het buitenland kunnen aan lokale belastingheffing zijn onderworpen.

Verandering in Wft (wet op financieel toezicht)

De Wet op het financieel toezicht (Wft) is gewijzigd door implementatie van de Europese Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (de "AIFMD"). Op grond van deze wijziging is NSI, net als de overige Nederlandse beursgenoteerde vastgoedfondsen, geen (alternatieve) beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht. Als gevolg hiervan is de vergunning van NSI als beleggingsinstelling per 22 juli 2014 van rechtswege geëindigd. De regelgeving voor beursgenoteerde instellingen, zoals onder andere opgenomen in de Wet op het financieel toezicht, blijft onverkort van toepassing.

Beursnotering

NSI geeft eenieder de mogelijkheid, om door middel van de aankoop van aandelen, in de vennootschap te beleggen in een internationaal gespreide, kwalitatief hoogwaardige vastgoedportefeuille.

De aandelen van NSI zijn genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam en geregistreerd onder code 29232 (ISIN-code: NL0000292324, ticker symbol 'NSI').

Via de optie- en termijnbeurs Euronext Liffe worden opties op het aandeel NSI verhandeld.

Kerncijfers

	2014	2013	2012	2011	2010
Resultaten (x € 1.000)					
Brutohuuropbrengsten	133.599	144.564	160.545	119.964	103.170
Nettohuuropbrengsten	109.160	121.791	137.334	101.497	88.685
Direct beleggingsresultaat	48.451	46.272	63.405	56.030	52.398
Indirect beleggingsresultaat	- 185.348	- 180.345	- 166.522	6.675	- 27.314
Resultaat na belastingen	- 136.897	- 134.075	- 103.117	62.705	25.084
Bezettingsgraad (in %)	79,9	79,5	81,1	84,1	90,0
Balansgegevens (x € 1.000)					
Vastgoedbeleggingen	1.668.176	1.808.768	2.106.091	2.321.813	1.360.689
Eigen vermogen	788.948	932.915	789.788	909.620	581.626
Eigen vermogen aandeelhouders NSI	632.758	801.159	666.850	781.218	581.626
Netto schulden aan kredietinstellingen (exclusief overige beleggingen)	815.483	821.854	1.226.432	1.329.166	744.188
Belengingsgraad (schulden aan kredietinstellingen/vastgoedbeleggingen in %)	48,9	45,4	58,2	57,2	54,8
Geplaatst kapitaal (in stuks)					
Gewone aandelen met een nominale waarde van € 0,46 ultimo boekjaar	143.201.841	143.201.841	68.201.841	60.282.917	43.286.677
Gemiddeld aantal uitstaande gewone aandelen in boekjaar	143.201.841	75.804.581	64.288.818	46.978.800	41.561.680
Gegevens per gemiddeld uitstaand gewoon aandeel (x € 1)					
Direct beleggingsresultaat	0,34	0,61	0,99	1,19	1,26
Indirect beleggingsresultaat	- 1,30	- 2,38	- 2,59	0,14	- 0,66
Totaal beleggingsresultaat	- 0,96	- 1,77	- 1,60	1,33	0,60
Gegevens per aandeel (x € 1)					
(Interim-) dividend	0,25	0,28	0,86	1,19	1,26
Intrinsieke waarde	4,42	5,59	9,78	12,96	13,44
Intrinsieke waarde conform EPRA	4,69	5,85	10,95	14,02	14,11
Gemiddelde beursomzet (stuks per dag, zonder dubbeltelling)	177.660	199.858	92.580	77.675	58.713
Hoogste koers	5,04	7,00	9,70	15,34	16,00
Laagste koers	3,57	4,51	5,95	8,28	13,25
Ultimo koers	3,68	4,60	6,08	9,45	14,98

Hoofdstuk 2

Raad van commissarissen

Raad van commissarissen	13
Bericht van de Raad van commissarissen	14
Remuneratiecommissie en remuneratierapport	18
Selectie- en benoemingscommissie	20
De Auditcommissie	20
De vastgoedcommissie	22
Gegevens Raad van commissarissen	24
Gegevens van de directie	26



Bericht van de raad van commissarissen

De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van de directie en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming(en). De raad van commissarissen staat de directie met raad terzijde.

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders Samenstelling van de raad van commissarissen

Als raad van commissarissen van NSI N.V. (NSI) bieden wij u het door de directie opgestelde jaarverslag van NSI over het verslagjaar 2014 aan. De jaarrekening is door KPMG Accountants N.V. gecontroleerd en voorzien van een goedkeurende controleverklaring (bladzijde 143-146). In de algemene vergadering van aandeelhouders zullen wij u voorstellen deze jaarrekening vast te stellen. De décharge van de directie voor het in 2014 gevoerde beleid en van de commissarissen voor het door hen in 2014 gehouden toezicht worden, onverminderd wat hieromtrent in de Wet is bepaald, als aparte agendapunten behandeld op de algemene vergadering van aandeelhouders van 30 april 2015.

Taak van de raad van commissarissen

De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van de directie en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming(en). De raad van commissarissen staat de directie met raad terzijde. Bij de vervulling van de opgedragen taak richten de commissarissen zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming(en) en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokkenen af. De raad van commissarissen hecht eraan te vermelden dat hij de belangen van alle stakeholders in zijn taakopvatting en in zijn overwegingen betreft. De manier waarop de raad van commissarissen de hem opgedragen taken vervult en de interactie tussen de raad en andere organen van de vennootschap worden verder beschreven in het hoofdstuk Corporate Governance.

De raad van commissarissen van NSI is een zelfstandig orgaan van de vennootschap, onafhankelijk van de directie binnen de kaders van het *two-tier* systeem.

De samenstelling van de raad van commissarissen dient zodanig te zijn dat de raad zijn taak naar behoren kan vervullen (Principe III.3 van de Corporate Governance Code). Daarbij dienen alle commissarissen het totale beleid van de onderneming op hoofdlijnen te kunnen beoordelen. De raad van commissarissen als geheel dient zodanig samengesteld te zijn dat de leden ten opzichte van elkaar, de directie en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Daarnaast dient iedere commissaris te beschikken over specifieke deskundigheden die voor de vennootschap relevant zijn. Welke deskundigheden gewenst zijn, is opgenomen in een profielschets van de raad van commissarissen die op de website van NSI is geplaatst. De specifieke deskundigheid van de huidige commissarissen is:

- De heer Breukink: verslaggeving en financiën van grote rechtspersonen, risicobeheersing en financieringsstructuren, human resources en organisatiekunde, toezicht en corporate governance.
- De heer Van den Bosch: verslaggeving en financiën van grote rechtspersonen en vastgoedondernemingen, risicobeheersing en financieringsstructuren, fiscale aspecten, corporate governance, remuneratie en ICT.
- De heer De Greef: investeren in vastgoed en projectontwikkeling inclusief de exploitatie en verhuur van vastgoed.
- De heer Van der Ploeg: verslaggeving en financiën van grote rechtspersonen en vastgoedondernemingen, risicobeheersing en financieringsstructuren, fiscale en juridische aspecten, corporate governance en ICT.
- De heer Tates: investeren in vastgoed en projectontwikkeling, inclusief de exploitatie en verhuur van vastgoed.

Commissarissen worden in beginsel benoemd voor een periode van vier jaar en treden af in de algemene vergadering van aandeelhouders die gehouden wordt in het vierde jaar na de benoeming. Een commissaris kan maximaal twee keer herbenoemd worden.

Het rooster van aftreden ziet er als volgt uit:

	Eerste benoeming	Einde huidige termijn	Uiterste termijn
De heer Van den Bosch	2006	2018	2018
De heer De Greef	2008	2016	2020
De heer Breukink	2011	2017	2021
De heer Van der Ploeg	2014	2018	2026
De heer Tates	2014	2018	2026

De heer Van den Bosch is tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders van 25 april 2014 herbenoemd voor een nieuwe periode van vier jaar. De heer Van den Bosch is na het verstrijken van deze termijn in 2018 niet meer herbenoembaar.

De heren Van der Ploeg en Tates werden tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders van 25 april 2014 voor hun eerste termijn benoemd.

De raad van commissarissen bestaat met ingang van 25 april 2014 uit vijf personen. Dit aantal voldoet aan de statutaire vereisten. De raad van commissarissen is voorts van mening dat de raad gedurende het verslagjaar naar behoren is samengesteld om de aan hem opgedragen taken naar behoren uit te voeren. Gelet op de in 2013 uitgevoerde evaluatie naar de rol en samenstelling van de raad en zijn commissies is de profielschets van de raad bijgesteld. Op grond van deze profielschets waren er twee vacatures te vervullen, waarvoor zowel vrouwelijke als mannelijke geschikte kandidaten zijn benaderd, mede om te komen tot een evenwichtiger samenstelling van de raad van commissarissen. De deskundigheid van de aan te trekken leden zou op het gebied van beleggen in vastgoed en op juridisch/financieel terrein moeten liggen. Met de benoeming van de heren Van der Ploeg en Tates tot commissaris van de vennootschap is een keuze gemaakt voor de kandidaten die het beste voldoen aan de profielschets. Naar het oordeel van de raad van commissarissen wordt voldaan aan Corporate Governance Code III.2.1 en zijn alle commissarissen onafhankelijk.

Vergaderingen en activiteiten van de raad van commissarissen; aanwezigheid

Gedurende het verslagjaar is de raad van commissarissen zeven maal bijeengekomen voor reguliere vergaderingen en hebben vier telefonische conferenties plaatsgevonden. De raad van commissarissen was tijdens deze vergaderingen altijd voltallig vertegenwoordigd, behoudens één commissaris die één keer afwezig was en één commissaris die twee keer afwezig was. Alle vergaderingen zijn bijgewoond door de leden van de directie, behalve tijdens het vooroverleg van de raad, dat altijd buiten aanwezigheid van de directie plaatsvindt.

Inhoud van de beraadslagingen

In alle reguliere vergaderingen is de algemene gang van zaken en de financiële positie van de onderneming aan de orde geweest. Voorts is diverse keren met de directie gesproken over de doelstellingen, de relatie met de aandeelhouders, de strategie en de implementatie van die strategie. De ontwikkelingen op de vastgoedmarkten en de gevolgen daarvan voor de nationale en internationale samenstelling van de vastgoedportefeuille en de bezettingsgraad werden veelvuldig besproken en geëvalueerd. Daarnaast hebben onderwerpen als vastgoedwaarderingen en waarderingsmethodiek, het systeem van interne controle en risicobeheersingsprocedures en het corporate governancebeleid de voortdurende aandacht van de raad.

De vergaderingen van de raad van commissarissen zijn zodanig gestructureerd dat naast de hiervoor genoemde algemene thema's in iedere vergadering een specifiek thema aan de orde komt. Deze thema's zijn de volgende:

Vergadering van	Thema
Februari	Resultaten afgelopen jaar
Maart	Vergadering met de accountant over jaarrekening Jaarverslag, voorbereiding algemene vergadering van aandeelhouders
April	Algemene vergadering van aandeelhouders
Mei	Resultaten eerste kwartaal
Augustus	Resultaten halfjaar en update strategie
November	Resultaten eerste drie kwartalen
December	Evaluatie functioneren van de raad en zijn commissies Strategie van de onderneming, meerjarenplan en de begroting voor komend jaar

Evaluatie

De raad heeft in maart 2015 zijn functioneren, dat van zijn commissies en van de individuele commissarissen over het verslagjaar geëvalueerd. Gelet op de uitgebreide evaluatie die de raad van commissarissen eind 2012/begin 2013 heeft uitgevoerd met de hulp van een externe deskundige waarover in het jaarverslag 2012 is bericht, heeft de meest recente evaluatie plaatsgevonden door middel van een zelfonderzoek aan de hand van een vragenlijst. Daarbij is gekeken naar het functioneren van de raad als geheel en de individuele leden, naar de samenstelling van de raad mede getoetst aan de profielschets, de kwaliteit en efficiency van de vergaderingen en de informatievoorziening, het functioneren van de voorzitter van de raad, en de samenwerking met het bestuur. Deze evaluatie heeft de raad tot de conclusie geleid dat de samenstelling van de raad sedert de nieuwe benoemingen in april 2014 adequaat is. Wel is de raad van mening dat er bij vacatures gestreefd moet blijven worden naar een evenwichtiger verdeling van vrouwen en mannen in de raad. Verder meent de raad dat het functioneren nog verder kan worden verbeterd door verhoging van kwaliteit van de informatie-uitwisseling. De focus op risico's bij de bedrijfsvoering en het toezicht daarop is een aandachtspunt.

Gedurende het verslagjaar hebben geen transacties plaatsgevonden die hier vermeld dienen te worden in het kader van de regelgeving inzake tegenstrijdig belang. Situaties als bedoeld in de bepalingen III.6.1 tot en met III.6.4 van de Corporate Governance Code hebben zich gedurende het verslagjaar niet voorgedaan.

Er waren geen transacties tussen de vennootschap en een aandeelhouder met ten minste 10% van de aandelen in de vennootschap.

De raad van commissarissen heeft vier commissies ingesteld teneinde het functioneren van de raad te optimaliseren. De auditcommissie, de remuneratiecommissie, de selectie- en benoemingscommissie en de vastgoedcommissie doen op de volgende pagina's verslag van hun werkzaamheden. In oktober 2013 heeft de raad van commissarissen besloten dat commissies uitsluitend zullen worden samengesteld uit commissarissen en dat de destijds bestaande beleggingsraad zou worden omgevormd tot een vastgoedcommissie. Aan deze besluiten is in 2014 uitvoering gegeven.

Invulling CIO positie

Op 29 augustus 2014 heeft NSI in een persbericht aangekondigd dat operationeel directeur Mark Siezen NSI zou verlaten om een betrekking elders te aanvaarden. De werving van een vervanger zal binnenkort afgerond worden. Gebleken is dat het takenpakket van deze positie beter aansluit bij de titel CIO ('Chief Investment Officer'). De taken van de CIO zijn het in nauwe samenwerking met de algemeen directeur en de financieel directeur verder uitwerken van de strategie van de onderneming en het dagelijks leiding geven aan het managen van de portefeuille van NSI. De benoeming van een nieuwe CIO zal ter goedkeuring aan de aandeelhouders worden voorgelegd.

Corporate governance

De raad van commissarissen hecht waarde aan een transparante structuur, een helder beleid en het afleggen van verantwoording aan de aandeelhouders en andere stakeholders. Dit betekent dat het verder ontwikkelen en uitdragen van de corporate governance structuur van de vennootschap de permanente aandacht heeft. De raad van commissarissen gaat voortdurend en nauwkeurig na of NSI aan alle best practice bepalingen van de Nederlandse Corporate Governance Code voldoet. De raad van commissarissen is van mening dat de vennootschap voldoet aan alle eisen van de Nederlandse Corporate Governance Code, behalve aan best practice III.6.5, laatste volzin, zie voor een uitleg pagina 79.

De statuten van NSI zijn in 2014 twee keer voor wijziging aan de vergadering van aandeelhouders voorgelegd. De eerste statutenwijziging had betrekking op het schrappen van verwijzingen naar de beleggingsraad in de statuten, voor een uitleg zie pagina 79.

De tweede statutenwijziging, voorgelegd aan een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders op 11 december 2014, betrof de afschaffing van de status van beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, zie voor een uitleg pagina 79.

Beide statutenwijzigingen werden door de aandeelhouders goedgekeurd.

Dividendbeleid en voorstel slotdividend 2014

Met ingang van het verslagjaar luidt het door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgestelde dividendbeleid

- Een dividendbeleid dat ten minste 75% van het directe resultaat uitkeert in contanten.

Het inhouden van een gedeelte van het directe resultaat om te herinvesteren in de portefeuille zal in combinatie met dividend in contanten uiteindelijk voor aandeelhouders het hoogste totale rendement opleveren. In de veranderende dynamiek in de vastgoedmarkt is het cruciaal om de bestaande portefeuille op het vereiste kwaliteitsniveau te houden of te brengen.

In deze context en na een fundamentele analyse van de portefeuille heeft NSI een langjarig investeringsplan voor haar bestaande portefeuille gemaakt, dat is gericht op het inspelen op de veranderende behoefte van de huurdersmarkt en op het creëren van waarde in de portefeuille. NSI heeft onderzocht hoe de benodigde investeringen op de meest waarde toevoegende manier gefinancierd kunnen worden; de conclusie is dat het gedeeltelijk herinvesteren van het directe resultaat de meest efficiënte manier is.

Conform het vastgestelde dividendbeleid in de aandeelhoudersvergadering wordt dividend op twee momenten per jaar uitgekeerd: een interim-dividend na verstrijken van het halve jaar en een slotdividend.

Slotdividend 2014

In lijn met het geldende dividendbeleid (pay-out van ten minste 75% van het directe resultaat), stelt NSI een slotdividend voor van € 0,12 per aandeel in contanten. Dit brengt het totale dividend over 2014 op € 0,25 per aandeel, waarvan € 0,13 per aandeel reeds is uitgekeerd als interim-dividend.

Tot slot

Nadat 2013 in het teken stond van de noodzakelijke herkapitalisatie van de onderneming kon NSI zich in het verslagjaar weer volledig richten op de kernactiviteit: het bieden van ruimte en daaraan gerelateerde diensten waardoor klanten van NSI zich volledig kunnen richten op hun eigen kernactiviteiten.

In februari 2014 heeft NSI de aanscherping van haar strategie aangekondigd. Hierbij ligt de focus op de operationele prestaties en het transformeren van de huidige portefeuille naar een kwalitatief hoogwaardige kernportefeuille en een 'value add' portefeuille. Hierin heeft de vennootschap belangrijke vooruitgang geboekt. Zo is de volledige non-core kantorenportefeuille in Nederland verkocht, zijn er succesvolle herontwikkelingen in de winkelportefeuille afgerond, ligt de uitrol van HNK op schema en laat HNK sterke operationele prestaties zien. In 2015 zal NSI zich blijven richten op het verder uitvoeren van haar strategie waarbij de klant centraal staat.

De raad van commissarissen wil bij deze zijn erkentelijkheid uitspreken voor de door de directie en medewerkers geleverde inspanningen gedurende het verslagjaar.

Hoofddorp, 17 maart 2015

De raad van commissarissen,

Drs. H.W. Breukink, voorzitter
 Drs. H.J. van den Bosch RA
 Mr. G.L.B. de Greef MRE
 Drs. L.A.S. van der Ploeg RA RC
 Drs. N. Tates, vice- voorzitter

Remuneratiecommissie en remuneratierapport

De taken van de remuneratiecommissie zijn:

- het doen van een voorstel aan de raad van commissarissen betreffende het te voeren bezoldigingsbeleid;
- het doen van een voorstel inzake de bezoldiging van de individuele bestuurders ter vaststelling door de raad van commissarissen, in welk voorstel in ieder geval aan de orde komen: i) de bezoldigungsstructuur en ii) de hoogte van de vaste bezoldiging, de toe te kennen aandelen en/of opties en/of andere variabele bezoldigungscomponenten, pensioenrechten, afvloeiingsregelingen en overige vergoedingen, alsmede de prestatiecriteria en de toepassing daarvan en
- het opmaken van een jaarlijks remuneratierapport.

De remuneratiecommissie heeft in het verslagjaar twee keer vergaderd. De onderwerpen die daarbij aan de orde waren, betreffen de remuneratie van de raad van commissarissen, de remuneratie van de financieel directeur, het lange termijn aandelenplan van de directie en de wijzigingen in de pensioenwetgeving alsmede de gevolgen daarvan op de pensioenregeling van NSI.

Remuneratierapport

Remuneratie van de raad van commissarissen

De bezoldiging van de leden van de raad van commissarissen wordt door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgesteld. De bezoldiging van de commissarissen is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap.

De in de algemene vergadering van aandeelhouders van 25 april 2014 vastgestelde bezoldiging van een commissaris is € 30.000 per jaar en van de voorzitter € 45.000.

Het lidmaatschap van de auditcommissie en de vastgoedcommissie van de raad van commissarissen wordt gehonoreerd met € 7.500 per jaar. Het lidmaatschap van de remuneratiecommissie en de selectie & benoemingscommissie wordt gehonoreerd met € 3.750.

Remuneratie van de directie

In de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 is het thans geldende remuneratiebeleid van de directie aangenomen.

De integrale tekst van het remuneratiebeleid is te raadplegen via de website van NSI.

Het doel van het remuneratiebeleid is:

- het kunnen werven, behouden en motiveren van gekwalificeerde directieleden om de doelstellingen van de vennootschap te realiseren;
- het verschaffen van een zodanige beloning dat leden van de directie van de vennootschap worden beloond in overeenstemming met het gewicht van de functie; en
- het stimuleren van waardecreatie voor de onderneming en haar belanghebbenden.

De beloning van de directie bestaat uit een vast jaarsalaris, een variabele beloning en secundaire arbeidsvoorwaarden.

De algemeen directeur, de heer Buijs, ontving in 2014 een vast jaarsalaris van € 458.100. De financieel directeur de heer Van Dongen ontving in 2014 een vaste beloning van € 286.748. De raad van commissarissen heeft besloten de vaste jaarvergoeding van de financieel directeur met ingang van 1 juli 2014 ter verhoging van € 266.000 naar € 300.000 in lijn met de ontwikkeling van het ervaringsprofiel en het goede functioneren van de heer Van Dongen. Deze verhoging past binnen de kaders van het remuneratiebeleid.

De heer M.R. Siezen werd in de aandeelhoudersvergadering van 25 april 2014 benoemd tot operationeel directeur (COO) en heeft per 30 september 2014 NSI verlaten. De beloning voor de periode van 1 januari 2014 tot en met september 2014 betrof € 225.000.

De variabele beloning bestaat met ingang van 1 januari 2012 uitsluitend uit een lange termijn aandelenplan (LTAP). De korte termijn variabele beloning die tot voor 2012 jaarlijks werd vastgesteld, is afgeschaft.

Het LTAP beslaat een periode van drie jaar. De uitkering uit hoofde van het LTAP is gemaximeerd: voor de CEO geldt een maximum van 120% van het gemiddelde vaste jaarsalaris over de looptijd van het LTAP, voor de CFO is dit maximum 90%.

80% van de beloning uit hoofde van het LTAP wordt gebaseerd op het gerealiseerde totale rendement voor de aandeelhouders over de looptijd van het LTAP (*total shareholder return*, TSR). Hierbij wordt de koers van het aandeel NSI aan het begin van de periode en aan het eind van de periode in aanmerking genomen alsmede de uitgekeerde dividenden. Vervolgens wordt de TSR van NSI vergeleken met de TSR van een benchmark. Deze benchmark bestaat uit Corio, Wereldhave, VastNed Retail, Alstria, Befimmo, Confinimmo en Eurocommercial Properties. Afhankelijk van de relatieve prestatie van NSI ten opzichte van de benchmark zal de hoogte van de beloning onder het LTAP worden vastgesteld. Hierbij zal een staffel worden gehanteerd.

20% van de beloning uit hoofde van het LTAP wordt gebaseerd op persoonlijke doelen voor het directielid in kwestie die door de raad van commissarissen zullen worden vastgesteld en beoordeeld.

De huidige LTAP-periode van de algemeen directeur en de financieel directeur liep op 31 december 2014 af. Gezien het koersverloop van het aandeel NSI in verhouding tot het koersverloop van de in de benchmark opgenomen bedrijven resulteert het kwantitatieve deel van de LTAP niet in een uitkering.

Het kwalitatieve deel van de LTAP is gekoppeld aan de realisatie van de persoonlijke doelstellingen van de directieleden. Voor de afgelopen driejaarsperiode 2012-2014 is dit deel van de LTAP door de raad van commissarissen vastgesteld op 18% van het jaarsalaris van de CEO (oftewel €80.000) en 18% van het jaarsalaris van de CFO (oftewel € 49.000). Het LTAP zal binnen de kaders van het huidige beloningsbeleid worden verlengd voor een nieuwe driejaarsperiode die loopt tot en met 2017.

Uitkering van de beloning uit hoofde van het LTAP zal plaatsvinden in contanten. Van het netto uit te keren bedrag is de betreffende directeur verplicht voor 2/3 deel aandelen NSI te kopen. Ten aanzien van deze aandelen zal een lock-up periode van drie jaar gelden.

Hoofddorp, 17 maart 2015

De remuneratiecommissie

Drs. H.J. van den Bosch RA, voorzitter
Drs. H.W. Breukink

Selectie- en benoemingscommissie

De taken van de selectie- en benoemingscommissie zijn:

- de periodieke beoordeling van omvang en samenstelling van de raad van commissarissen en het bestuur en het doen van een voorstel voor een profielschets van de raad van commissarissen;
- het opstellen van selectiecriteria en benoemingsprocedures inzake commissarissen en bestuurders;
- de periodieke beoordeling van het functioneren van individuele commissarissen en bestuurders en de rapportage hierover aan de raad van commissarissen
- het doen van voorstellen voor (her)benoemingen; waarbij gestreefd wordt naar een evenwichtige verdeling tussen vrouwelijke en mannelijke leden in de Raad van Commissarissen en het bestuur en
- het toezicht op het beleid van het bestuur inzake selectiecriteria en benoemingsprocedures voor het hoger management.

De selectie- en benoemingscommissie heeft in het verslagjaar twee keer vergaderd. Het belangrijkste onderwerp dat daarbij aan de orde kwam, was de wervings- en selectieprocedure voor een nieuwe operationeel directeur na het vertrek van de heer Siezen. Daarnaast is regelmatig onderling overleg geweest over de werving en selectie en zijn selectiegesprekken gevoerd.

Hoofddorp, 17 maart 2015

De selectie en benoemingscommissie,

Drs. H.W. Breukink, voorzitter
Drs. N. Tates

De auditcommissie

De taak van de auditcommissie is om de besluitvorming van de raad van commissarissen voor te bereiden op het terrein van:

- de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen, waaronder het toezicht op de naleving van de relevante wet- en regelgeving en het toezicht op de werking van de gedragscodes;
- de financiële informatieverschaffing door de vennootschap (waarderingvraagstukken, keuze van accounting policies, toepassing en beoordeling van effecten van nieuwe regels, inzicht in de behandeling van “schattingsposten” in de jaarrekening, prognoses, werk van externe accountants ter zake, etc.);
- de naleving van aanbevelingen en opvolging van opmerkingen van externe accountants;
- het beleid van de vennootschap met betrekking tot fiscale planning;
- de relatie met de externe accountant waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid, de bezoldiging en eventuele niet-controlewerkzaamheden voor de vennootschap;
- de financiering en het treasurybeleid van de vennootschap;
- de toepassing van de informatie- en communicatietechnologie.

De auditcommissie is in het verslagjaar zes keer voor een vergadering bijeen geweest waarvan één een gezamenlijke vergadering van de vastgoedcommissie en de auditcommissie was. Bij al deze vergaderingen waren de algemeen directeur, de financieel directeur, het hoofd administratie & controle en de directiesecretaris aanwezig. De treasurer was bij twee vergaderingen aanwezig.

De accountant van de onderneming was bij één van deze vergaderingen aanwezig. Het accountantsverslag is door de auditcommissie besproken met de accountant, deels buiten aanwezigheid van de directie.

Naast de hierboven beschreven meer algemene taken heeft de auditcommissie zich in 2014 in het bijzonder gericht op de beoordeling van

- de organisatie als zodanig en de interne risicobeheersing- en controlesystemen.
- de herfinanciering van de leningenportefeuille
- herwaarderingen
- investeringsanalyses
- de treasury policy
- liquiditeitspositie en - forecast
- het dividendbeleid
- de managementrapportages aan de raad van commissarissen.

Tot en met de algemene vergadering van aandeelhouders van 25 april 2014 bestond de auditcommissie uit de heren Van den Bosch en Breukink. Na de algemene vergadering heeft de heer Van der Ploeg de zetel van de heer Breukink ingenomen.

Hoofddorp, 17 maart 2015

De auditcommissie,

Drs. H.J. van den Bosch RA, voorzitter
Drs. L.A.S. van der Ploeg RA RC

De vastgoedcommissie

Beleggingsraad

Tot en met 25 april 2014 was de beleggingsraad het orgaan dat de raad van commissarissen adviseerde bij haar statutaire taak tot het verlenen van goedkeuring aan besluiten van de directie tot het verkrijgen of vervreemden van onroerende zaken casu quo het vestigen van rechten daarop zoals omschreven in artikel 14 lid 5 sub a onder i van de statuten van de vennootschap. De beleggingsraad was een statutaire commissie en niet een door de raad van commissarissen ingestelde commissie.

De status en samenstelling van de beleggingsraad was ongebruikelijk. De raad van commissarissen heeft dan ook aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgesteld de statutaire bepaling omtrent de beleggingsraad – art. 14 lid 6 van de statuten – te schrappen, onder gelijktijdige instelling van de vastgoedcommissie.

Sinds 25 april 2014 worden de taken van de beleggingsraad door de vastgoedcommissie uitgeoefend. De beleggingsraad is in 2014 één keer met de directie bijeen geweest.

De vastgoedcommissie

De vastgoedcommissie ondersteunt de raad van commissarissen bij het uitvoeren van het toezicht op vastgoedgerelateerde onderwerpen in de breedste zin van het woord en bereidt besluitvorming van de raad van commissarissen op dit terrein voor. Daarnaast vervult de vastgoedcommissie een klankbordfunctie voor de directie. De raad van commissarissen heeft besluitvorming ten aanzien van voorgenomen besluiten van de directie met betrekking tot vastgoedtransacties (aankopen, verkopen, investeringen) met een waarde tussen € 1,5 miljoen en € 7,5 miljoen aan de vastgoedcommissie gedelegeerd. Besluiten over door de directie voorgenomen besluiten met betrekking tot vastgoedtransacties met een waarde boven € 7,5 miljoen worden door de raad van commissarissen genomen nadat de raad van commissarissen dienaangaande door de vastgoedcommissie is geadviseerd.

De vastgoedcommissie richt zich met name op portefeuillemanagement waarbij vastgoedallocatie en risicomanagement centraal staan. In de praktijk betekent dit dat de vastgoedcommissie met de directie niet alleen aankopen, verkopen en investeringen bespreekt, maar ook de grotere verhuurtransacties. Het spreekt vanzelf dat daarbij ook aandacht wordt besteed aan de algemene trends en ontwikkelingen in de vastgoedmarkt en aan regionale ontwikkelingen alsmede de invloed daarvan op de portefeuille van NSI. Op die wijze vervult de vastgoedcommissie de rol van klankbord voor de directie op vastgoedkundig gebied.

De vastgoedcommissie heeft een nieuw reglement Vastgoedcommissie NSI opgesteld, welke op 21 augustus 2014 door de raad van commissarissen is vastgesteld.

Samenstelling

Alleen leden van de raad van commissarissen kunnen lid zijn van de vastgoedcommissie. De raad van commissarissen benoemt en ontslaat de leden. De leden van de vastgoedcommissie worden op grond van hun vastgoedkennis geselecteerd.

Activiteiten

De vastgoedcommissie bestaat sinds 25 april 2014. Op de algemene vergadering van aandeelhouders gehouden op die dag is de beleggingsraad ontbonden en de vastgoedcommissie in het leven geroepen.

De vastgoedcommissie is in het verslagjaar zeven keer met de directie bijeen geweest en er heeft één gezamenlijke vergadering van de vastgoedcommissie en de auditcommissie plaatsgevonden.

Over wat in de vastgoedcommissie aan de orde is geweest, wordt verantwoording afgelegd aan de raad van commissarissen.

Hoofddorp, 17 maart 2015

De vastgoedcommissie,

Drs. N. Tates, voorzitter
Mr. G.L.B. de Greef MRE

Van vergader- zaal tot klaslokaal

NSI is succesvol met de transformatie van kantoren: een belangrijk middel om de leegstand van kantoren terug te dringen.

In 2014 verbouwde NSI twee Amsterdamse kantoorpanden. De één tot school en de ander tot hotel. Op dit moment wordt de transformatie voorbereid van twee kantoorpanden naar (studenten)woningen.

Het kantoorpand dat NSI verbouwde tot school staat aan de Arlandaweg, in Sloterdijk Teleport. In dit gebied kampt de gemeente Amsterdam met een leegstand van zo'n 20%. Met de oprichting van een projectgroep gaat de gemeente de leegstand in Sloterdijk actief te lijf. Door toevoeging van nieuwe functies, zoals wonen, uitgaan en onderwijs, wordt dit gebied steeds levendiger. Volgens Roland Leurs, als tenantmanager van NSI betrokken bij de verbouwing van het kantoorpand aan de Arlandaweg, verliep de samenwerking met de gemeente gesmeerd. "Het is NSI gelukt om het kantoor in zeven maanden tijd te transformeren naar een schoolgebouw. In het pand zijn klaslokalen en computerlokalen gemaakt voor de leerlingen van het Hout- en Meubileringscollege. De planning was zeer strak, maar door de goede samenwerking met de gemeente lukte het om de bouw nog voor de start van het nieuwe schooljaar af te ronden."



Overheid en bedrijfsleven slaan handen ineen

Nederland kent een overaanbod van kantoren. Momenteel ligt het gemiddelde leegstandspercentage op circa 17%. En nog steeds stijgt het gemiddelde leegstandspercentage. Economische groei lost de leegstand slechts gedeeltelijk op. Want de trends zijn overduidelijk: de potentiële beroepsbevolking daalt, de groei van de bevolking neemt af en nieuwe vormen van werken (zoals het HNK-concept van NSI) winnen terrein. Zowel de overheid als verschillende marktpartijen, beschouwen de aanpak van leegstand als een gezamenlijke verantwoordelijkheid en slaan de handen ineen. In juni 2012 ondertekende de Kantorentop het Convenant 'Aanpak Leegstand Kantoren'. Deze Kantorentop bestaat uit gemeenten (VNG), provincies (IPO), het Rijk (ministeries van BZK en I&M) en marktpartijen, waaronder NSI.



Gegevens raad van commissarissen



De heer drs. H.W. Breukink (1950)

voorzitter

Nationaliteit	Nederlandse
Huidige functie	Professioneel toezichthouder en coach
Voormalige functies	Financiële en managementfuncties bij F&C Asset Management Plc., Boer & Croon, Royal Dutch Shell en commissaris bij VastNed Offices
Nevenfuncties	Coach van senior executives
Commissariaten	ING Groep, Heembouw Holding, Brink Groep en Hogeschool Inholland (voorzitter raad van toezicht).
Eerste benoeming	2011
Lopende termijn	Tot 2017



De heer drs. H.J. van den Bosch RA (1949)

Nationaliteit	Nederlandse
Huidige functie	Zelfstandig gevestigd bestuursadviseur
Voormalige functies	Financieel directeur van Blokker B.V.
Nevenfuncties	Bestuurslid maatschap Alliance, bestuurslid stichting Landgoed 't Loo en voorzitter van de auditcommissie van Bugaboo Holding B.V.
Commissariaten	Terberg Group B.V. (voorzitter) en Antea Participaties IV (voorzitter) en Wooninvest
Eerste benoeming	2006
Lopende termijn	Tot 2018



De heer mr. G.L.B. de Greef MRE (1959)

Nationaliteit	Nederlandse
Huidige functie	Zelfstandig ondernemer op het gebied van vastgoedbeleggingen en projectontwikkeling en partner in Gemini Development B.V.
Voormalige functies	Directiefuncties bij Jones Lang Wootton, MDC (Multi Vastgoed), William Properties en Fortis Vastgoed Ontwikkeling
Eerste benoeming	2008
Lopende termijn	Tot 2016



De heer drs. L.A.S. van der Ploeg RA RC (1970)

Nationaliteit	Nederlandse
Huidige functie	Directeur-eigenaar Real Return B.V.
Voormalige functies	CFO en CEO a.i Vesteda Investment Management B.V., CFO Multi Corporation B.V., diverse accountancy functies bij Ernst & Young in Nederland, Australië en de Verenigde Staten
Nevenfuncties	Curatoriumlid Certified Management Controlling van Erasmus School of Accounting & Assurance, Docent Executive Programme Erasmus School of Accounting & Assurance, Commissielid Vereniging Toezichhouders Woningcorporaties
Commissariaten	Dunea N.V. en Woningstichting Buitenlust en Stichting Alrijne Zorggroep
Eerste benoeming	2014
Lopende termijn	Tot 2018



De heer drs. N. Tates (1956)

vice-voorzitter	
Nationaliteit	Nederlandse
Huidige functie	European Strategic Advisor bij Aberdeen Asset Management (tot 1 mei 2015)
Voormalige functies	Hoofd direct vastgoed voor Continentaal Europa bij Aberdeen Asset Management, Oprichter en CEO van Aberdeen Property Investors Europe B.V, diverse functies bij ABN, Aegon, SPP Reim, en Celexa Real Estate Investment Management bestuurslid IVBN
Eerste benoeming	2014
Lopende termijn	Tot 2018

Gegevens van de directie



De heer J. Buijs (1965)

Algemeen Directeur NSI

Nationaliteit	Nederlandse
Voormalige functies	Statutair directeur Wereldhave N.V., hoofd afdeling bouwzaken en statutair directeur Wereldhave Management Holding B.V., projectmanager en directeur D3BN Rotterdam en directeur D3BN infrastructuur, constructeur/projectleider Koninklijk architecten en ingenieursbureau Haskoning (Royal Haskoning), Constructeur Adviesbureau D3BN Civiel Ingenieurs
Opleiding	Civiele techniek aan de Technische Universiteit Delft
Eerste benoeming	2008
Lopende termijn	Tot 31 december 2016



De heer D. van Dongen (1971)

Financieel Directeur NSI

Nationaliteit	Nederlandse
Voormalige functies	Group controller Wereldhave NV (lid van het MT), Senior controller Wereldhave NV, Finance manager TNT Logistics France, Financial controller TNT Logistics Netherlands & TNT Italy, Manager corporate finance TNT Post Group, Corporate finance advisor KPN
Opleiding	Bedrijfseconomie, richting corporate finance, aan de Rijksuniversiteit Groningen en de Universidad de Salamanca (Spanje), Postdoctorale opleiding tot Register Controller aan de Universiteit van Amsterdam, Opleiding Commissarissen & Toezichthouders, Erasmus Universiteit Rotterdam
Eerste benoeming	2009
Lopende termijn	Tot 31 december 2017

Hoofdstuk 3

Directieverslag

Directieverslag	27
2014 in beeld	28
Doelstelling en strategie	30
Dividend	36
Vooruitzichten	37
Financiële resultaten	43
Financiering	48
Ontwikkelingen in de portefeuille	55
- Ontwikkelingen in de Nederlandse portefeuille	60
- Ontwikkelingen in de Belgische portefeuille	70
Bestuur & organisatie	74
Maatschappelijk verantwoord ondernemen	77
Corporate governance	79
Risicomanagement	84
Het aandeel NSI	88
EPRA prestatie-indicatoren	89

2014 in beeld

In 2014 heeft NSI vooruitgang geboekt in het uitvoeren van haar strategie. Onderstaande voorbeelden vertellen hoe NSI door actief management de kwaliteit van de portefeuille verbetert. Verderop in het verslag worden deze voorbeelden verder toegelicht.



Zuiderterras weer druk en levendig
pagina 51



Een van de mooiste filialen



Vergaderzaal klaslokaal
pagina 23



Verkopen voor kwaliteit
pagina 83



Het kantoor van de toekomst
pagina 38



Ondernemers Zevenkamp zien omzet
weer stijgen
pagina 74



Loon maakt nieuwe start
pagina 68

Rechtbank wijst vorderingen VEB af

In november 2013 heeft NSI voor € 300 miljoen aan nieuwe aandelen uitgegeven aan een groep van gekwalificeerde beleggers. Met deze plaatsing koos NSI destijds voor de beste beschikbare mogelijkheid voor de benodigde balansversterking. NSI maakte deze keuze in het belang van NSI en al haar stakeholders. VEB was het niet eens met de aandelenplaatsingen wendde zich tot de Rechtbank met het verzoek voor recht te verklaren dat NSI onrechtmatig had gehandeld met deze plaatsing.

De Rechtbank van Amsterdam heeft op 26 november 2014 uitspraak gedaan in de rechtszaak die de VEB tegen NSI had aangespannen. De Rechtbank heeft alle vorderingen van de VEB afgewezen en veroordeelde de VEB tot het betalen van proceskosten. De termijn waarin hoger beroep kon worden aangetekend is inmiddels verstreken, wat betekent dat de uitspraak van de Rechtbank zoals gedaan op 26 november 2014 nu onherroepelijk is.

JUSTITIE

Doelstelling en strategie

De missie van NSI - NSI creëert met en voor haar klanten inspirerende omgevingen om succesvol te ontmoeten, te werken en te ondernemen.

Markten en activiteiten - De focus van NSI ligt op beleggen in kantoren en winkels in Nederland en in kantoren en logistiek vastgoed in België.

Nederland

De vastgoedmarkten in Nederland zijn sterk in beweging. Er treedt een sterke verandering op in de vraag naar vastgoed. Het belangrijkste thema hierbij is de veranderende klantbehoefte. In een markt waar meer aanbod is dan vraag, betekent dit dat de klant een sterke onderhandelingspositie heeft. NSI heeft in de markten waarin zij actief is een duidelijke focus:

Kantorenvastgoed in Nederland

Trends als 'het nieuwe werken' en veranderende technologie hebben geleid tot meer vraag naar flexibiliteit en services en een afname in de benodigde ruimte per medewerker. Met het HNK ("Het Nieuwe Kantoor") concept richt NSI zich specifiek op de groeiende behoefte aan full service en flexibele concepten. Per jaareinde had NSI 7 HNK vestigingen in haar portefeuille. NSI rolt het HNK concept verder uit naar ten minste 20 panden in 2016 met een landelijke dekking. Ook in de rest van de kantorenpportefeuille richt NSI zich op het huisvesten van meerdere huurders in één object (zogenaamde 'multi-tenant' aanpak), waarmee de verhuurbaarheid van objecten wordt vergroot en het risico van expiraties in contracten wordt gespreid. Panden die geschikt zijn een 'multi-tenant' aanpak in het algemeen en HNK in het bijzonder hebben idealiter een omvang van 5.000 m² tot 10.000 m². NSI richt zich met haar Nederlandse kantorenpportefeuille met name op de groeiregio's in Nederland.

Winkelvastgoed in Nederland

In het winkellandschap richt NSI zich op de consument die voor de dagelijkse boodschappen voor 'gemak' kiest; het wijkwinkelcentrum. De wijkwinkelcentra variëren van circa 5.000-7.500 m² voor een klein verzorgingsgebied, 7.500-12.500 m² voor een grotere regio tot 12.500-17.500 m² voor een stads(deel)centrum. NSI streeft naar een goede balans tussen landelijke winkelketens en lokale ondernemers, met een compleet aanbod voor dagelijkse boodschappen, met minimaal 2 supermarkten. Deze focus zorgt voor een dagelijkse bezoekersstroom die essentieel is voor de dynamiek en het succes van een winkelcentrum, en zorgt ervoor dat de centra in de portefeuille van NSI lokaal het meest aantrekkelijke centrum zijn.

België

Kantorenvastgoed in België

De Belgische kantorenpportefeuille concentreert zich op strategische locaties op de as Antwerpen - Mechelen - Brussel. In België wordt met het verhuurconcept RE:flex en met "turn-key solutions" ingespeeld op de toenemende behoefte aan flexibiliteit en diensten.

Logistiek vastgoed in België

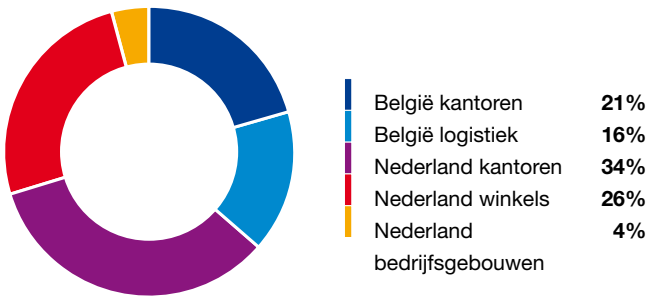
De logistieke Belgische vastgoedportefeuille concentreert zich langs de strategisch belangrijke logistieke assen; Antwerpen - Brussel, Antwerpen - Limburg - Luik, Antwerpen - Gent en de Waalse as. De portefeuille bestaat uit moderne bedrijfsgebouwen die volledig zijn toegesneden op de eisen van de gebruiker. Intervest Offices & Warehouses streeft er naar het aandeel logistiek vastgoed in haar portefeuille verder te vergroten naar ten minste 60% van haar portefeuille.

Klantgedreven en stakeholders centraal

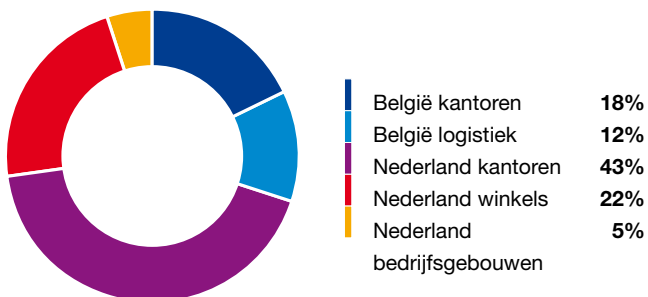
NSI heeft als beursgenoteerd vastgoedbedrijf twee type klanten: haar huurders en haar aandeelhouders. De huurders staan centraal in het primaire bedrijfsproces van het beheren van vastgoed. Zonder huurstream geen rendement. Om succesvol te zijn in een veranderende markt is het cruciaal om klantgericht te zijn. Dat heeft NSI verankerd in alle bedrijfsprocessen en systemen. NSI heeft een proactieve integrale aanpak, waarbij de interactie tussen de klant, techniek en commercie het verschil maakt. Door alle vastgoedaspecten integraal aan te sturen wordt op een effectieve manier op de wensen van huurders ingespeeld. In haar klantcentrale aanpak stelt NSI zich op als adviseur voor het huisvestingsvraagstuk van haar huurders, zodat deze hun eigen bedrijf optimaal kunnen uitoefenen.

Als beursfonds streeft NSI naar het bieden van een totaal rendement op de aandelen door het bieden van een duurzaam dividend en het ontwikkelen van waarde in de portefeuille en het aandeel. Het dividendbeleid van NSI richt zich op een duurzame uitkering van dividend, rekening houdend met de financierings- en investeringsbehoefte in de bestaande portefeuille van NSI. Om in de autonome investeringsbehoefte te kunnen voorzien geldt een dividendbeleid met een pay-out van ten minste 75% van het directe resultaat.

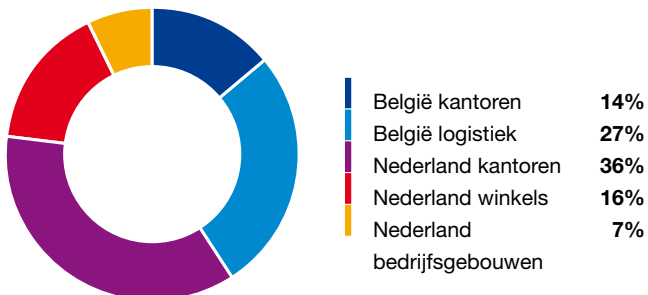
Verdeling naar belegd vermogen



Verdeling naar bruto huuropbrengsten



Verdeling naar m²



In het bedrijfsmodel van NSI, waarbij de vastgoedportefeuille volledig in eigen beheer wordt gemanaged, wordt het succes in belangrijke mate bepaald door de kwaliteit en inzet van de medewerkers. NSI wil een aantrekkelijke werkgever zijn. NSI investeert in opleidingen en moedigt haar werknemers aan zichzelf te ontwikkelen in een omgeving waarin werknemers mede beloond worden op basis van hun prestaties.

Strategie en doelstellingen

De strategie is erop gericht om met de juiste beleggingsfocus, actief management van de portefeuille en via 'asset rotatie' waarde toe te voegen aan de portefeuille. Hier liggen de volgende fundamentele keuzes aan ten grondslag:

- De beleggingsfocus van NSI is gericht op hoog renderend (high yielding) vastgoed, waarbij geanticipeerd wordt op de waardeontwikkelingscyclus van het vastgoed. Inherent hieraan is een actief aan- en verkoopbeleid.
- Focus op totaal beleggingsrendement ('total return' strategie), wat inhoudt dat de focus is op zowel waardeontwikkeling als dividendrendement, wordt uitgevoerd door middel van een 'core portefeuille' en een 'value add portefeuille'. De 'core portefeuille' levert de solide kasstroom die zowel het dividendrendement als de benodigde middelen genereert om in de 'value-add portefeuille' te investeren. De value-add portefeuille bestaat uit objecten waar door actief management en/of investeringen waarde tot ontwikkeling kan worden gebracht.
- Het actief aan- en verkopen van objecten. Deze 'asset rotatie' strategie houdt in dat objecten die geoptimaliseerd zijn of waarin de benodigde investeringen niet tot het vereiste rendement zullen leiden, worden verkocht om de middelen te herinvesteren in objecten waar NSI op basis van haar strategie waarde kan ontwikkelen.
- NSI stelt de klant centraal in het operationele management van de portefeuille. Dit vertaalt zich naar de inrichting van de organisatie (integraal management) en is verankerd in systemen en processen. Door verhuur, technisch management, bouw- en ontwikkeling, marketing en asset management expertise samen te brengen in een integrale strategie, kan op een effectieve manier op de wensen van huurders worden ingespeeld. Met de vraaggerichte aanpak van NSI, in plaats van aanbodgericht, is NSI in staat om een onderscheidend product aan te bieden. Onder andere door nieuwe verhuurconcepten en -proposities in de markt te zetten die beter aansluiten op de wensen van specifieke gebruikersgroepen.
- Onderdeel van het actieve portefeuillemanagement is het nastreven van waarde creatie in de portefeuille door het actief managen en (her)ontwikkelen van objecten. Daarbij kan worden gedacht aan uitbreidingen, transformaties herpositioneren en/of het verduurzamen van winkelcentra en kantoorpanden met het oog op het verhogen van huurinkomsten en de vastgoedwaardes.
- NSI voert het actieve management van de eigen portefeuille in eigen beheer uit en streeft daarbij naar het excelleren in het operationele management ('operational excellence'). Dit betekent dat NSI geïnvesteerd heeft in alle functies en competenties die nodig zijn om een succesvol vastgoedbedrijf te kunnen zijn en daarmee de waarde van haar vastgoed te optimaliseren.
- Om het gekozen bedrijfsmodel van een volledig geëquipeerd operationeel platform optimaal te benutten, en om aantrekkelijk te zijn voor de financiële markten, heeft de portefeuille een zekere kritische massa nodig. De huidige portefeuille met een omvang van €1,7 miljard voldoet hieraan.
- Voor de financiering is het uitgangspunt om tot circa 50% met vreemd vermogen te financieren en de rente voor ten minste 70% vastrentend te hebben. Verder streeft NSI naar verdere diversificatie van financieringsbronnen.

Voortgang op strategische doelstellingen in 2014

Bij de presentatie van de jaarcijfers over 2013 heeft NSI de aangescherpte strategie en strategische prioriteiten aangekondigd. De focus van NSI in de jaren 2014-2016 lag zal blijven liggen op 'operational performance' en 'asset rotatie'.

Kwaliteitsverbetering portefeuille door asset rotatie:

- Volledige 'non-core' kantorenportefeuille (52.619 m²) verkocht
- In totaal voor € 24,4 miljoen aan panden in Nederland verkocht
- 22.705 m² aan transformaties van kantoren naar andere gebruikersdoeleinden
- € 25,7 miljoen geïnvesteerd in portefeuille
- Uitbreiding in het logistieke segment in de Belgische portefeuille door acquisities

Belangrijke voortgang in waarde creatie door operational performance

- Uitrol HNK op schema; met opening 4 HNK's in 2014 nu 7 HNK's operationeel (HNK maakt nu circa 10% van de Nederlandse kantorenportefeuille uit)
- Herontwikkelingen in de winkelportefeuille afgerond

Herfinanciering Nederland

- Akkoord bereikt over de herfinanciering van 80% van Nederlandse leningenportefeuille (€ 550 miljoen, onder voorbehoud van documentatie)
- Financiering op circa 2% rente zorgt voor verlaging gemiddelde rentekosten naar circa 4,4% bij effectuering in het 2^e kwartaal van 2015 (jaareinde 2014: 4,6%)
- Verlenging looptijd leningenportefeuille van 2,0 naar circa 4,0 jaar

Kwaliteitsverbetering door asset rotatie - verkopen

In februari 2014 heeft NSI haar strategie verder aangescherpt. De focus van NSI ligt op de operational performance en het transformeren van de huidige portefeuille naar een kwalitatief hoogwaardige kernportefeuille ('core' portefeuille) en een portefeuille waar NSI waarde aan verwacht toe te kunnen voegen ('value add' portefeuille). De kernportefeuille waarborgt een solide kasstroom (en dividend) die de onderneming in staat stelt te investeren in de 'value add' portefeuille. In combinatie met de stabiele prestaties van de kernportefeuille, levert het benutten van het waarde potentieel in de 'value add' portefeuille uiteindelijk het hoogste totale rendement. Cruciaal bij waardecreatie in de 'value add' portefeuille is de kwaliteit te verbeteren en in te spelen op klantbehoeften en markttrends.

NSI heeft de volledige non-core kantorenportefeuille in Nederland verkocht. Hiermee is 52.619 m² (circa 10% van de Nederlandse kantorenportefeuille in m²) aan negatief renderend vastgoed uit de portefeuille verkocht. Deze panden kenden een gemiddelde leegstand van ruim 80%, hadden een negatieve kasstroom en ontbeerden het perspectief binnen de strategie van NSI om op een rendabele manier te kunnen worden herontwikkeld. Daarnaast heeft NSI panden verkocht (6.433 m²) waar de maximale waarde onder NSI management was bereikt na volledige verhuring.

Actie	Pand	m ²
Verkoop non-core:		
Kantoren	Uraniumweg 23, Amersfoort *	6.658
	Hettenheувelweg 12, Amsterdam *	2.347
	Hettenheувelweg 14, Amsterdam *	2.367
	Paasheувelweg 15, Amsterdam *	1.929
	Rivium Boulevard 82-100, Capelle a/d IJssel *	1.875
	Keulenstraat 6, Deventer *	3.571
	Snipperlingsdijk, Deventer *	1.208
	Hanzeweg 5, Gouda *	5.855
	Adelbert van Scharnlaan 170-180, Maastricht *	3.937
	Touwslagerstraat 17, Ridderkerk *	1.711
	Volmerlaan 7, Rijswijk *	5.499
	Van Houten Industriepark 23, Weesp *	1.309
	Zaagmolenlaan 12, Woerden *	1.662
	Engelandlaan 270-340, Zoetermeer *	2.681
Kobaltweg, Utrecht	10.009	
Totaal kantoren		52.619

Actie	Pand	Opp. m ²
Verkoop non-core		
Bedrijfsgebouwen	Tijnmuiden, Amsterdam	1.883
	Beemsterweg, Almere	10.926
	Dukaat, Deurne	2.722
	Totaal bedrijfsgebouwen	15.531
Appartementen	Zevenkampsering, Rotterdam	48
	Totaal woningen	
Totaal non-core		68.150
Verkoop value add		
Kantoren	Max Euwelaan, Rotterdam	1.100
	Luchthavenweg, Eindhoven	1.972
	Bovendonk, Roosendaal*	3.361
Totaal Value add		6.433

*) Levering in 2015

In totaal heeft NSI voor € 24,4 miljoen aan objecten verkocht in 2014, waarvan € 12,3 miljoen aan panden geleverd worden in 2015. Met bovenstaande verkopen heeft NSI een duidelijke stap gemaakt in de transformatie naar een kwalitatief hoogwaardige portefeuille. De verkoop van de non-core portefeuille ging weliswaar gepaard met een boekverlies (€ 8,1 miljoen), maar levert een positief effect op het direct resultaat. De verkoop van de value add panden vond plaats tegen boekwaarde.

Kwaliteitsverbetering door asset rotatie - transformaties

In 2014 heeft NSI twee kantoorpanden getransformeerd (tot school en tot hotel) en wordt momenteel de transformatie voorbereid van twee kantoorpanden naar (studenten) woningen. Hiermee is in totaal een volume van 22.705 m² gemoeid, wat circa 4% van de Nederlandse kantorenportefeuille vertegenwoordigt. Voordat tot transformatie is overgegaan heeft NSI eerst langlopende contracten afgesloten voor deze panden. De gewogen gemiddelde looptijd voor deze contracten bedraagt 12,6 jaar.

Actie	Pand	Opp. m ²
Transformaties naar:		
Hotel	Delftlandlaan, Amsterdam	7.500
School	Arlandaweg, Amsterdam	4.205
(Studenten)huisvesting	2 panden in Amsterdam	11.000
Totaal		22.705

Kwaliteitsverbetering door asset rotatie- Aankopen

Interinvest Offices & Warehouses (IOW) streeft er naar het aandeel logistiek vastgoed in haar portefeuille verder te vergroten naar ten minste 60% van haar portefeuille. In 2014 heeft IOW een logistieke site van circa 77.000 m² in Opglabbeek verworven. Met deze belangrijke transactie heeft IOW haar al sterke positie op de logistieke as Antwerpen-Luik aanzienlijk versterkt. De logistieke portefeuille nam door deze acquisitie met 14% toe.

Daarnaast heeft IOW op 5 februari 2015 de acquisitie aangekondigd van een logistieke site (52.000 m²) in Luik. Met inbegrip van deze acquisities vertegenwoordigt de logistieke portefeuille 48% van de portefeuille van Interinvest

Offices & Warehouses, groeiend in de richting van de strategische doelstelling van 60%.

Voortgang in waarde creatie door operational performance – HNK

De uitrol van HNK naar 20 vestigingen in 2016 ligt op schema. In 2014 zijn vier nieuwe HNK's geopend, wat betekent dat er per jaareinde 2014 zeven HNK vestigingen operationeel zijn.

NSI heeft in 2014 € 5,1 miljoen geïnvesteerd in HNK, waarmee de totale cumulatieve investering in de uitrol van HNK € 11,7 miljoen bedraagt, uit het totale driejarige investeringsplan (tot en met 2016) van € 31,0 miljoen.

Actie	Pand	Opp. m ²
Transformaties naar: HNK – afgerond	Oude Middenweg, Den Haag	15.000
	Van Diemenstraat, Amsterdam	10.000
	Zernikepark, Groningen	3.500
	Boogschutterstraat, Apeldoorn	14.000
HNK – in voorbereiding Europalaan, Den Bosch	Bennekomseweg, Ede	10.331
	Arthur van Schendelstraat, Utrecht	9.200

Voortgang in waarde creatie door operational performance – Herontwikkelingen investeringen

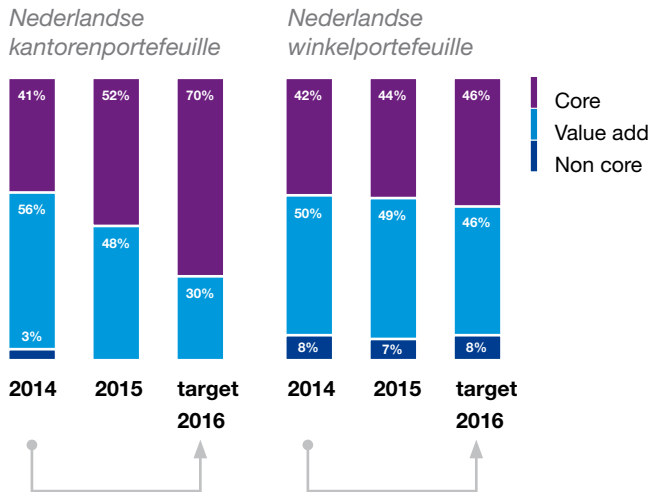
NSI heeft in 2014 de herontwikkeling van het Zuiderterras, onderdeel van winkelcentrum Zuidplein in Rotterdam, eerder dan volgens de planning afgerond. Deze herontwikkeling heeft duidelijk haar vruchten afgeworpen. Door een goed doordachte aanpak heeft NSI in één verbouwing een forse kwaliteitsslag gemaakt. Gelijktijdig met de werkzaamheden die voor de komst van nieuwe huurder Primark gedaan moesten worden, zijn de parkeerfaciliteiten gemoderniseerd en is de indeling van de units verbeterd waardoor de verhuurbaarheid toenam. In november verwelkomde NSI de nieuwe huurders Primark (6.700 m²), supermarkt Dirk (1.500 m²) en Q-Park (100 parkeerplaatsen). Met deze verhuringen is het Zuiderterras nagenoeg volledig verhuurd en nam de gemiddelde huurtermijn van het Zuiderterras toe van 2,3

naar 13,8 jaar. Daarnaast zijn zowel Primark en supermarkt Dirk belangrijke toevoegingen aan de huurdersmix om de bezoekersstroom te vergroten. In de winkelportefeuille is het bieden van gemak aan de consument onderdeel van de strategie, waar de gemoderniseerde parkeerfaciliteit een belangrijk element in is.

Op 5 maart 2015 is het herbouwde 'shoppingcenter 't Loon' heropend. NSI heeft de herbouw, na de door de gemeente Heerlen opgelegde, gedeeltelijke sloop van het winkelcentrum eind 2011, aangegrepen om het winkelcentrum opnieuw op de kaart te zetten. Op 18 december 2013 werd met de eerste schop in de grond het startsein gegeven. Met de opening van de nieuwe C&A werd op 5 maart 2015 gevierd dat de herbouw en modernisering van 'shoppingcenter 't Loon' is afgerond.

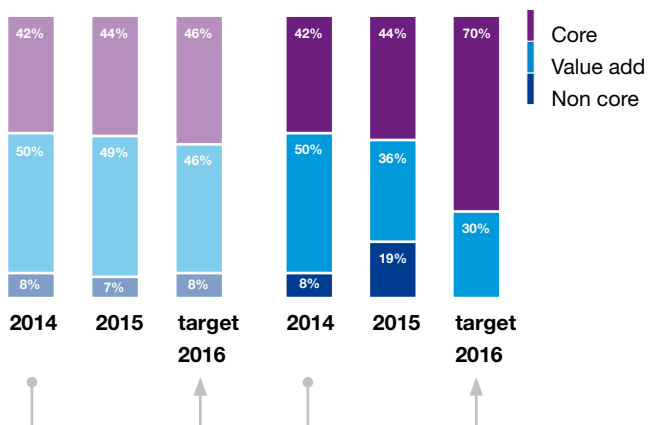
Portefeuille targets 2016

Door bovenstaande acties heeft de Nederlandse portefeuille zich in 2014 als volgt ontwikkeld in de richting van de geformuleerde doelstellingen voor 2016:



In 2014 is in de Nederlandse kantorenportefeuille is grote stap gemaakt in de evolutie naar de gewenste core/value verhouding (70%/30%) en ligt de uitvoering goed op schema richting de 2016 doelstelling. Zoals voorzien is de verandering in de Nederlandse winkelportefeuille in 2014 gering gebleven.

In 2014 heeft NSI de strategie ten aanzien van haar winkelportefeuille kritisch geanalyseerd en beoordeeld op welke wijze op het veranderende winkellandschap moet worden ingespeeld. Deze analyse heeft ertoe geleid dat NSI zich volledig zal concentreren op het "dagelijkse boodschappen" segment waar gemak voor de klant cruciaal is. Daarnaast wordt gewerkt aan een strategie waarbij NSI haar winkeliers online kan ondersteunen bij hun eigen activiteiten. Met deze aangescherpte focus zijn ook de portefeuille doeltellingen voor de winkelportefeuille gherdefinieerd, zoals onderstaand.



In de nieuw gedefinieerde doelstellingen is een grotere categorie ontstaan van panden die niet passen in de strategie. Dit betreffen de panden in de grootschalige detailhandel en de winkelcentra waar sprake is van gedeeld eigendom. Deze panden zal NSI op termijn desinvesteren.

Herfinanciering

In navolging van de balansversterking na de aandelenplaatsing in november 2013 heeft NSI haar financieringsstrategie in 2014 verder vormgegeven. De belangrijkste doelstellingen waren het bereiken van meer diversificatie in financieringsbronnen, het verlengen van de gemiddelde looptijd van de leningenportefeuille en het verlagen van de financieringslasten. Bovendien streefde NSI naar een vereenvoudiging en standaardisatie van de documentatie en de structuur.

Met een overeengekomen faciliteit van € 550 miljoen (onder voorbehoud van documentatie), geeft NSI invulling aan alle bovengenoemde doelstellingen.

Kenmerken van de nieuwe kenmerken van de faciliteit zijn:

- Diversificatie van financieringsbronnen door deelname van internationale banken en introductie van € 100 miljoen institutionele faciliteit.
- Vereenvoudiging van de financieringsstructuur van NSI: twee gesyndiceerde faciliteiten en meerdere bilaterale overeenkomsten worden samengevoegd in één financieringsfaciliteit.
- Gemiddelde looptijd van de faciliteit is 5 jaar, waarmee de gemiddelde looptijd van de gehele leningportefeuille toeneemt van 2,0 naar circa 4,0 jaar.
- Verlaging van de rentemarges op deze faciliteit door financiering op circa 2% rente zal leiden tot structureel lagere gemiddelde financieringslasten naar circa 4,4% bij effectuering (begin Q2 2015) t.o.v. 4,6% (jaareinde 2014).
- De nieuwe faciliteit zal naar verwachting ingaan in het 2e kwartaal 2015 na afronding volledige leningsdocumentatie.
- De nieuwe faciliteit creëert expliciet de mogelijkheid tot het vrijgeven van zekerheden op termijn en zal het grootste deel van de financiering worden voortgezet als een corporate faciliteit.
- De van toepassing zijnde voorwaarden bieden flexibiliteit aan de uitvoering van de strategie van NSI, waaronder asset rotatie.

Dividend

Dividendbeleid

Conform het dividendbeleid zoals aangenomen in de aandeelhoudersvergadering gehouden op 25 april 2014, keert NSI ten minste 75% van het directe resultaat uitkeert in contanten. Hiermee voldoet NSI aan haar uitdelingsverplichting als FBI (Fiscale Beleggingsinstelling).

De gedeeltelijke inhouding van het directe resultaat wordt gebruikt om te herinvesteren in de portefeuille en zal in combinatie met dividend in contanten uiteindelijk voor aandeelhouders het hoogste totale rendement opleveren.

In de veranderende dynamiek in de vastgoedmarkt is het cruciaal om de bestaande portefeuille op het vereiste kwaliteitsniveau te houden of te brengen. In deze context en na een fundamentele analyse van de portefeuille heeft NSI een langjarig investeringsplan voor haar bestaande portefeuille gemaakt, dat is gericht op het inspelen op de

veranderende behoefte van de huurdersmarkt en op het creëren van waarde in de portefeuille, zoals onder andere met de uitrol van het HNK concept. Op basis van deze analyse is geconcludeerd dat hieraan grotendeels invulling kan worden gegeven met de pay-out 75%

NSI keert twee keer per jaar dividend uit; na de halfjaarcijfers wordt een interim-dividend uitgekeerd en na vaststelling van het dividendvoorstel in de aandeelhoudersvergadering wordt het slotdividend uitgekeerd.

Slotdividend 2014

Gebaseerd op het huidige geldende dividendbeleid, stelt NSI een slotdividend voor van € 0,12 per aandeel in contanten. Dit brengt het totale dividend over 2014 op € 0,25 per aandeel, waarvan € 0,13 per aandeel is uitgekeerd als interim dividend na de halfjaarcijfers.

Vooruitzichten

Naar verwachting zal de bescheiden economische groei in 2014 doorzetten naar 2015 met een geprognoseerde groei van 1,5%. Het consumentenvertrouwen neemt toe, en dankzij een verbeterde koopkracht en herstellende woningmarkt zullen de consumentenbesteding in 2015 na jaren van krimp weer toenemen. Ook op de arbeidsmarkt wordt een kantelpunt verwacht. Naar verwachting heeft de werkloosheid in 2014 haar piek bereikt en zal in 2015 afnemen. (bron: CPB)

Ondanks deze positieve economische indicatoren blijft de verhuurmarkt uitdagend voor zowel de winkel- als de kantorenportefeuille door een aantal structurele factoren, waaronder de veranderende vraag van de klant, doorgaande optimalisatie van de huisvesting van bedrijven en online winkelen. Succes op de verhuurmarkt wordt daarom meer en

meer bepaald door de mate waarin kan worden ingespeeld op die veranderende vraag dan door de conjunctuur. NSI heeft in zowel haar kantoren- als haar winkelportefeuille een duidelijke propositie die hierin voorziet. NSI zal zich in 2015 blijven richten op het verder uitvoeren van haar strategie waarbij de klant centraal staat.

In de kantorenportefeuille zal NSI zich blijven richten op de uitrol van HNK. Om de nagestreefde kwaliteitsslag in de kantorenportefeuille te maken, zal de nadruk blijven liggen op de verkoop van niet strategische panden.

In de winkelportefeuille zal NSI zich nadrukkelijker richten op 'gemak' in de wijkwinkelcentra. De asset rotatie strategie zal in 2015 voor de winkelportefeuille dan ook volledig in het teken van uitvoering van deze aangescherpte focus staan.

Ondernemers kiezen voor het kantoor van de toekomst

Beginnende ondernemers of gevestigde bedrijven? Eén ding hebben ze in ieder geval gemeen: vaste lasten zoals huisvestingskosten houden ze het liefst zo laag mogelijk. HNK, het flexibele kantoorconcept van NSI, biedt uitkomst. Lege bureaus en ongebruikte vergaderzalen zijn voortaan passé. Huurders van HNK kiezen exact de ruimte die ze nodig hebben.



HNK staat voor 'Het Nieuwe Kantoor' en biedt een inspirerende omgeving met stijlvolle werkplekken, kantoorruimtes, vergaderaccommodaties, horeca en diverse ondersteunende diensten. Broodjes bij een brainstorm, ICT-ondersteuning tijdens een flitsende presentatie of telefoonservice voor ondernemers die veel onderweg zijn. De mogelijkheden zijn eindeloos: een werkplek voor een dagdeel, een kleine kantoorruimte voor een tijdelijk project, of een volledig ingericht kantoor voor onbepaalde tijd. Bij HNK kan het allemaal.

HNK neemt de wensen van de huurder altijd als uitgangspunt, of het nou een ZZP'er of multinational is. En als de huurwensen tussentijds veranderen, dan beweegt HNK hierin met de ondernemer mee. Kortom: een kantoor op maat, in een representatieve omgeving waar huurders samen werken én ontmoeten. "Netwerken gaat hier bijna automatisch" is een veelgehoorde kreet van de 'HNK' ers'. De moderne kantoorgebruiker wil daarnaast werken in een gezellige omgeving. En ook daar speelt het kantoorconcept van NSI op in met bijvoorbeeld het Grand Café, een centrale ontmoetingsplek in alle HNK's.

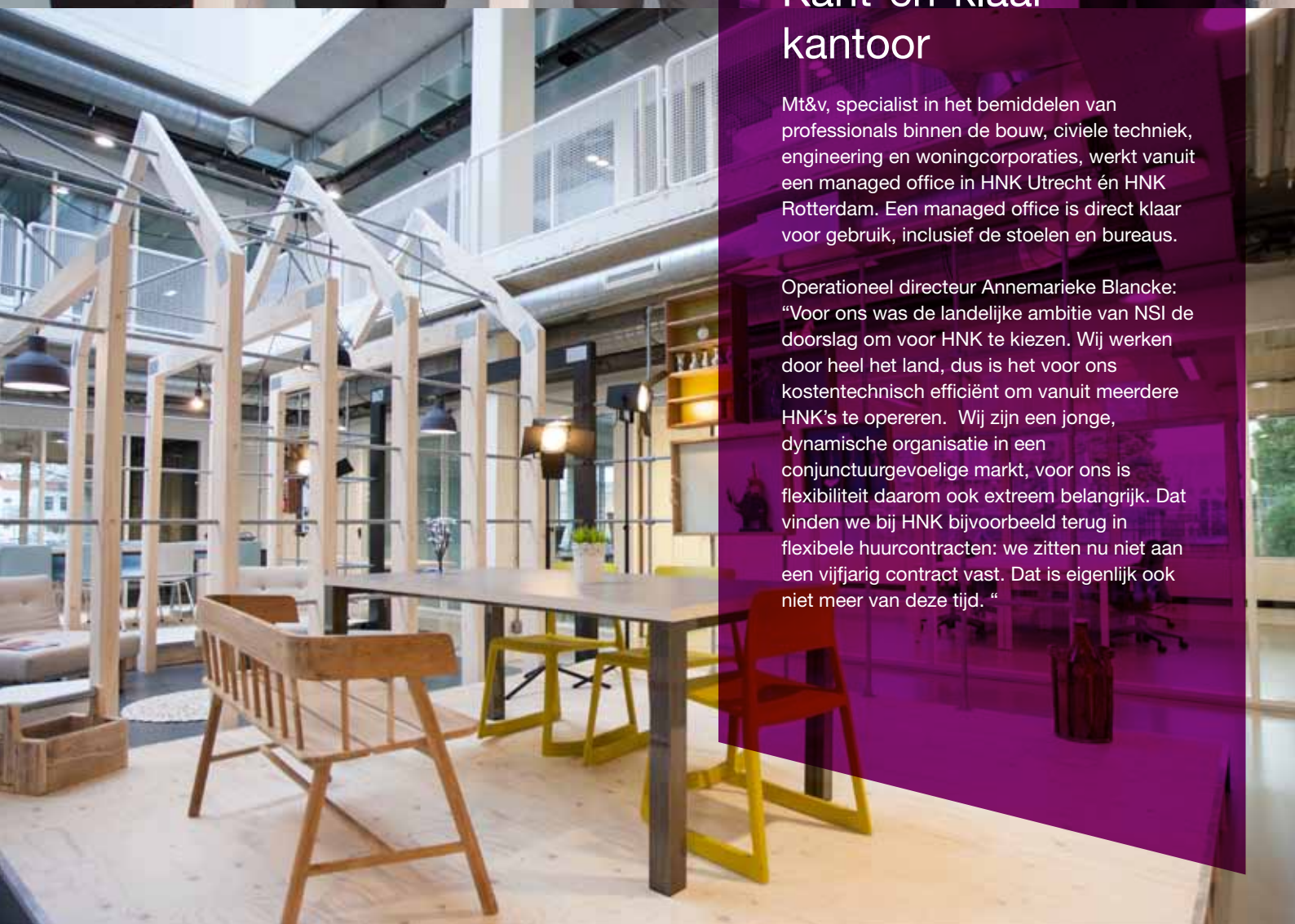




Kant-en-klaar kantoor

Mt&v, specialist in het bemiddelen van professionals binnen de bouw, civiele techniek, engineering en woningcorporaties, werkt vanuit een managed office in HNK Utrecht én HNK Rotterdam. Een managed office is direct klaar voor gebruik, inclusief de stoelen en bureaus.

Operationeel directeur Annemarieke Blancke: "Voor ons was de landelijke ambitie van NSI de doorslag om voor HNK te kiezen. Wij werken door heel het land, dus is het voor ons kostentechnisch efficiënt om vanuit meerdere HNK's te opereren. Wij zijn een jonge, dynamische organisatie in een conjunctuurgevoelige markt, voor ons is flexibiliteit daarom ook extreem belangrijk. Dat vinden we bij HNK bijvoorbeeld terug in flexibele huurcontracten: we zitten nu niet aan een vijfjarig contract vast. Dat is eigenlijk ook niet meer van deze tijd."






Aan de thee in HNK Grand Café

In het HNK Grand Café Den Haag, het culinaire kruispunt van de ondernemers die hier werken, bereiden Vera Winkel en Esther Vergeer een afspraak voor onder het genot van een kop verse muntthee. Beiden werken als zelfstandig ondernemer en begeleiden cliënten naar werk dat bij hen past. De redactie van NSI is benieuwd naar hun ervaringen.

Esther vertelt: “Wij werken graag dicht bij onze klanten, op verschillende plekken in het land. Daarom zijn dit soort kantooroplossingen voor ons echt ideaal. Zo zijn we vandaag in Den Haag, maar volgende week staat er weer een dag HNK Rotterdam op de planning”.

Vera: “Waar en met wie we afspraken hebben, bepaalt de locatie van onze werkplek. En soms komen klanten ook naar ons toe. Daar houden we dan wel rekening mee, ook wat vervoer betreft. Zo is HNK Rotterdam perfect bereikbaar met het OV of de fiets. HNK Den Haag is weer een heel handige snelweglocatie.”

Esther: “Ook de inrichting spreekt ons heel erg aan: HNK's zijn warm en huiselijk ingericht. HNK Den Haag is bijvoorbeeld lekker ruimtelijk opgezet en ligt heel gunstig, vlak bij de A4. In HNK Rotterdam ervaar je de reuring van de stad bijvoorbeeld weer veel meer. Het geeft ons in ieder geval veel energie om op verschillende plekken te werken. Wij zitten hier helemaal op onze plek.”





Win-win voor (ver)huurder

Het HNK-concept speelt in op de uitdagende verhuurmarkt door de wens van de huurder centraal te stellen. Hierdoor neemt tegelijkertijd de verhuurbaarheid van de NSI-panden toe, een win-win situatie voor NSI en haar huurders. Door de flexibele huurtermijn, oppervlakte én een scala aan services, ontstaat een interessante prijsstelling voor de gebruiker. Daarnaast zorgt het 'multi-tenant' karakter voor een betere financiële risicospreiding.

Prettig werken in HNK

VNO-NCW Midden, de grootste ondernemersorganisatie van Midden- en Oost-Nederland, huurt sinds december 2014 samen met collega-organisaties AWWN, Bouwend Nederland-Oost, FME en MKB Nederland een gedeelde kantoorruimte op de 10^e etage van HNK Apeldoorn. In dit 'kantoor op maat' delen ruim 50 fulltimers hun werkplekken op maar liefst 580 m².

Ron van Gent, directeur VNO-NCW Midden: "HNK biedt ons volop mogelijkheden om beter samen te werken met collega's, leden en bestuurders uit ons werkgebied. HNK is daardoor onze gezamenlijke locatie voor afspraken en overleg, het vergemakkelijkt onze onderlinge afstemming.

Ook biedt de dynamische omgeving van HNK volop mogelijkheden om efficiënt te werken. De centrale ontmoetingsruimte, de flexibele werkplekken en het service-aanbod maakt dat wij goed kunnen inspelen op een wisselend aantal mensen op kantoor. En ook niet onbelangrijk: in recent onderzoek geeft driekwart van onze mensen aan prettig te werken in HNK. Daar zijn wij uiteraard trots op."



Stijgende lijn

In 2014 was de verhuuropbrengst uit leegstand in HNK twee keer hoger dan in de traditionele verhuurportefeuille én realiseerde HNK een significant hogere gemiddelde huuropbrengst per vierkante meter.

HNK door heel het land

De HNK-formule wordt uitgerold door heel Nederland. Momenteel zijn er HNK-vestigingen in Rotterdam, Amsterdam, Den Haag, Utrecht, Hoofddorp, Groningen, Apeldoorn, en Ede en Den Bosch volgen binnenkort. In 2016 telt de portefeuille van NSI ten minste 20 HNK's.



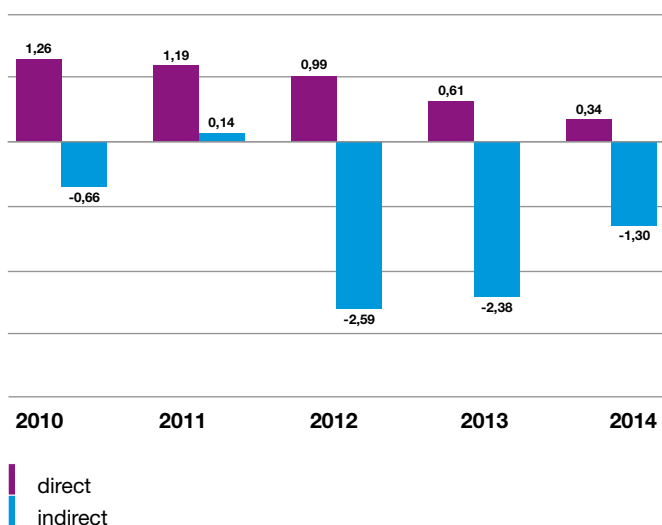
Financiële resultaten

Beleggingsresultaat

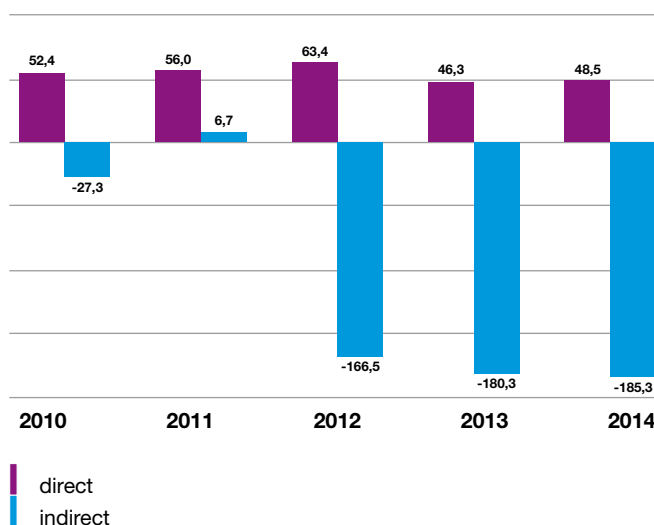
Het totale beleggingsresultaat, bestaande uit het saldo van het directe en het indirecte beleggingsresultaat bedroeg in 2014 - € 136,9 miljoen (2013: - € 134,1 miljoen) voornamelijk als gevolg van een positief operationeel resultaat en negatieve herwaarderingen.

In onderstaande grafieken is een overzicht weergegeven van de ontwikkeling van het beleggingsresultaat over de afgelopen 5 jaar.

Beleggingsresultaat per aandeel (x € 1)



Beleggingsresultaat (x € 1 miljoen)



Direct beleggingsresultaat

NSI hanteert het directe resultaat (huuropbrengsten minus exploitatiekosten, niet doorberekenende servicekosten, algemene kosten en financieringskosten) als maatstaf voor de kernactiviteiten en voor het dividendbeleid.

Het directe beleggingsresultaat steeg in 2014 met 5% naar € 48,5 miljoen (2013: € 46,3 miljoen), met name als gevolg van lagere financieringslasten die de lagere huurinkomsten compenseerden.

Huuropbrengsten

De brutohuuropbrengsten daalden in 2014 van € 144,6 miljoen (2013) naar € 133,6 miljoen, voornamelijk als gevolg van verlies aan huurinkomsten door verkopen (€ 5,4 miljoen) en verhuringen tegen lagere huurniveaus. Deze daling wordt in onderstaande tabel verklaard.

De brutohuuropbrengsten per segment in Nederland, Zwitserland en België bedroegen:

x € 1.000	2013	aankopen	verkopen	autonome groei	2014
Nederland					
Kantoren	57.915	-	- 892	- 2.364	54.659
Winkels	38.772	-	- 1.855	- 4.779	32.138
Bedrijfsgebouwen	6.212	-	- 660	864	6.416
Woningen	309	-	- 189	-	120
Totaal	103.208	-	- 3.596	- 6.279	93.333
Zwitserland*					
Kantoren	318	-	- 318	-	-
Winkels	819	-	- 819	-	-
Totaal	1.137	-	- 1.137	-	-
België					
Kantoren	24.807	-	-	- 67	24.740
Bedrijfsgebouwen	15.412	67	- 714	761	15.526
Totaal	40.219	67	- 714	694	40.266
Totaal NSI	144.564	67	- 5.447	- 5.585	133.599

* In 2013 zijn de laatste Zwitserse panden verkocht

Aankopen

In 2014 heeft de aankoop van een logistieke site in Opglabbeek (België, 77.000 m²) plaatsgevonden voor een bedrag van €33,0 miljoen.

Verkopen

In 2014 zijn in Nederland 3 kantoorgebouwen, 48 appartementen en 3 bedrijfsgebouwen verkocht. In België is een semi-industrieel pand verkocht. De verkochte objecten vertegenwoordigden een jaarlijkse huurstroom van € 2,3 miljoen.

Autonome groei

De bezettingsgraad van de gehele portefeuille steeg van 79,5% per 31 december 2013 naar 79,9% per 31 december 2014.

Per sector bedroeg de financiële bezettingsgraad per 31 december 2014: 74,4% in kantoren, 88,4% in bedrijfsgebouwen en 87,7% in winkels. Per land bedroegen de financiële bezettingsgraden: 77,1% in Nederland en 86,0% in België.

Door nieuwe huurcontracten namen de huuropbrengsten in Nederland toe met € 5,1 miljoen en in België met € 2,9 miljoen. De afname van huuropbrengsten als gevolg van toegenomen leegstand leidde tot € 12,8 miljoen minder huuropbrengsten, waarvan € 10,6 miljoen in Nederland en € 2,2 miljoen in België. De indexeringen (€ 1,2 miljoen), huurvrij en huurkortingen (€ 1,4 miljoen) en overige mutaties door onder andere huurverlagingen, wijzigingen en gehuurde oppervlaktes (€ 3,4 miljoen) vertaalden zich in een negatieve ontwikkeling van de autonome huuropbrengst, die met € 5,6 miljoen daalde.

In de kantorenontwikkeling bedroeg de like-for-like huurontwikkeling - 1,7%.

De autonome (like-for-like) huurontwikkeling in de winkelportefeuille werd in 2014 in belangrijke mate beïnvloed door herontwikkelingen in winkelcentrum Zuidplein en 't Loon. In winkelcentrum Zuidplein was de impact van de strategische vroegtijdige contractbeëindiging met Media Markt Saturn (per 1 januari), om de komst van Primark (per 1 november) mogelijk te maken, circa - € 1,0 miljoen. De impact van winkelcentrum 't Loon in de autonome groei bedroeg circa - € 1,5 miljoen. De negatieve autonome groei in de volumineuze detailhandel wordt grotendeels (€ 0,7 miljoen) veroorzaakt door een (eerder bekendgemaakte) huurkorting met een woninginrichter.

Exploitatiekosten

x € 1.000	2014	2013
Gemeentelijke belastingen	4.135	3.935
Verzekeringspremies	792	730
Onderhoudskosten	4.175	3.801
Bijdrage vereniging van eigenaren	676	548
Beheer van vastgoed (inclusief toegerekende administratieve kosten)	4.676	5.060
Verhuurkosten	2.975	2.557
Overige kosten	1.182	1.419
Totaal	18.611	18.050

De exploitatiekosten stegen in 2014 licht naar € 18,6 miljoen (2013: € 18,1 miljoen) als gevolg van hogere onderhoudskosten en toegenomen verhuurkosten. De toegenomen verhuurkosten laten de toegenomen inspanningen zien die nodig zijn om nieuwe huurders aan te trekken, maar zijn ook de reflectie van de toename in kleinere contractuele en kortere looptijden. NSI zag ook een afname in de voorziening dubieuze debiteuren. De exploitatiekosten uitgedrukt in een percentage van de brutohuuropbrengsten stegen van 12,5% tot 13,9%.

Onderdeel van de exploitatiekosten zijn het beheer van vastgoed. Deze bestaan uit externe kosten en administratieve kosten, welke worden toegerekend aan de exploitatiekosten (3,5% van de brutohuuropbrengsten).

Niet doorberekende servicekosten

De niet doorberekende servicekosten namen in 2014 toe tot € 5,8 miljoen (2013: € 4,7 miljoen). De toename wordt veroorzaakt door onder andere opstartkosten in nieuwe HNK vestigingen en gefragmenteerde leegstand in multi-tentantgebouwen.

Financieringsresultaat

De totale financieringslasten kwamen in 2014 uit op € 42,4 miljoen (2013: € 58,1 miljoen). De financieringslasten namen in 2014 significant af als gevolg van de lagere schuldpositie na aflossingen op leningen met de opbrengsten van de aandelenplaatsing in november 2013 en de hieraan gerelateerde verbeterde financieringsvoorwaarden.

Administratieve kosten

De administratieve kosten namen toe tot € 10,0 miljoen in 2014 (2013: € 9,0 miljoen), door onder andere de kosten van de rechtszaak van de VEB en andere advieskosten.

Ontwikkeling direct beleggingsresultaat per gemiddeld uitstaand aandeel (x € 1)

	2014	2013	2012	2011	2010
Huuropbrengsten	0,93	1,91	2,50	2,55	2,48
Niet doorberekende servicekosten	- 0,04	- 0,06	- 0,07	- 0,06	- 0,04
Exploitatiekosten	- 0,13	- 0,24	- 0,29	- 0,33	- 0,31
Netto-inkomsten uit exploitatie	0,76	1,61	2,14	2,16	2,13
Administratieve kosten	0,05	0,09	0,10	0,09	0,08
Financieringsresultaat	0,30	0,76	0,87	0,82	0,79
Totaal	0,35	0,85	0,97	0,91	0,87
Direct beleggingsresultaat	0,41	0,76	1,17	1,25	1,26
Minderheidsbelangen	- 0,07	- 0,15	0,18	- 0,06	-
Direct beleggingsresultaat per gemiddeld uitstaand aandeel	0,34	0,61	0,99	1,19	1,26

Indirect beleggingsresultaat

Het indirecte beleggingsresultaat in 2014 bedroeg € 186,0 miljoen negatief (2013: - € 180,3 miljoen). Het indirecte resultaat bestaat naast de gerealiseerde herwaardering (netto verkoopresultaten op verkochte beleggingen) ook

uit ongerealiseerde herwaardering. Deze ongerealiseerde herwaardering heeft betrekking op de wijzigingen in de marktwaarde van de vastgoedbeleggingen (- € 183,1 miljoen).

X € 1.000	2014	2013	2012	2011	2010
Herwaardering vastgoed beleggingen	- 183.129	- 191.265	- 146.079	- 37.753	- 24.761
Herwaardering overige beleggingen	-	- 3.536	-	- 2.443	1.283
Netto verkoopresultaat beleggingen	- 1.358	- 3.649	- 7.870	835	- 247
Waardemutaties in marktwaarde derivaten	- 1.842	25.705	- 19.369	- 13.608	328
Valutakoersverschillen	72	- 287	- 127	106	- 905
Toegerekende beheerkosten	- 2.261	- 2.546	- 2.554	- 1.592	- 1.303
Acquisitiekosten	-	-	-	- 8.141	- 1.283
Boekwinst als gevolg van verworven bedrijfscombinaties	-	-	-	68.161	-
Belasting over de winst	- 22	95	1.526	- 722	- 426
Totaal	- 188.540	- 175.483	- 174.473	4.641	- 27.314
Minderheidsbelangen	3.192	4.864	7.951	2.034	-
Indirect beleggingsresultaat	- 185.348	- 180.347	- 166.522	6.675	- 27.314

Herwaardering vastgoed beleggingen

Een belangrijk onderdeel van het indirecte resultaat is de waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille. De herwaardering van de vastgoedbeleggingen (exclusief eliminatie van huurincentives) bedroeg - € 183,1 miljoen (2013 - € 192,3 miljoen).

De waarde van de Nederlandse portefeuille bleef onder druk staan en resulteerden in afwaarderingen van € 177,9 miljoen in 2014, waarvan - € 122,5 miljoen in de Nederlandse kantorenportefeuille, - € 55,3 miljoen in de Nederlandse winkel- en volumineuze detailhandel portefeuille en - € 0,1 miljoen in de Nederlandse bedrijfsgebouwenportefeuille.

Zowel in de Nederlandse kantoren- als de winkelportefeuille had een verandering in de markt yields de grootste impact op de herwaardering. Verder was er sprake van een aantal bijzondere situaties in 2014. NSI heeft in

2014 overeenstemming bereikt over de verkoop van een portefeuille van non core panden, waarvan het boekverlies (€ 8,1 miljoen) in de herwaardering is opgenomen, omdat de verkoop per 31 december 2014 nog niet was afgerond. Gecorrigeerd voor deze bijzondere post was de afwaarderingen in de Nederlandse kantorenportefeuille in het 2^e halfjaar lager ten opzichte van het 1^e halfjaar.

In de winkelportefeuille had de afwaardering van 'shoppingcenter 't Loon' een grote impact (€ 13,3 miljoen). Op 5 maart 2015 werd de herbouw van 't Loon afgerond met de opening van de geheel vernieuwde C&A winkel. In de volumineuze detailhandel werd de afwaardering met name veroorzaakt door de aanhoudende uitdagende marktomstandigheden die resulteerden in druk op de markthuren en specifiek door een verstrekte huurkorting aan een woninginrichter.

Herwaarderingsresultaten van het vastgoed in Nederland

(x € 1.000)

	FY 2014	HY2 2014	HY1 2014	FY 2013	HY2 2013	HY1 2013	2012	2011*
Kantoren	- 122.519	- 63.010	- 59.510	- 131.658	- 68.951	- 62.707	- 102.090	- 31.400
Winkels	- 41.604	- 19.232	- 22.371	- 38.812	- 25.395	- 13.417	- 11.304	- 72
Vol. Detailhandel	- 13.645	- 7.486	- 6.159	- 11.284	- 7.689	- 3.595	- 5.120	- 550
Bedrijfsgebouwen	- 109	- 759	650	- 11.024	- 7.178	- 3.845	- 6.094	- 1.351
Woningen	-	-	-	575	- 490	- 85	- 155	135
Totaal	- 177.876	- 90.487	- 87.390	- 193.352	- 109.703	- 83.649	- 124.763	- 33.238

*) In overeenstemming met IFRS zijn de cijfers van voor de fusie (van 2008 tot en met eerste drie kwartalen 2011) niet aangepast en geven alleen de cijfers van NSI weer. Vanaf het vierde kwartaal van 2011 zijn de cijfers van VNOI volledig geconsolideerd.

In de Belgische portefeuille werd een negatieve herwaardering in de kantorenportefeuille in 2014 (€ 7,0 miljoen) gedeeltelijk gecompenseerd door een positieve

herwaardering in de logistieke portefeuille (€ 1,8 miljoen), waarmee de herwaardering voor de totale Belgische portefeuille uitkwam op € 5,2 miljoen.

Herwaarderingsresultaten van het vastgoed in België

(x € 1.000)

	FY 2014	HY 2 2014	HY 2014	2013	2012	(Q4) 2011
Kantoren	- 6.971	- 4.845	- 2.126	- 19.308	- 21.899	2.555
Bedrijfsgebouwen	1.773	2.218	- 445	20.513	7.946	- 6.126
Totaal	- 5.198	- 2.627	- 2.571	1.205	- 13.953	- 3.571

Het netto verkoopresultaat

Het netto verkoopresultaat (- € 1,4 miljoen) omvatte het verkoopresultaat van 3 kantoorgebouwen en 3 bedrijfsgebouwen in Nederland en een semi-industrieel pand in België.

Mutatie in marktwaarde derivaten

Het effect van rentedekkingsinstrumenten op het indirecte beleggingsresultaat bedroeg - € 1,8 miljoen in 2014 als gevolg van lagere Euribor tarieven.

NSI hanteert rentederivaten louter ter afdekking van aanwezige operationele renterisico's. De nominale waarde van derivaten is lager dan de nominale waarde van de rentedragende schuld. Er is geen sprake van een "overdekkingssituatie" en NSI staat niet bloot aan 'margin calls' en hoeft geen additionele kasstortingen te doen bij een verandering in de waarde van deze instrumenten. De waarde van deze instrumenten loopt gedurende de looptijd automatisch terug naar nul.

Financiering

In vervolg op de balansversterking door middel van de aandelenplaatsing in november 2013 heeft NSI haar financieringsstrategie in 2014 verder vormgegeven. De belangrijkste doelstellingen waren het bereiken van een grotere diversificatie in financieringsbronnen, het verlengen van de gemiddelde looptijd van de leningenportefeuille en het verlagen van de financieringslasten. Bovendien streefde NSI naar een vereenvoudiging en standaardisatie van de leningsdocumentatie en de structuur. Hieraan heeft NSI in 2014 in belangrijke mate invulling aan gegeven. Bij de publicatie van de voorlopige jaarcijfers 2014 in februari 2015 heeft NSI de grootste herfinanciering ooit (€ 550 miljoen) aangekondigd (onder voorbehoud van documentatie). Deze financiering zal de gemiddelde looptijd significant verlengen, de rentekosten verder doen afnemen en het belang van niet bank-gerelateerde financiering vergroten. Bovendien bestaat de mogelijkheid om op termijn naar grotendeels niet-hypothecaire schuld te bewegen en biedt de nieuwe faciliteit ruimte voor verdere diversificatie.

Treasurybeleid

NSI voert een actief treasurybeleid. Dit beleid staat in dienst van de kernactiviteiten; de verhuur, de exploitatie en de aan- en verkoop van objecten. Het treasurybeleid is gericht op het beheersen van risico's op het financieringsvlak en het vergroten van de voorspelbaarheid en stabiliteit van kasstromen. Het treasurybeleid heeft tot doel om de resultaten van de onderneming te optimaliseren, onder de voorwaarde van een conservatieve financieringsstructuur tegen concurrerende tarieven. Er worden geen speculatieve posities ingenomen.

Rentebeleid

Het overgrote deel van de huidige financiering van NSI is op dit moment variabel rentend gefinancierd. Het doel van het rentebeleid is om de rentelasten te beheersen. Om dit doel te bereiken dekt NSI delen van de variabele rente af door gebruik te maken van leningen met een gefixeerde rente, rentederivaten en "collars" (instrument dat de bandbreedte definieert waarbinnen de rente zich ontwikkelt). Op de geconsolideerde portefeuille dient minimaal 70% en maximaal 100% van de onderliggende leningenportefeuille te zijn afgedekt tegen renterisico's ('gehedged'). Er worden geen speculatieve posities ingenomen.

Financieringsbeleid

NSI vindt het belangrijk om doorlopend in gesprek te zijn en te blijven met haar financiers. Door een open, frequente en transparante communicatie, ook in tijden dat er geen financiering nodig is, blijven de relatiebanken op de hoogte van de omstandigheden binnen NSI en kunnen zij daardoor effectiever inspelen op de bankbehoeften van NSI.

In vervolg op de balansversterking in november 2013 heeft NSI haar financieringsstrategie verder aangescherpt. Doelstellingen van de strategie zijn (i) het diversifiëren van de bronnen van financiering, (ii) uniforme leningsdocumentatie, (iii) het verlagen van de rentelasten, (iv) het verlengen van de gemiddelde looptijd van de financieringsportefeuille, (v) financiering op concernniveau en (vi) de mogelijkheid om van een gedekte financiering over te kunnen stappen naar een ongedekte financiering.

Een financieringsstructuur die voldoet aan bovenstaande kenmerken vergroot de slagkracht en flexibiliteit van NSI, zowel in het uitvoeren van haar strategie als bij het onderhandelen over nieuwe (her)financieringen.

In 2014 heeft NSI hier belangrijke stappen in gezet. In 2014 heeft NSI gesprekken en onderhandelingen gevoerd met een groep banken om deel te nemen aan een syndicaat op basis van bovengenoemde uitgangspunten. Parallel daaraan zijn de mogelijkheden verkend met institutionele partijen om deel te nemen aan een institutionele faciliteit (Europese Private Placement). Deze gesprekken hebben geleid tot de aankondiging in februari 2015 dat overeenstemming is bereikt over de voorwaarden voor een herfinanciering van € 550 miljoen, wat 80% van de Nederlandse leningenportefeuille vertegenwoordigt. Deze herfinanciering bestaat uit een bankfinanciering van € 450 miljoen door een internationaal bankensyndicaat en een institutionele faciliteit van € 100 miljoen. De afronding van deze herfinanciering is onder voorbehoud van het afronden van de leningsdocumentatie.

Door de deelname van internationale banken en introductie van € 100 miljoen institutionele faciliteit wordt de diversificatie van financieringsbronnen gerealiseerd. De financieringsstructuur wordt vereenvoudigd doordat twee gesyndiceerde faciliteiten en meerdere bilaterale overeenkomsten worden samengevoegd in één financieringsfaciliteit. Onder andere door de toevoeging van de institutionele faciliteit wordt de gemiddelde looptijd van de leningportefeuille significant verlengd (van circa 2,0 naar 4,0 jaar). De verlaging van de rentemarges op deze faciliteit zal leiden tot structureel lagere gemiddelde financieringslasten. Verder creëert de nieuwe faciliteit expliciet de mogelijkheid tot het vrijgeven van zekerheden op termijn en zal het grootste deel van de financiering worden voortgezet als een corporate faciliteit. Hierdoor, en door de migratie van leningen van object- naar portefeuilleniveau, wordt meer flexibiliteit geboden aan de uitvoering van de strategie van NSI, waaronder asset rotatie. De nieuwe faciliteit zal naar verwachting ingaan in het 2^e kwartaal 2015 na afronding volledige leningsdocumentatie.

Met de faciliteit zijn de herfinancieringen voor Nederland 2015 voor het overgrote deel gedekt. Daarnaast zullen met de faciliteit ook de financieringen voor 2016 – 2017 zijn geherfinancierd.

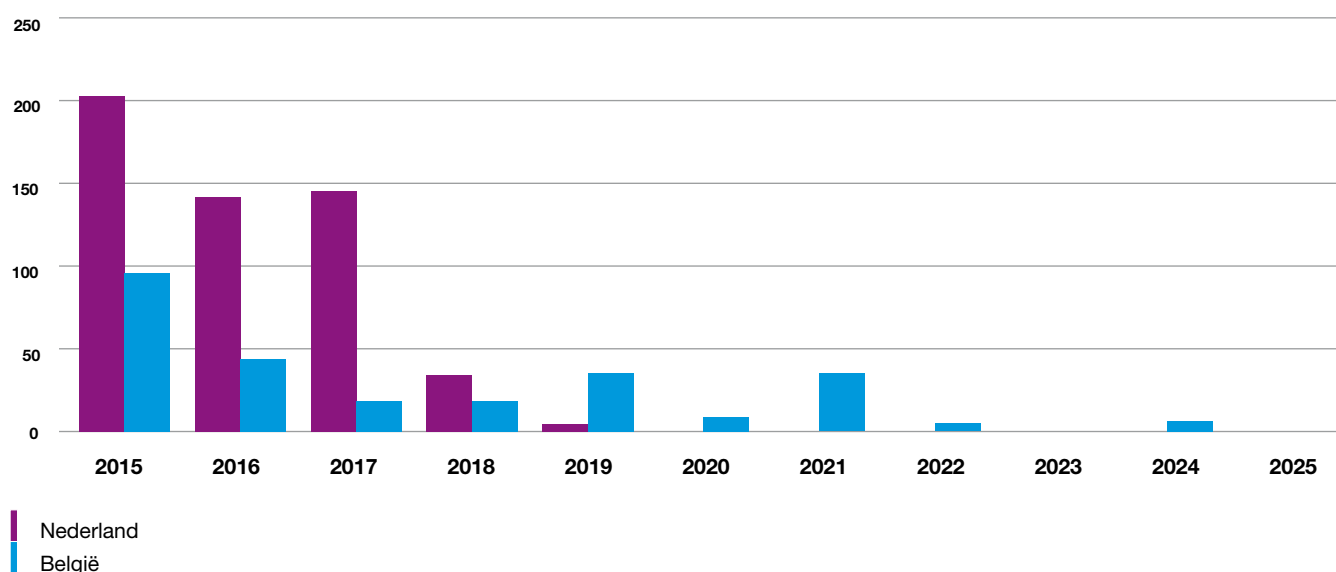
Intervest Offices & Warehouses heeft in april 2014 succesvol 2 obligatieleningen geplaatst voor een totaal van € 60 miljoen. De looptijden bedragen respectievelijk 5 jaar (€ 25 miljoen, rentevoet 3,430%) en 7 jaar (€ 35 miljoen, rentevoet 4,057%). Deze obligatieleningen zullen de huidige uitstaande obligatielening (€ 75 miljoen, rentevoet 5.1%) met vervaldatum op 29 juni 2015 vervangen. Met de opbrengsten

van de beide obligatieleningen zijn tijdelijk gecommiteerde bankfinancieringen afgelost. Tot aan de aflossing van de obligatielening in 2015 zullen de financieringskosten hoger zijn.

Verder is in België de herfinanciering van € 59 miljoen afgerond die in 2016 zou vervallen, waarbij de looptijd van de financieringen zijn verlengd tot 2018, 2019 en 2020.

Vervaldata geldleningen

(x € 1.000)



In bovenstaande grafiek is nog geen rekening gehouden met de in februari 2015 gemaakt afspraken over de € 550 miljoen faciliteit (onder voorbehoud van documentatie). De gemiddelde resterende looptijd van de leningen bedroeg 2,0 jaar per 31 december 2014 (31 december 2013: 2,2 jaar), maar wordt significant verlengd naar circa 4,0 jaar door de aangekondigde herfinanciering (onder voorbehoud van documentatie).

Het vastrentende gedeelte van de hypothecaire leningen, inclusief rentederivaten, nam toe van 82,4% per 31 december 2013 naar 89,7 % per 31 december 2014. Dit is vooral een gevolg van de hiervoor genoemde Belgische voorfinanciering middels uitgifte van twee obligatieleningen.

Het totaal afgedekte rentepercentage heeft een gemiddelde looptijd van 3,1 jaar (2013: 3,8 jaar)

De leningen namen af van € 813,9 miljoen per eind 2013 naar € 792,9 miljoen per eind 2014.

X € 1.000	Vastrentende leningen	Variabele leningen	Totaal leningen	Kredietfaciliteit	Swaps variabele rente ingeruild voor vaste rente)	% vastrentend na swaps	Rente %
Nederland	73.161	451.173	524.334	48.250	346.625	88,5%	4,9%
België	141.052	127.486	268.538	15.000	120.000	92,1%	4,0%
Totaal 2014	214.213	578.659	792.872	63.250	466.625	89,7%	4,6%
Totaal 2013	244.211	569.668	813.879	72.429	486.625	82,4%	4,8%

NSI heeft bij de afgesloten derivaten geen zogenaamde “margin calls” die leiden tot kasstoringen in geval van veranderingen in de marktwaarde van derivaten.

Kredietfaciliteiten

De financieringsruimte onder de gecommiteerde faciliteiten bedroeg per 31 december 2014 € 201,0 miljoen (31 december 2013 € 150,8 miljoen). Naast hypothecaire leningen en obligatiefinancieringen beschikt NSI per ultimo 2014 over kredietfaciliteiten in rekening-courant van € 63,3 miljoen (ultimo 2013: € 72,4 miljoen). Deze kredietfaciliteiten bieden de vennootschap een grote flexibiliteit in de financiering en worden gebruikt om kortlopende financieringstekorten op te vangen en als overbrugging tot het tijdstip waarop eigen vermogen of lang vreemd vermogen is aangetrokken.

Per 31 december 2014 was van de kredietfaciliteiten € 32,8 miljoen (2013: € 21,2 miljoen) opgenomen.

Financieringslasten

De financieringslasten namen in 2014 significant af naar € 42,4 miljoen vergeleken met € 58,0 miljoen in 2013 als gevolg van een lagere schuldpositie en derivatenportefeuille na aflossingen met de opbrengsten van de aandelenplaatsing in november 2013 en de hieraan gerelateerde verbeterde financieringsvoorwaarden.

Het gewogen gemiddelde rentepercentage van de leningen en rentedekkingsinstrumenten daalde van 4,8% op 31 december 2013 naar 4,6% per 31 december 2014. Dit is gebaseerd op de vigerende rentemarges per jaareinde, hetgeen niet de gemiddelde rentemarge over de periode weergeeft.

Naar verwachting zal de nieuwe herfinanciering, na afronding van de leningdocumentatie, in het 2e kwartaal van 2015 effectueren. De lagere rentemarges op deze faciliteit zullen leiden tot structureel lagere gemiddelde financieringslasten naar circa 4,4% bij effectuering ten opzichte van 4,6% (31 december 2014) en naar circa 4% effectieve rente per begin 2016 (in geval van gelijkblijvende omstandigheden). De rentedekkingsratio bedroeg op 31 december 2014 2,6.

Ontwikkelingen van de beleningsgraad

NSI heeft als beleid om de beleningsgraad van de portefeuille (“loan-to-value”) tussen de 40% en de 50% te houden.

De waarde van de vastgoedbeleggingen bedroeg op 31 december 2014 van € 1.668,2 miljoen (2013: € 1.808,8 miljoen). In 2014 heeft NSI de verkoop van panden voor € 15,1 miljoen afgerond, en daarnaast nog voor € 12,3 miljoen aan panden verkocht die in 2015 geleverd zullen worden. Een substantieel deel van de opbrengsten is gebruikt voor de investeringen in 2014.

Bij een netto schuld aan kredietinstellingen van € 815,5 miljoen per 31 december 2014 (31 december 2013: € 821,9 miljoen) bedroeg de beleningsgraad 48,9% (2013: 45,4%).

Ontwikkeling convenanten

Het raamwerk van aan de leningen gerelateerde convenanten, dat per financiële instelling en overeenkomst verschilt, wordt door NSI nauwlettend gemonitord. In de leningsovereenkomsten is opgenomen dat de onderneming periodiek de status van specifieke afspraken (convenanten) aan haar financiële instellingen rapporteert. Op basis hiervan behouden financiële instellingen inzicht in de ontwikkeling van de kredietwaardigheid van de onderneming gedurende de looptijd van de financieringen.

Ook NSI dient periodiek de status van haar convenanten te rapporteren aan haar kredietverschaffers. Het beleid van NSI is om te allen tijde aan de overeengekomen convenanten te voldoen. In lijn met het financieringsbeleid geldt ook hier een proactieve monitoring en aanpak. Maandelijks (en indien nodig frequenter) worden naast de gerealiseerde convenanten de mogelijke gevolgen van strategische keuzes en veranderende marktomstandigheden op toekomstige uitkomsten van de convenanten gemonitord.

De nieuwe faciliteit van € 550 miljoen (onder voorbehoud van documentatie) zal een herfinanciering zijn van verschillende bilaterale financieringen en syndicaten. Hierdoor zal de diversiteit aan convenanten worden terug gebracht en de beheersbaarheid hiervan worden vereenvoudigd.

Voor het jaar 2014 voldeed NSI aan alle overeengekomen convenanten uit hoofde van alle individuele leningsovereenkomsten.

Eigen vermogen

Het eigen vermogen nam af naar € 788,9 miljoen (31 december 2013: € 932,9 miljoen), voornamelijk als gevolg van het verlies van € 136,9 miljoen, de uitkering van dividend in contanten (€ 31,5 miljoen) en de toename van het minderheidsbelang (€ 24,4 miljoen).

Intervest Warehouses & Offices heeft op 22 december 2014 voor een bedrag van € 26 miljoen nieuwe aandelen uitgegeven voor de verwerving van de logistieke site in Opglabbeek.

(EPRA) Netto intrinsieke waarde per aandeel

De intrinsieke waarde per aandeel (met inbegrip van de marktwaarde van de derivaten) daalde naar € 4,42 per 31 december 2014 ten opzichte van € 5,59 per 31 december 2013. Exclusief de marktwaarde van derivaten (intrinsieke waarde op basis van EPRA) bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel € 4,69 (31 december 2013: € 5,85).

Aandelenkapitaal

Het aantal uitstaande aandelen bedroeg 143,2 miljoen per jaareinde 2014.

Zuiderterras weer druk en levendig

“We hebben een bijna onmogelijke klus geklaard.” Frans Abels, Senior Assetmanager Retail bij NSI, blikt terug op de herontwikkeling van het Zuiderterras, onderdeel van winkelcentrum Zuidplein.

In negen maanden tijd verbouwde NSI 8.200 m² winkelruimte en een parkeergarage. De verbouwing startte in februari 2014. Ook werd een deadline geprikt voor de officiële opening: 12 november 2014. Een feestelijk dag, waarop de nieuwe huurders Primark, supermarkt Dirk en Q-Park alle drie tegelijk hun deuren openden. “Misschien klinkt het overdreven, maar dat het gelukt is om deze planning te halen is ongelooflijk”, vertelt Frans Abels. “Het was een zeer gecompliceerd project. Het winkelcentrum bleef tijdens de verbouwing gewoon open, en ruimte om een bouwplaats te maken was er niet. Daarvoor hebben we de parkeergarage gebruikt.”

Hoe de bal weer ging rollen

Volgens Abels maakte het Zuiderterras de afgelopen jaren een weinig aantrekkelijke indruk. “Sinds het faillissement van It's Electronics in 2011 stond de winkelruimte op de begane grond leeg. Ook MediaMarkt Saturn, gevestigd op de eerste en tweede verdieping, liep niet goed. Toen NSI vernam dat Primark interesse had in deze ruimte, is de bal gaan rollen.”

Goede zet

In overleg met Saturn werd het huurcontract beëindigd, waarna de besprekingen met modeketen Primark over de aanpassingen van de ruimte van start konden gaan. NSI besloot om, behalve de winkel voor Primark, ook de parkeergarage en de rest van het Zuiderterras te moderniseren. Dat bleek een goede zet. In navolging van publiekstrekker Primark kozen ook supermarkt Dirk en Q-Park voor het vernieuwde Zuiderterras.

Voor herontwikkelingen maakt NSI gebruik van de expertise van eigen medewerkers. Voor de aanpak van het Zuiderterras formeerde NSI een speciale werkgroep met medewerkers van retail, bouw, ontwikkeling en techniek. Dit team maakte een doordacht plan waardoor het lukte om in één verbouwing een forse kwaliteitsslag te maken.

‘Zo mooi had ik het niet verwacht’

“We zijn carnaval ontvlucht”, lachen de nichtjes Joyce en Natasja. Een middagje shoppen in Primark, daar hadden ze meer zin in. Isa, de dochter van Natasja, wilde ook graag mee. Vanuit hun woonplaats, in de buurt van Breda, was het een half uur rijden naar Zuidplein. Joyce is verrast over de uitstraling van de winkel. “Zo mooi had ik het niet verwacht.”



‘Dat was file-lopen in het weekend’

Vroeger, toen Ria nog in Charlois woonde, winkelde ze wekelijks in winkelcentrum Zuidplein. “Dat was echt file-lopen in het weekend.” Daarna werd het rustiger in het winkelcentrum. Ria: “De komst van Primark is een verbetering voor Zuidplein en trekt ook nieuwe mensen.” Maar nu moet ze weer verder. “Ik zoek een shirt voor mijn kleindochter, met de Eiffeltoren erop.”





‘Klanten vinden dit een van de mooiste filialen’

Ze zijn trots, Urshley werkt in het magazijn van Primark Zuidplein en Irma is medewerker verkoop. “Klanten vinden dit een van de mooiste filialen van Primark die ze ooit gezien hebben. En dat is het ook!”

€3



‘Ik kon alles snel vinden’

Met een volle tas loopt Robert Primark uit. Hoe lang hij binnen is geweest? “Tien minuten”, grijnst hij. “Ik ga nooit uitgebreid shoppen, maar doelgericht. Dat ging dus prima, ik kon alles snel vinden. Ook vanwege de lage prijzen is de Primark voor mij als student een uitkomst.”



‘Die dag zal ik nooit meer vergeten’

De nieuwe supermarkt op Zuidplein is het 14^e filiaal van supermarktketen Dirk in Rotterdam. De officiële opening vond plaats op 13 november 2014, gelijktijdig met modeketen Primark. “Die dag zal ik nooit meer vergeten”, aldus supermarktmanager Edwin van der Wagt. Het was echt enorm druk. Ik heb nog nooit zo veel mensen bij elkaar gezien.”

‘Elke dag is weer anders’

“Ik was echt toe aan een nieuwe uitdaging, en wilde heel graag in dit nieuwe filiaal werken”, zegt Steffeny Daniëls, teamleider Kassa van Dirk. “In korte tijd heb ik mijzelf ontwikkeld en al veel geleerd, zoals het bestellen van artikelen.” Eerder werkte ze in de supermarkt van Dirk aan de Hellevoetstraat. “Daar kwamen veel vaste klanten. Dit is, door de ligging in winkelcentrum Zuidplein, een totaal andere vestiging. Ook door Ahoy en de scholen in de buurt is het winkelpubliek hier heel divers. Elke dag is weer anders.”



Ontwikkelingen in de portefeuille

De vastgoedmarkt in 2014

Op de vastgoedmarkt zijn veel krachten van invloed, waaronder de ontwikkeling van de reële economie, de ontwikkelingen op de (internationale) kapitaalmarkt en de trends op de gebruikersmarkt.

In 2014 bedroeg de economische groei in de eurozone en 1,3% en 0,8% in de eurolanden, waar Nederland met een groei van circa 0,8% gelijke pas mee hield. Het herstel werd getemperd door geopolitieke spanningen en een groeivertraging in de wereldeconomie. De consumentenbestedingen zaten weliswaar in de lift, maar bleven op een aanhoudend laag niveau. Voor 2015 wordt verwacht dat de Nederlandse economie sterker zal herstellen met een groeiverwachting van 1,5%. Voor het eerst sinds jaren zal ook de consumptie groeien, mede door een gunstige koopkrachtontwikkeling en een verbeterende huizenmarkt. In Nederland herstelt de arbeidsmarkt licht; medio 2014 heeft de werkloosheid naar verwachting gepiekt. Het 4e kwartaal van 2015 liet de grootste banengroei zien sinds 3,5 jaar. Naar verwachting neemt de werkgelegenheid in 2015 toe en zal de werkloosheid licht dalen.

De lage rente in combinatie met veel beschikbaar kapitaal en de waardeontwikkeling van Nederlands vastgoed heeft geleid tot een hoog investeringsvolume in Nederlands vastgoed in 2014. Het transactievolume in Nederland kwam in 2014 uit op bijna €10 miljard, wat bijna een verdubbeling is ten opzichte van 2013 (€ 5,5 miljard). In kantoren is in 2014 € 2,9 miljard geïnvesteerd, in 2013 was dat € 1,9 miljard. Ook de investeringen in winkels zijn meer dan verdubbeld: van € 600 miljoen in 2013 naar € 1,5 miljard in 2014.

Binnen de verschillende vastgoedmarkten waren de verschillen echter groot, waarbij de onderkant en de bovenkant van de markt verder lijkt te polariseren. En daar hebben de veranderingen op de gebruikersmarkt alles mee te maken.

De wereld verandert, de vastgoedmarkt moet mee veranderen. Snel inspelen op veranderingen, die elkaar in hoog tempo opvolgen, is cruciaal. Vijftien jaar geleden was het ondenkbaar dat een smartphone integraal onderdeel zou worden van het dagelijkse leven. Nu bepaalt het gebruik hiervan voor een groot deel hoe er gewerkt en gewinkeld wordt. Werken gebeurt allang niet meer alleen op kantoor en aankopen steeds minder in een winkel. Toenemende urbanisatie zorgt ervoor dat de steden blijven groeien, ten koste van perifeer gelegen gebieden. Deze trends hebben een sterke invloed op de vraag naar vastgoed en de eisen die daaraan gesteld wordt.

De NSI vastgoedportefeuille

NSI belegt in kantoren en winkels in Nederland (63% van de totale portefeuille) en in kantoren en logistiek vastgoed in België 37% van de totale portefeuille). Het aandeel winkels (26%) in de portefeuille bleef stabiel. Het aandeel kantoren daalde licht van 56% naar 54%, terwijl het aandeel van de logistieke portefeuille toenam van 18% naar 20% als gevolg van uitbreidingen en een acquisitie in de Belgische portefeuille.

De waarde van de totale vastgoedportefeuille daalde in 2014 met € 140,6 miljoen naar € 1.668,2 miljoen (31 december 2013: € 1.808,8 miljoen). Deze daling is het resultaat van herwaarderings (-€ 183,1 miljoen), verkopen (€ 16,2 miljoen), investeringen (€ 25,7 miljoen) en acquisities (€ 33,0 miljoen).

De 'asset rotatie' strategie van NSI houdt onder meer in dat panden worden verkocht waar NSI geen additionele waarde meer in kan ontwikkelen. Zo heeft NSI in 2014 drie kantoorpanden verkocht waar de maximale waarde onder management van NSI was gerealiseerd na volledige verhuur. Daarnaast is de 'non-core' kantoren portefeuille (52.619 m²) verkocht. Met het verkopen van deze non core panden heeft NSI afscheid kunnen nemen van vastgoed dat door een gemiddelde bezettingsgraad van circa 20% een negatieve kasstroom had. Door de verkoop is de gemiddelde bezettingsgraad en kwaliteit van de totale portefeuille verbeterd.

Ook heeft NSI in 2014 de laatste resterende woningen in haar portefeuille en 3 bedrijfsgebouwen verkocht. In totaal zijn verkooptransacties voor een totaal van € 13,1 miljoen aan Nederlandse panden afgerond. Voor nog eens € 12,3 miljoen aan panden is de verkoopovereenkomst afgesloten maar worden de panden na balansdatum geleverd. Deze panden zijn als 'held for sale' gerubriceerd in de jaarrekening.

In België is in december 2014 een logistieke site van 77.000 m² in Opglabbeek (€ 33,0 miljoen) geacquireerd. Daarnaast heeft Intervest Offices & Warehouses op 5 februari 2015 de acquisitie aangekondigd van een logistieke site (52.000 m²) in Luik. Verder is in de Belgische portefeuille in 2014 een semi-industrieel pand (Riyadstraat, Meer) verkocht.

	Aantal objecten	Verhuurbare m ²	Theoretische jaarhuur	Bezettingsgraad %	Marktw waarde (x € 1.000)	In %
Nederland	211	991.844	123.319	77,1	1.056.730	63
België	38	676.521	54.112	86,0	611.446	37
Totaal	249	1.668.365	177.431	79,9	1.668.176	100
Winkels	36	180.420	32.140	88,4	367.210	22
Volumineuze detailhandel	6	90.061	6.703	84,5	63.865	4
Kantoren	164	828.493	109.669	75,0	896.201	54
Bedrijfsgebouwen	43	569.391	28.919	87,2	340.300	20
Totaal	249	1.668.365	177.431	79,9	1.668.176	100

Waardeontwikkeling vastgoedportefeuille NSI

De marktw waarde van de vastgoedbeleggingen wordt binnen NSI bepaald op basis van een professioneel taxatiemanagementsysteem. De gehele Nederlandse portefeuille wordt jaarlijks extern getaxateerd door gerenommeerde taxateurs (50% per 30 juni en 50% per 31 december). Op basis van de externe taxaties wordt zo ook twee keer per jaar het overige deel van de panden (50%) intern gewaardeerd. NSI heeft haar proces op basis van de 'good practice bepalingen' van de PTA (Platform Taxateurs & Accountants) ingericht. Dit had in 2014 onder andere tot gevolg dat alle panden zijn gerouleerd onder de taxateurs. Deze externe taxaties worden vergeleken met de interne waarderings en geanalyseerd op gebruikte methoden, gehanteerde aannames en uitkomsten. De Belgische portefeuille wordt ieder kwartaal extern gewaardeerd.

De waarde van de Nederlandse portefeuille bleef onder druk staan en resulteerden in afwaarderingen van - € 177,9 miljoen in 2014, al nam deze druk wel af ten opzichte van 2013 (- € 192,3 miljoen). In de Nederlandse kantorenportefeuille bedroeg de afwaardering € 122,5 miljoen (2013: € 131,7 miljoen), in de Nederlandse winkelportefeuille € 41,6 miljoen (2013: € 38,8 miljoen) en in de volumineuze detailhandel € 13,6 miljoen (2013: € 11,3 miljoen). De waarde van de Nederlandse bedrijfsgebouwenportefeuille bleef min of meer stabiel.

Zowel in de kantoren als de winkelportefeuille had een verandering in de markt yields de grootste impact op de herwaardering. Verder was er sprake van een aantal bijzondere situaties in 2014. NSI bereikte in 2014 overeenstemming over de verkoop van een portefeuille van non core panden, waarvan het boekverlies (€ 8,1 miljoen) in de herwaardering is opgenomen omdat de verkoop per 31 december 2014 nog niet was afgerond. Gecorrigeerd voor deze bijzondere post liet de Nederlandse kantorenportefeuille in het 2e halfjaar een lagere afwaardering zien dan in het 1e halfjaar.

In de winkelportefeuille had 'shoppingcenter 't Loon' een grote impact (€ 13,3 miljoen). Op 5 maart 2015 wordt de herbouw van 't Loon afgerond met de opening van de geheel vernieuwde C&A winkel.

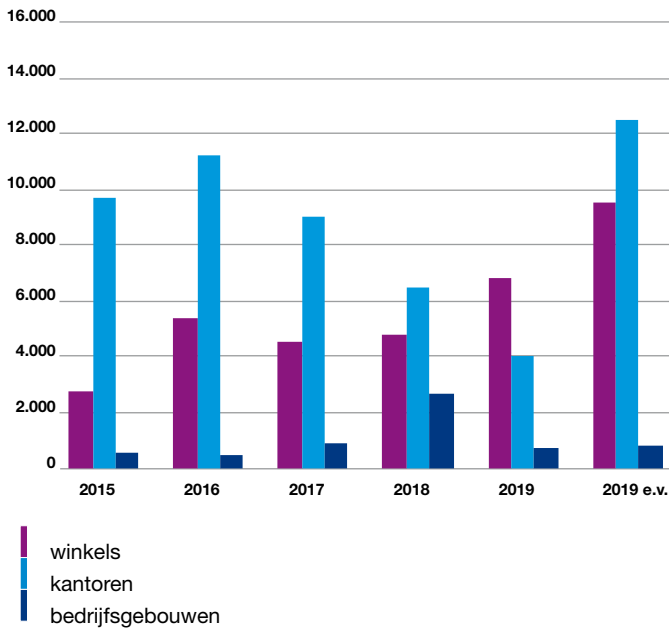
In de volumineuze detailhandel werd de afwaardering met name veroorzaakt door de aanhoudende uitdagende marktomstandigheden, die resulteerden in druk op de markthuren, en specifiek door een verstrekte huurkorting aan een woninginrichter.

In de Belgische portefeuille werd een negatieve herwaardering in de kantorenportefeuille (€ 7,0 miljoen, 2013:- € 19,3 miljoen) gedeeltelijk gecompenseerd door een positieve herwaardering in de logistieke portefeuille (€ 1,8 miljoen, 2013: € 20,5 miljoen), waarmee de herwaardering voor de totale portefeuille in 2014 uitkwam op - € 5,2 miljoen (2013: € 1,2 miljoen).

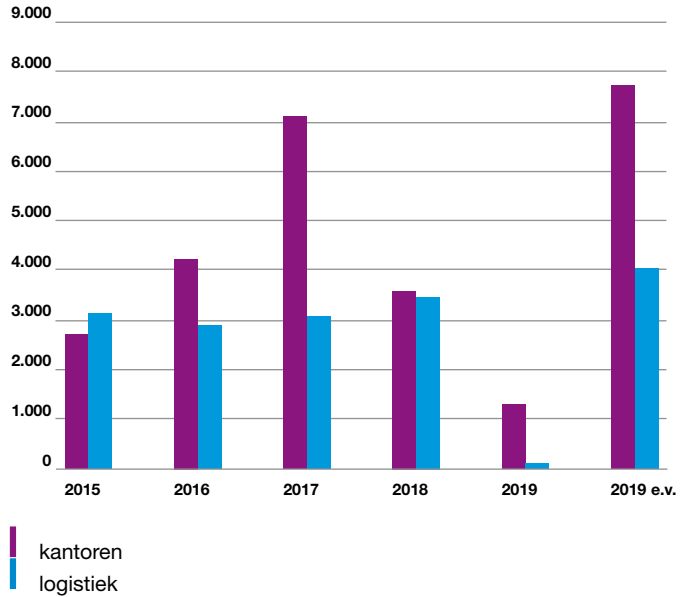
Herwaardering van de vastgoedportefeuille

	Nederland x € 1.000	België x € 1.000	Totaal x € 1.000	Bruto yield in %	Netto yield in %
Winkels	- 41.604		- 41.604	8,8	7,1
Volumineuze detailhandel	- 13.645		- 13.645	10,5	8,6
Kantoren	- 122.519	- 6.971	- 129.490	12,2	9,7
Bedrijfsgebouwen	- 109	1.773	- 1.664	8,5	7,7
Totaal	- 177.876	- 5.198	- 183.074	10,6	8,7

Expiratiekalender huurcontracten van de Nederlandse portefeuille (x € 1.000 huuromzet)



Expiratiekalender huurcontracten van de Belgische portefeuille x € 1.000 huuromzet)



Verbetering, uitbreidingen en herontwikkeling

De strategie van NSI is gericht op het creëren van waarde in de portefeuille, onder meer door verbetering, uitbreidingen en herontwikkelingen te realiseren. In de integrale verhuurstrategie van NSI is de inzet van de eigen (her)ontwikkelingskracht vaak versterkend en ondersteunend aan de verhuurinspanningen. In haar rol als huisvestingspartner streeft NSI er naar het primaire proces van de huurder optimaal te faciliteren door het vastgoed zowel technisch als bedrijfsmatig bij de behoefte van de klant aan te laten sluiten.

(Her)ontwikkelprojecten van NSI vloeien veelal voort uit specifieke (uitbreidings)verzoeken van huurders, het inspelen op trends in de markt, zoals 'het nieuwe werken' en de toenemende vraag naar full service en flexibele verhuurconcepten, of transformaties voortkomend uit de portefeuillevisie van NSI.

Binnen de kantorenportefeuille richten herontwikkelingen zich voornamelijk op transformaties naar het HNK concept, renovaties, het verbeteren van de verhuurpropositie, of ze zijn toegesneden op een specifieke verhuring.

In de winkelportefeuille richten herontwikkelingen zich veelal op uitbreidingen, revitalisatie en optimalisatie. De relatie met de gemeente of provincie speelt in veel gevallen een rol, onder meer op het gebied van vergunningen. De kennis en expertise van NSI op dit gebied is soms doorslaggevend om nieuwe mogelijkheden te identificeren en te realiseren.

Verbetering, uitbreidingen en herontwikkelingen in 2014 in de kantorenportefeuille

In 2014 had NSI de volgende kantoorobjecten in (her)ontwikkeling.

Objecten in uitbreiding, renovatie en/of transformatie

Kantorenportefeuille		Totale Investering x € 1.000	Uitbreiding/renovatie m ²	(Verwachte) oplevering
<i>HNK's</i>				
Van Diemenstraat (Y-tech)	Amsterdam	99	275	2014
Boogschutterstraat (La Tour)	Apeldoorn	1.678	1.950	2014
Oude Middenweg	Den Haag	1.553	1.600	2014
Zernikepark	Groningen	163	400	2014
Bennekomsseweg	Ede	950		2015
Europalaan	's Hertogenbosch	2.365		2015
Arthur van Schendelstraat	Utrecht	3.315		2015

Transformatie HNK's

HNK staat voor 'Het Nieuwe Kantoor'; het full service, flexibele verhuurconcept van NSI. In 2014 zijn vier panden van in totaal circa 45.000 m² (Amsterdam Houthavens, Apeldoorn, Den Haag en Groningen) getransformeerd tot HNK's. Verder is in 2014 het voorbereidende werk gedaan voor de transformaties naar HNK's in Ede en 's Hertogenbosch die in de eerste helft van 2015 zullen worden afgerond. In HNK Rotterdam is geïnvesteerd in de uitbreiding van het aantal 'Managed Offices'.

NSI heeft in 2014 € 5,1 miljoen geïnvesteerd in HNK, waarmee de totale cumulatieve investering in de uitrol van HNK € 11,7 miljoen bedraagt, uit het totale driejarige investeringsplan (tot en met 2016) van € 31,0 miljoen.

Uitbreidingen en herontwikkelingen in 2014 in de winkel portefeuille

In 2014 had NSI de volgende winkelobjecten in (her)ontwikkeling.

Objecten in uitbreiding, renovatie en/of transformatie

Winkelportefeuille		Totale Investering x € 1.000	Uitbreiding/renovatie m ²	Verwachte oplevering
Zuidplein	Rotterdam	1.800	6.750	2014
Zevenkamp	Rotterdam	300		2014
't Loon	Heerlen	8.000	2.400	2014/2015
Keizerslanden	Deventer	11.000		2018
De Heeg	Maastricht	810	3.550	2015
't Plateau	Spijkenisse	1.200	450	2015
Lage Land	Rotterdam	1.545		2015
De Issel	Ulf	380		2015

Winkelcentrum Zuiderterras Rotterdam

Door een goed doordachte en proactieve aanpak heeft NSI in één verbouwing een forse kwaliteitsslag gemaakt in winkelcentrum Zuiderterras in Rotterdam. Door vroegtijdig afscheid te nemen van Mediamarkt Saturn kon Primark naar Zuidplein worden gehaald. Gelijktijdig met de specifieke werkzaamheden die voor nieuwe huurder Primark moesten worden verricht, werden de parkeerfaciliteiten gemoderniseerd en werd de indeling verbeterd. Zo werden onder meer de winkelpuien compleet vernieuwd en werd een nieuwe indeling gegeven aan de begane grond. Hierdoor

was NSI in staat, naast publiekstrekker Primark (6.700 m²), de huurdersmix te verbeteren met de komst van Dirk (1.500 m²) en Q-Park (100 parkeerplaatsen). Het Zuiderterras is hierdoor nagenoeg volledig verhuurd.

Deze herontwikkeling laat de toegevoegde waarde van de strategie van NSI zien. Door het actieve management, waarbij zowel het commerciële als het technische traject in eigen beheer wordt uitgevoerd, is NSI erin geslaagd plannen slim in elkaar te laten grijpen. (Zie pagina 51-54 voor meer informatie over winkelcentrum Zuiderterras.)

Shoppingcenter 't Loon in Heerlen

NSI heeft de herbouw van 'shoppingcenter 't Loon' aangegrepen om het winkelcentrum opnieuw op de kaart te zetten, na de door de gemeente Heerlen opgelegde, gedeeltelijke sloop van het winkelcentrum eind 2011, onder andere door de herbouw en verbouw van de ruimte van de grootste huurder in 't Loon, C&A. Het vernieuwde 'shoppingcenter 't Loon' en de nieuwe C&A winkel werden op 5 maart 2015 feestelijk geopend.

De werkzaamheden ten behoeve van C&A verliep in een aantal fasen. Medio 2014 werd het nieuwbouwgedeelte opgeleverd. Daarna werd de bestaande winkel verbouwd en vervolgens samengevoegd met het nieuwbouwgedeelte. C&A heeft de nieuwe winkel (4.000 m²) ingericht op basis van het nieuwste C&A winkelconcept.

Verder werd de routing en indeling van het winkelcentrum verbeterd en de entree vernieuwd. De herbouw is binnen budget en conform planning afgerond. (Zie pagina 68-69 voor meer informatie over het vernieuwde 'shoppingcenter 't Loon'.)

Uitbreiding winkelcentrum Keizerslanden Deventer

In de afgelopen jaren hebben Gemeente Deventer, NSI en Woonbedrijf Ieder1 gewerkt aan een herontwikkelingsplan voor winkelcentrum Keizerslanden. In gezamenlijk besluit werd geconstateerd dat het oorspronkelijke plan onvoldoende aansluit bij de huidige veranderende marktvraag. Op basis van de inzichten die tijdens dit proces zijn verkregen, wordt er nu gezamenlijk gewerkt aan een compacter plan met een gevarieerd winkelaanbod dat wel goed aansluit op de veranderende marktbehoefte.

Winkelcentrum Zevenkamp Rotterdam; oplossen leegstand door faciliteren zittende huurders en nieuwe huurder

Door samenwerking tussen NSI, de gemeente en de ondernemers is er verder invulling gegeven aan de verbetering van de randvoorwaarden van het winkelcentrum Zevenkamp in Rotterdam. Met beperkte investeringen (circa € 0,3 miljoen) heeft NSI de bezettingsgraad naar 100% weten te brengen door onder andere huurders te herhuisvesten. Hier ontstond ruimte om de uitbreidingswensen van enkele bestaande huurders te faciliteren en om nieuwe huurders aan te trekken. Het profiel van het winkelcentrum is na realisatie van deze wijzigingen aanzienlijk versterkt, waar alle winkeliers en consumenten van het winkelcentrum Zevenkamp van profiteren.

Bouw Technisch Management (BTM)

NSI voert het Bouw Technisch Management (BTM) in eigen beheer uit. De voordelen van het insourcen van het technisch beheer liggen op zowel commercieel als technisch gebied. Het reguliere contact tussen technisch beheer en huurders draagt bij aan een grotere kennis van en inzicht in huurders, wat essentieel is voor huurdersretentie.

Uitbreidingen en herontwikkelingen in 2014 in de Belgische portefeuille

Het is de strategie van Intervest Offices & Warehouses om het aandeel logistiek vastgoed verder te laten groeien naar circa 60% van de totale vastgoedportefeuille (45% per 31 december 2014).

Acquisitie van logistieke site van circa 77.000 m² in Limburg voor € 33 miljoen

In het kader van haar strategie om het aandeel logistiek vastgoed in de totale vastgoedportefeuille verder te laten groeien, heeft Intervest Offices & Warehouses in het 4e kwartaal van 2014 haar vastgoedportefeuille uitgebreid door de acquisitie van een logistieke site van Machiels Real Estate NV van circa 77.000 m² in Opglabbeek voor € 33,0 miljoen. Deze acquisitie is gefinancierd door middel van uitgifte van nieuwe aandelen, waarin NSI heeft geparticipeerd. Als gevolg van deze aandelenuitgifte is het belang van NSI gedaald van 54,0% naar 50,2%.

De site is een modern logistiek complex van opslaghallen met bijbehorende beperkte kantoorfaciliteiten en een ruim buitenterrein in de logistieke hotspot Genk-Opglabbeek in de logistieke corridor Antwerpen-Limburg-Luik, goed ontsloten via de E314.

De site heeft verder nog bijkomende ontwikkelingsmogelijkheden voor circa 55.000 m² opslagruimte met bijbehorende kantoren, waarvoor Intervest Offices & Warehouses een voorkeepsrecht heeft. Intervest Offices & Warehouses en Machiels Real Estate zullen hun commerciële krachten bundelen voor deze toekomstige ontwikkelingen.

Aankondiging na balansdatum: acquisitie van logistieke site van circa 52.000 m² in Herstal

Daarnaast heeft IOW op 5 februari 2015 de acquisitie aangekondigd van een logistieke site (52.000 m²) in Herstal bij Luik.

Met inbegrip van deze acquisities vertegenwoordigt de logistieke portefeuille 48% van de portefeuille van Intervest Offices & Warehouses, groeiend in de richting van de strategische doelstelling van 60%.

Ontwikkelingen in de Nederlandse portefeuille

De gebruikersmarkt bleef in 2014 onverminderd uitdagend in zowel de kantoren- als de winkelmarkt.

De Nederlandse vastgoedmarkt wordt gekenmerkt door een aantal trends die de vastgoedmarkt wezenlijk zullen veranderen. De voorkeuren van wonen, werken en winkelen veranderen. Men concentreert zich op plekken waar een optimale combinatie te vinden is, waardoor de beweging naar de stad verder gestimuleerd wordt. Door toenemende digitalisering worden werken en winkelen steeds minder plaatsgebonden en vervagen de grenzen tussen werk en privé. Deze marktomstandigheden vergen een onderscheidende en creatieve aanpak die inspeelt op deze veranderingen.

Kantorenvastgoedmarkt

Trends in de kantorenmarkt

Ondanks dat de economische groei licht herstel liet zien bleef de kantorenverhuurmarkt in 2014 onverminderd uitdagend. In de Nederlandse kantorenmarkt staat ruim 17% leeg, circa 10 keer zoveel als de landelijke jaarlijkse opname. Door de aanhoudende lage economische groei blijven bedrijven op zoek kostenverlagende maatregelen, onder andere door effectiever te werken op minder vierkante meter. Daarnaast heeft de kantorenmarkt echter te maken met een aantal structurele trends die een grotere impact hebben dan

de conjuncturele ontwikkeling. De belangrijkste thema's in het veranderende kantorenlandschap zijn: veranderende eisen en behoeften van klanten, een veranderend klantenprofiel, hogere concentratie van bedrijvigheid en de toegenomen onderhandelingskracht van klanten.

Veranderende behoeften

De moderne kantoorgebruiker is minder tijd- en plaatsgebonden. Dat stelt andere eisen aan het vastgoed. 'Het nieuwe werken', ondersteund door technologie, leidt tot een afname van de benodigde hoeveelheid werkplekken en tot een grotere behoefte aan flexibiliteit. Het kantoor is steeds vaker een fysieke ontmoetingsplek, waar communicatie en samenwerken centraal staan, wat andere eisen stelt aan de indeling en functies van kantoorruimte. Organisaties die het nieuwe werken faciliteren kiezen voor minder werkplekken dan het aantal werknemers dat zij in dienst hebben, waardoor de ruimtebehoefte per werknemer afneemt. Naar verwachting zal in de komende jaren de economische groei niet voldoende zijn om dit effect te compenseren. Daar staat een grotere behoefte aan flexibiliteit en services tegenover. Door deze trend zal de vraag naar conventionele kantoorruimte onder druk blijven staan, terwijl er kansen ontstaan voor proposities die effectief op deze veranderingen inspelen, zoals het HNK concept van NSI.

HNK: Het Nieuwe Kantoor

Met het kantorenverhuurconcept 'Het Nieuwe Kantoor' richt NSI zich op het faciliteren van de huidige behoefte aan services en flexibiliteit van de kantoorgebruiker. HNK laat zien dat met de juiste propositie ook buiten de G4 steden succes behaald kan worden. In 2014 heeft NSI haar HNK concept verder uitgerold van 3 in 2013 naar in totaal 7 locaties. In 2014 zijn HNK Amsterdam Houthavens, HNK Groningen, HNK Apeldoorn en HNK Den Haag geopend. In 2015 zullen tevens o.a. de locaties Den Bosch en Ede een tweede vestiging in Utrecht worden opgeleverd, die op voorhand deels zijn verhuurd. (zie pagina 38-42 voor meer informatie over HNK).

HNK blijft commercieel sterk presteren. Van alle nieuwe verhuurtransacties in de kantorenportefeuille van NSI heeft 44% betrekking op HNK. HNK realiseert een opname/aanbod ratio van 26%, twee keer hoger dan het marktgemiddelde. Het effectieve huurniveau van nieuwe

verhuringen is met € 188 per m² duidelijk hoger dan in de conventionele kantorenportefeuille. Ook de significant hogere conversieratio van interesse naar transactie onderstreept dat HNK een sterke propositie is.

De HNK locaties bewijzen binnen een relatief korte looptijd een hoge bezettingsgraad te verwezenlijken. In bijvoorbeeld HNK Utrecht op de Weg der Verenigde Naties is de bezetting in 2014 gegroeid van 0% naar 71%. De gemiddelde bezettingsgraad in HNK bedroeg per 31 december 2014 56,6%.

HNK liet een autonome groei (like-for-like) zien van 33,7%, en van 13,6% in het 4^e kwartaal ten opzichte van het 3^e kwartaal 2014. De brutohuuropbrengsten van HNK stegen naar € 5,4 miljoen in 2014, waarmee HNK 9,9% van de brutohuuropbrengsten van de Nederlandse kantorenportefeuille vertegenwoordigt in 2014.

Veranderend klantenprofiel

De Nederlandse economie kent een steeds grotere diversiteit aan ondernemersvormen. Terwijl grote organisaties als gevolg van de langdurige crisis en veranderende dienstverlening, onder andere via internet, hun personeelsbestand hebben teruggebracht, is het aantal zzp-ers fors toegenomen. Volgens het CBS is het aantal eenmansbedrijven in tien jaar tijd met bijna 40% toegenomen. Dit betekent dat zo'n één op de tien mensen van de totale werkzame beroepsbevolking zelfstandige is. Zelfstandigen en kleinere organisaties werken in toenemende mate in uiteenlopende ondernemersvormen samen. Deze beweging vertaalt zich in een afnemende vraag naar grote metrages en een toenemende vraag naar kleinere en flexibelere kantoorruimten met ondersteunende diensten.

Concentratie economische activiteit

Migratie naar stedelijke gebieden is een wereldwijde trend. In Nederland betekent deze urbanisatie een grotere trek naar de Randstad. Ruim 40% van de opname van kantoorruimte in 2014 werd gerealiseerd in de G4 (Amsterdam, Den Haag, Rotterdam en Utrecht). Toenemende urbanisatie zorgt ervoor dat de steden blijven groeien, ten koste van perifere gelegen gebieden. Een trend die zich naar verwachting blijft doorzetten; voor 2015 wordt verwacht dat de G4 in 2015 50% van de nieuwe verhuringen voor hun rekening zullen gaan nemen.

Onderhandelingskracht van de huurder

Huurders zijn zich bewust van hun onderhandelingspositie gegeven het hoge aanbod van beschikbare ruimte in de kantorenmarkt. Daarom is het cruciaal om een onderscheidend product te bieden dat toegevoegde waarde biedt voor de huurder en waarvoor zij bereid zijn te betalen.

Transformatie van overbodige kantoorruimte leidt niet tot dalen van de kantorenvoorraad

De huidige Nederlandse kantorenvoorraad is te groot voor de totale vraag naar kantoorruimte. Het transactievolume wordt met name bepaald door de vervangingsvraag, wat betekent dat de effectieve opname daalt. Om de overtollige kantorenvoorraad te reduceren kunnen transformaties van kantoren naar andere functies, zoals woningen en hotels, een deel van de oplossing vormen. Dit zal echter niet voldoende te zijn. Om de markt op den duur weer in evenwicht te krijgen, is het van belang dat kantoren ook aan de markt onttrokken worden, bijvoorbeeld door transformaties en sloop. Ondanks vele initiatieven heeft dit in 2014 nog niet geleid tot een significante daling van de kantorenvoorraad, namelijk maar een daling van 0,2% in 2014.

Sloop en transformatie

De kantorenportefeuille van NSI bedraagt in 2014 circa 1,2% van de kantorenvoorraad in Nederland. NSI heeft in 2014 actief bijgedragen aan het verbeteren van de kwaliteit van kantoorruimte binnen de vastgoedvoorraad door verkoop of verhuur die heeft geleid tot sloop of transformatie. Zo is het kantoor op de Reactorweg 247-279/Kobaltweg 23-39 op het bedrijventerrein Lage Weide in Utrecht verkocht en gesloopt om vervolgens te worden herbestemd naar kleine bedrijfskavels. Deze herbestemming is tot stand gekomen door een samenwerking van Ontwikkelings Maatschappij Utrecht NV (OMU) en IeVeMa Beheer B.V. Daarnaast heeft Shi Hotel Group het kantoorgebouw op Delflandlaan 15 in Amsterdam volledig gehuurd van NSI en getransformeerd naar een hotel. Als laatste heeft op de Arlandaweg 94-98 in Amsterdam het Hout- en Meubileringscollege zijn intrek genomen. Deze actieve manier van samenwerking en focus op alternatieve invullingen voor leegstaande kantoorruimte binnen haar portefeuille beoogd NSI door te zetten in 2015. Zie voor meer informatie pagina 23.

Ontwikkelingen in de Nederlandse kantorenportefeuille van NSI

De waarde van de Nederlandse kantorenportefeuille van NSI bedraagt per 31 december 2014 € 561,3 miljoen (31 december 2013 € 678,4 miljoen). Ook in 2014 werd de kantorenportefeuille geraakt door een forse afwaardering (€ 122,5 miljoen), die echter lager was dan de afwaardering in 2013 (€ 131,7 miljoen). Deze afwaardering werd voor € 8,1 miljoen verklaard door de verkoop van de non-core portefeuille. In 2014 bereikte NSI overeenstemming over de verkoop van deze portefeuille, waarvan het boekverlies (€ 8,1 miljoen) in de herwaardering is opgenomen omdat de verkoop per 31 december 2014 nog niet was afgerond. Gecorrigeerd voor deze bijzondere post liet het 2^e halfjaar een lagere afwaardering zien dan het 1^e halfjaar. Een verandering van de markt yields had de grootste impact op de herwaarderingen, hetgeen een indicator is van het nog altijd pessimistische marktsentiment.

Verhuurontwikkelingen NSI

Opname in 2014

De totale opname van kantoorruimte in Nederland kwam in 2014 uit op 1,06 miljoen m², wat ten opzichte van 2013 een stijging van 1,2% is. NSI heeft met 24.000 m² opname boven het gemiddelde van de markt gepresteerd; 2,4% van de landelijke opname, terwijl de portefeuille van NSI 1,2% van de markt vertegenwoordigd. De opname-aanbodratio in de portefeuille van NSI bedroeg 13,3%, ten opzichte van een landelijke opname-aanbod ratio van 12,8%.

G4 steden zorgen voor steeds groter deel van de opname

In lijn met de opnametrend in Nederland, vond 38% van de opname van NSI plaats in de G4. Buiten de G4 regio presteerde NSI relatief nog sterker dan de markt.

Kleinere metrages en meer flexibiliteit

Naast deze zichtbare trend wat betreft locatie laat de markt ook een trend in de omvang van verhuurtransacties zien. Kantoorgebruikers wensen meer flexibiliteit, kortere huurcontracten en het eenvoudig kunnen verkleinen of vergroten van de gehuurde m²; 55% van de opname betrof kantoorruimte kleiner dan 500 m², zijnde 93% van het aantal transacties. Terwijl slechts 7% van het aantal transacties verhueringen groter dan 500 m² betrof, representeert dit segment nog altijd 45% van de totale opname.

In de kantorenportefeuille van NSI nam het gemiddelde metrage af van circa 350 m² per transactie naar circa 200 m². Daarentegen nam het aantal transacties toe van 106 naar 137. Deze trend verklaart mede het succes van HNK in de portefeuille van NSI. Maar liefst 44% van de totale opname vond plaats in HNK, en was de opname aanbod ratio met 26% ruim 2 keer zo hoog als het marktgemiddelde (12,8%).

Ontwikkeling bezettingsgraad

De bezettingsgraad daalde per 31 december 2014 naar 71,5% ten opzichte van jaareinde 2013 (72,1%), mede door de expiraties van een aantal grote contracten per jaareinde 2014 (onder andere de Rijksgebouwendienst (5.000 m²), ROC Amsterdam (5.000 m²) en Prorail (9.000 m²). Hierdoor werd ook de retentiegraad (47%) negatief beïnvloed.

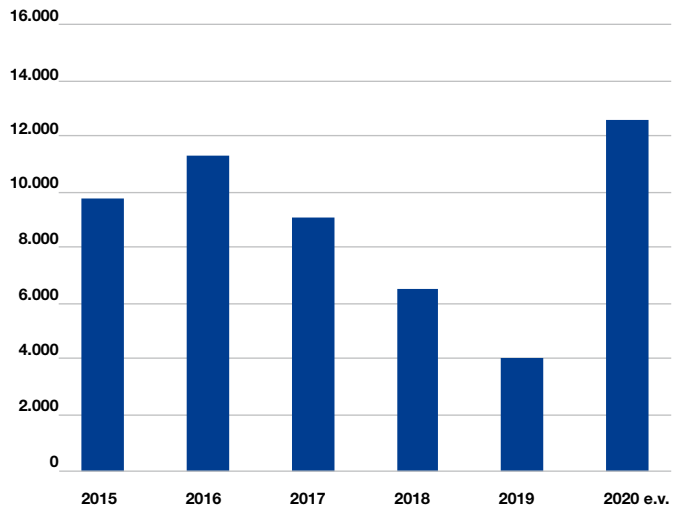
Deze grote contractexpiraties bevestigen de strategie van NSI om zich meer te richten op een multi-tenant aanpak waardoor het risico in de portefeuille wordt verkleind. Door proactief in gesprek te gaan met de zittende huurders heeft NSI echter ook een aantal grote contracten (41.000 m²) langjarig kunnen verlengen.

De gemiddelde bezettingsgraad in HNK bedroeg per 31 december 2014 56,6%. HNK locaties bewijzen binnen een relatief korte looptijd een hoge bezettingsgraad te verwezenlijken. In bijvoorbeeld HNK Utrecht op de Weg der Verenigde Naties is de bezetting in 2014 gegroeid van 0% naar 71%.

In 2015 expireert 18% van de contracten. Mede door het vroegtijdig heronderhandelen van contracten, ruimschoots voor expiratedatum, zorgt NSI voor een betere spreiding van contractexpiraties.

Afloopdata resp. expiratedata van de huurcontracten kantoren Nederland

(x € 1.000 huuroomzet)



Ontwikkeling huurniveaus en termijn

In een markt met teruglopende vraag en oplopend aanbod zijn huurders zich bewust van hun gunstige uitgangspositie. In 2014 is de markthuurlicht gedaald (1% volgens DTZ), maar liet NSI desondanks een stijgende lijn zien in het effectieve huurniveau van nieuwe verhueringen in haar portefeuille naar € 128 per m² in 2014. Dit ligt beduidend boven het niveau van 2013 (€ 106 per m²), onder andere door een hoger aandeel van HNK in de nieuwe verhueringen. De gemiddelde huur van nieuwe verhueringen in HNK lag in 2014 op € 188 per m².

De effectieve huur over de gehele portefeuille bedroeg € 134 per m² per 31 december 2014, ten opzichte van € 144 per m² per 31 december 2013 door de expiratie van een aantal langlopende grote contracten. De gemiddelde huurtermijn van de portefeuille bedroeg 3,8 jaar op 31 december 2014.

De brutohuuropbrengsten daalden van € 57,9 miljoen in 2013 tot € 54,7 miljoen in 2014 als gevolg van verkopen (€ 0,9 miljoen) en herverhueringen op een lager huurniveau. De 'like for like' huurgroei was -1,7%, HNK liet een autonome groei (like-for-like) zien van 33,7%, en van 13,6% in het 4e kwartaal ten opzichte van het 3e kwartaal 2014. De brutohuuropbrengsten van HNK stegen naar € 5,4 miljoen in 2014, waarmee HNK 9,9% van de brutohuuropbrengsten van de Nederlandse kantorenportefeuille vertegenwoordigt in 2014.

Brutohuuropbrengsten kantoren

	(x € 1.000)
Brutohuuropbrengsten 2013	57.915
Aankopen in 2014 en 2013	-
Verkopen in 2014 en 2013	- 892
Like-for-like, index en overige huurmutaties	- 981
Brutohuuropbrengsten 2014	54.659

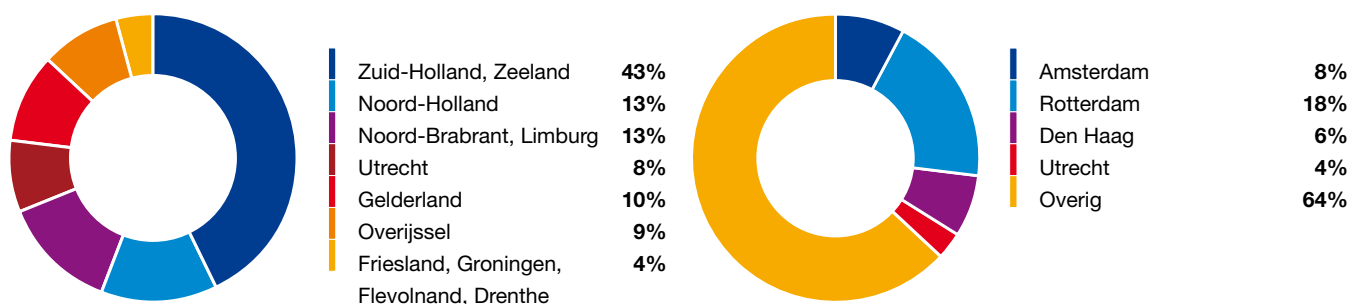
Brutohuuropbrengsten HNK

	(x € 1.000)
Brutohuuropbrengsten 2013	1.511
Getransformeerd in 2014 en 2013	2.784
Verkopen in 2014 en 2013	-
Like-for-like, index en overige huurmutaties	1.094
Brutohuuropbrengsten 2014	5.389

De 10 grootste huurders in de Nederlandse kantorenportefeuille zijn:

Naam	jaarhuur (x € 1 miljoen)	# locaties	% van de kantorenhuopbrengsten
Rijksgebouwendienst	2,6	3	5,0
Stichting de Thuiszorg Icare	1,9	4	3,7
Spaces Rode Olifant	1,7	1	3,2
Imtech	1,2	4	2,3
Gemeente Heerlen	1,0	1	2,0
Ziggo	0,8	1	1,5
Hewitt Associations B.V.	0,7	1	1,4
Lloyd's Register EMEA	0,7	1	1,3
Shi Hotel Exploitatie B.V.	0,7	1	1,3
Ontwikkelingsbedrijf Rotterdam	0,7	1	1,3
Totaal	12,0		23,0

Regionale verdeling van de NL kantoren portefeuille (in waarde)



Overzicht kantoren	Nederland
Verhuurbare oppervlak (m ²)	596.459
Bezettingsgraad (%)	71,5
Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)	561.265
Totale theoretische huur (€ 1.000)	76.317
Effectieve huur per m ² per jaar (€)	149

Bedrijfsgebouwenmarkt

De bedrijfsruimtenmarkt in Nederland heeft het afgelopen jaar goed gepresteerd. De economische groei werd in 2014 in belangrijke mate gedreven door de export, waar de logistieke (vastgoed)markt van heeft geprofiteerd. De opname is hierdoor met 14% toegenomen in 2014 ten opzichte van 2013, en betrof ruim 2,8 miljoen m².

Trends bedrijfstvastgoedmarkt

Hoewel de opname toeneemt, is het aantal transacties gedaald. Dit geeft aan dat de grootte van een transacties ook toeneemt. Daarnaast is er een duidelijke concentratiebeweging te zien richting het zuiden van Nederland, waarbij Noord-Brabant erg populair lijkt. Door een toenemende combinatie van productie en assemblage, zijn logistieke dienstverleners op zoek naar schaalvergroting. Doordat dit zich steeds meer zal richten op hotspots, zal op den duur schaarste ontstaan voor kwalitatief hoogwaardig vastgoed. Tegenwoordig worden soms weer op risico nieuwe distributiecentra ontwikkeld. Alhoewel de opname toeneemt, zal het aanbod niet afnemen. Een gevaar ligt daarom in toekomstige leegstand. (Bron: DTZ)

Ontwikkelingen in de Nederlandse bedrijfsgebouwenportefeuille van NSI

De bezettingsgraad van de Nederlandse bedrijfsgebouwenportefeuille van NSI daalde van 81,0% per 31 december 2013 naar 76,6% per 31 december 2014, onder andere door de expiratie van een aantal grote contracten en de verkoop van volledig verhuurde panden.

De brutohuuropbrengsten in de Nederlandse bedrijfsgebouwenportefeuille namen toe tot € 6,4 miljoen ondanks een negatief effect van € 0,7 miljoen door verkopen door verhuringen op een beter huurniveau. Het gemiddelde huurniveau in de portefeuille nam toe van € 64 per m² naar € 66 per m².

De waarde van de Nederlandse bedrijfsgebouwenportefeuille van NSI bedraagt per 31 december 2014 € 64,3 miljoen, ten opzichte van € 70,0 miljoen per 31 december 2013. De daling is met name het gevolg van verkopen (€ 5,6 miljoen).

Overzicht bedrijfsgebouwen

Verhuurbare oppervlak (m ²)	124.904
Bezettingsgraad (%)	76,6
Marktwarde portefeuille (x € 1.000)	64.300
Totale theoretische huur (€ 1.000)	7.764
Effectieve huur per m ² per jaar (€)	66

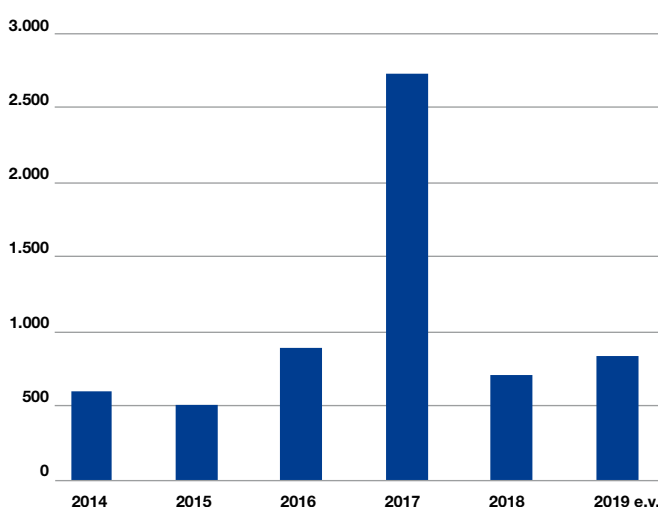
Brutohuuropbrengsten bedrijfsgebouwen

	(x € 1.000)
Brutohuuropbrengsten 2013	6.212
Aankopen in 2014 en 2013	-
Verkopen in 2014 en 2013	- 660
Like-for-like, index en overige huurmutaties	864

Brutohuuropbrengsten 2014	6.416
---------------------------	-------

Afloopdata resp. expiratedata van de huurcontracten bedrijfsgebouwen Nederland

(x € 1.000 huuromzet)



Winkelvastgoedmarkt

Trends winkelvastgoedmarkt

Het consumentenvertrouwen is aan de beterende hand, en in 2015 wordt voor het eerst sinds jaren weer een groei in de consumentenbestedingen verwacht. Desalniettemin hebben de jaren van crisis en de sterk opkomende online verkopen het consumentengedrag structureel veranderd, en wordt bovendien voor de komende jaren nog geen robuust herstel verwacht. Consumenten zijn prijsbewuster geworden, geholpen door de transparantie die internet biedt. Ze eisen meer van de retailer. Veel winkels zijn nog steeds aan het vechten om te overleven. Door de jarenlange lage consumentenbestedingen heeft de detailhandel weinig vet op de botten overgehouden om zich door de benodigde transitie te manoeuvreren. Want de Nederlandse winkelmarkt verandert in razend tempo. Winkels die zich niet succesvol weten aan te passen op het veranderende koopgedrag van de consu-

ment zullen uit het winkelbeeld verdwijnen. Het credo is zorgen dat je als retailer relevant blijft.

De belangrijkste trends in de winkelmarkt zijn:

- *Iedereen is online*

Aankopen worden in toenemende mate via internet gedaan en groeit in alle product categorieën. Meer dan 75% van de consumenten koopt online. Naar verwachting zal het transactievolume via internet verdubbeld zijn in 2020 naar circa 36%.

Winkelen wordt steeds meer onafhankelijk van tijd en plaats. Online en 'offline' verkoopkanalen zullen steeds meer met elkaar verweven raken.

- *Urbanisatie*

Traditioneel golden de Randstad en de grote steden als de meest favoriete winkellocaties. Door het toenemende belang van internet, de geringe economische groei en de toenemende urbanisatie, waarbij de jongeren naar de stad trekken, wordt het gat tussen aantrekkelijke en minder aantrekkelijke vestigingslocaties steeds groter. Hierdoor wordt het voor veel winkelcentra in met name de perifere gebieden lastiger om aantrekkelijk te blijven en voldoende publiek aan te trekken. Ook plaatsen die in de schaduw liggen van een grote stad hebben het zwaar.

- *Toegevoegde waarde: beleving of gemak*

Als consumenten kiezen voor het bezoeken van een fysieke winkel, dan zoeken ze naar een bepaalde toegevoegde waarde. In het aanbod van winkelcentra treedt een polarisatie op. Winkelcentra in het hoge segment bedienen de consument die geïnspireerd wilt raken en op zoek is naar 'beleving', met het hele scala aan aanbod wat bij een dagje uit hoort. Winkelen hoort 'fun' te zijn.

Aan de andere kant van het spectrum bevindt zich het winkelen dat op functionaliteit gericht is. Het aanbod richt zich met name op dagelijkse boodschappen, en de faciliteiten zijn gericht op het bieden van gemak. Zoals een efficiënte infrastructuur en goede parkeergelegenheden, maar ook online verkoopmogelijkheden.

Winkelcentra in het middensegment of zonder uitgesproken positionering zullen het gezien deze trends steeds moeilijker krijgen.

Marktontwikkelingen

Bovenstaande trends, met name de verdere groei van aankopen via internet en het achterblijven van de bestedingen, zorgen er voor dat er een overschot aan winkelmeters op minder gewilde locaties ontstaat.

De leegstand in de Nederlandse winkelmarkt is voor het 7^e opeenvolgende jaar toegenomen van circa 6,9% naar 7,5% (bron: Locatus).

Ontwikkelingen in de winkelportefeuille van NSI

Het veranderende winkellandschap zal zorgen voor een andere (toekomstige) vraag naar winkellocaties. De portefeuille

van NSI is van oudsher sterk vertegenwoordigd in het type lokale wijkwinkelcentra; het type winkelcentrum dat uitstekend past in het eerder besproken spectrum van 'gemak'. Daar ligt de kracht van NSI, wat NSI een sterke uitgangspositie geeft haar positie in dit segment verder te verstevigen. Dit betekent focus op functionaliteit, een goede indeling en het juiste aanbod. Hierin is de aanwezigheid van 2 supermarkten essentieel om aan de meest cruciale dagelijkse behoefte- eten & drinken- invulling te geven en daarmee ook een dagelijkse bezoekersstroom te garanderen.

NSI richt zich in haar winkelcentra op een combinatie van landelijke winkelformules en lokale ondernemers. De landelijke winkelformules gelden als publiekstrekkingen en bieden stabiliteit. De lokale ondernemers geven een winkelcentrum meer identiteit, stimuleren het lokale ondernemerschap en vormen vaak een goede aanvulling in de diversiteit van het aanbod.

Verder streeft NSI naar een vertegenwoordiging van ten minste 2 supermarkten in haar winkelcentra, bij voorkeur een 'full service' supermarkt en een 'discount' formule. Supermarkten zorgen voor een dagelijkse bezoekersstroom die essentieel is voor de dynamiek en het succes van een winkelcentrum. Bovendien is de ontwikkeling van de foodspeciaalzaken en supermarkten traditiegetrouw stabiel. In de afgelopen jaren met negatieve economische groei bleef de supermarktbranche in staat omzetgroei te blijven realiseren.

NSI richt zich op winkelcentra met een sterke wijk of regionale functie (stadsdeelwinkelcentra en wijkwinkelcentra). Naast de sterke branchering, is de kracht van deze centra de nabijheid voor de consument, de sociale functie en het gemak.

De waarde van de Nederlandse winkelportefeuille van NSI bedraagt per 31 december 2014 € 431,1 miljoen (31 december 2013 € 474,0 miljoen), onder te verdelen in € 367,2 miljoen winkels en € 63,9 volumineuze detailhandel. In de aangescherpte portefeuille strategie voor de winkelportefeuille heeft NSI aangegeven zich nog sterker te richten op het segment wijkwinkelcentrum, wat onder meer betekent dat de volumineuze detailhandel niet tot de strategische portefeuille behoort.

De waarde van de Nederlandse winkelportefeuille bleef in 2014 onder druk staan wat resulteerde in afwaarderingen van € 41,6 miljoen (2013: € 38,8 miljoen) in de winkelportefeuille en € 13,6 miljoen (2013: € 11,3 miljoen) in de volumineuze detailhandel.

In de winkelportefeuille had een verandering in de markt yields de grootste impact op de herwaardering. Verder was er sprake van een aantal bijzondere situaties in 2014, waaronder 'shoppingcenter 't Loon' in Heerlen (impact - € 13,3 miljoen). Op 5 maart 2015 wordt de herbouw van 't Loon afgerond met de opening van de geheel vernieuwde C&A winkel.

In de volumineuze detailhandel werd de afwaardering met name veroorzaakt door de aanhoudende uitdagende marktomstandigheden, die resulteerden in druk op de markthuren, en specifiek door een verstrekte huurkorting aan een woninginrichter.

In 2014 hebben er geen aankopen of verkopen plaatsgevonden binnen de winkelportefeuille.

De winkelportefeuille maakte ultimo 2014 26% (2013 26%) van de totale vastgoedportefeuille van NSI uit, onder te

verdelen in 22% winkels en 4% volumineuze detailhandel. In de winkelportefeuille (exclusief volumineuze detailhandel) bedroeg het effectieve huurniveau van € 182 per m². Nieuwe verhuringen werden in deze portefeuille in 2014 op € 169 per m² afgesloten. Voor de volumineuze detailhandel bedroeg het effectieve huurniveau € 84 per m².

De theoretische huur bedroeg in 2014 € 32,1 miljoen in de winkelportefeuille (2013: € 32,3 miljoen) en € 6,7 miljoen (2013: € 7,7 miljoen) in de volumineuze detailhandel portefeuille.

	Volumineuze detailhandel	Winkels
Verhuurbare oppervlak (m ²)	90.061	180.420
Bezettingsgraad (%)	84,5	88,4
Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)	63.865	367.210
Totale theoretische huur (€ 1.000)	6.703	32.140
Effectieve huur per m ² per jaar (€)	84	182

Ontwikkelingen in winkelverhuur NSI in 2014

De financiële bezettingsgraad van de winkelportefeuille verbeterde van 87,8% per 31 december 2014 naar 88,4%. De belangrijkste verbetering in 2014 kwam voort uit afronding van de herontwikkeling van het Zuiderterras, waarna NSI 3 nieuwe huurders kon verwelkomen, waaronder publiekstrekker Primark en supermarkt Dirk. NSI heeft gelijktijdig met de werkzaamheden die voor de komst van

Primark gedaan moesten worden de parkeerfaciliteiten gemoderniseerd en de indeling verbeterd waardoor de verhuurbaarheid toenam.

In de volumineuze detailhandel bleef de bezettingsgraad (84,5%) nagenoeg stabiel (31 december 2013: 84,7%).

De 10 grootste huurders (winkels/volumineuze detailhandel) zijn:

Naam	jaarhuur (x € 1 miljoen)	Aantal locaties	% van de winkelhuuropbrengsten
Ahold Vastgoed	2,9	16	8,4
Blokker	1,6	17	4,6
Lidl Nederland GmbH	1,2	6	3,5
Primark Netherlands B.V.	1,0	1	2,9
A.S. Watson Property continental Europe B.V.	0,8	10	2,3
Eijkeramp Veenendaal B.V.	0,7	1	2,2
Jumbo	0,7	4	2,0
Action Non Food	0,6	7	1,8
Aldi	0,5	3	1,5
Goedhart Bouwmarkt	0,4	1	1,3
Totaal	10,4		30,5

NSI streeft naar minimaal twee supermarkten per winkelcentrum in de winkelportefeuille, waarbij gestreefd wordt naar een evenwichtige verdeling tussen full service supermarkten en discount formules binnen winkelgebieden. In 2014 is het aandeel supermarkten in de totale huurstream

toegenomen van 18% (36.456 m²) in 2013 naar 23% (38.089 m²).

In onderstaande tabel zijn de belangrijkste huurders van de winkelportefeuille, de supermarktvestigingen weergegeven.

Supermarktvestigingen	in aantallen	in m ²
Ahold	10	16.003
Aldi	2	1.788
Bas van der Heijden, Dirk van der Broek	2	3.362
Jumbo	1	2.025
Lidl	5	6.040
Plus	1	1.195
Overig	8	7.646
Totaal	29	38.059

De brutohuuropbrengsten van de winkelportefeuille daalden van € 32,2 miljoen in 2013 naar € 28,8 miljoen in 2014. Verkochte objecten in 2013 verklaren € 1,9 miljoen van de daling. Verder werd de autonome (like-for-like) huurontwikkeling in de winkelportefeuille in 2014 (-11,0%) voor circa 70% beïnvloed door herontwikkelingen in 2 objecten, zijnde winkelcentrum Zuiderterras in Rotterdam en 't Loon in Heerlen. In winkelcentrum Zuiderterras was de impact van de strategische vroegtijdige contractbeëindiging met

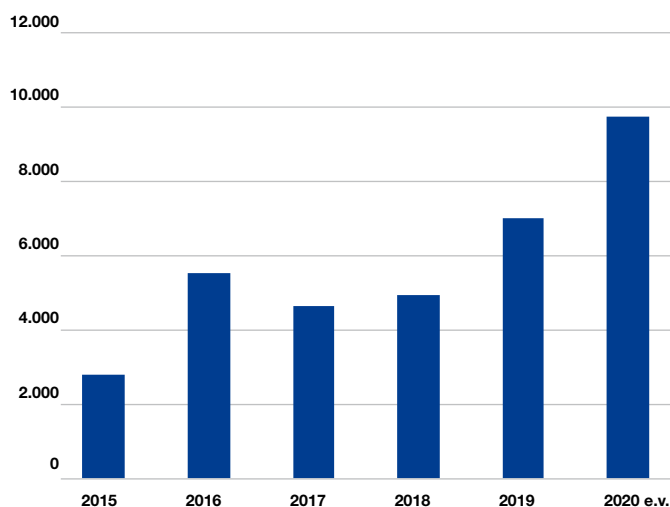
MediaMarkt Saturn (per 1 januari), om de komst van Primark (per 1 november) mogelijk te maken, circa -€ 1,0 miljoen. De impact van winkelcentrum 't Loon bedroeg circa -€ 1,5 miljoen.

De brutohuuropbrengsten in de volumineuze detailhandel daalden van € 6,6 miljoen in 2013 naar € 5,4 miljoen in 2014. Dit werd grotendeels veroorzaakt door een huurkorting met een woninginrichter.

Brutohuuropbrengsten winkels

(x €1.000)	Volumineuze detailhandel (x €1.000)	winkels (x €1.000)
Brutohuuropbrengsten 2013	6.591	32.181
Aankopen in 2014 en 2013	-	-
Verkopen in 2014 en 2013	-	- 1.855
Like-for-like, index en overige huurmutaties	1.255	- 3.554
Brutohuuropbrengsten 2014	5.366	28.772

Afloopdata resp. prolongatiedata van de huurcontracten winkels Nederland (x € 1.000 huromzet)



't Loon maakt nieuwe start

Shoppingcenter 't Loon is terug. En hoe! De feestelijke opening van het herbouwde winkelcentrum, begin maart, was vooral voor de winkeliers een speciaal moment.

Winkelcentrum 't Loon in Heerlen beleefde turbulente tijden, waarin de winkeliers behoorlijk op de proef zijn gesteld. Een oude mijngang veroorzaakte in december 2011 een plotselinge verzakking van een kolom in de parkeergarage. Op last van de gemeente moest het winkelcentrum gedeeltelijk worden gesloopt.

NSI wilde het winkelcentrum weer stevig op de kaart zetten. De terugkeer van C&A, de grootste huurder en belangrijke trekpleister in 't Loon, gaf de doorslag: NSI kon van start met de herbouwplannen. In twee bouwfases is de C&A winkel compleet vernieuwd. Een imposante winkel van maar liefst 4.000 m² is het resultaat. Ook de rest van het winkelcentrum is aangepakt. 't Loon heeft een nieuwe hoofdentree, een nieuwe indeling, een andere routing én een grotere parkeergarage gekregen.

Daarnaast is van het plein aan de voorzijde van 't Loon een echt visitekaartje gemaakt: met nieuwe bestrating én prachtige houten banken. Het nieuwe plein is ook veel speelser, zo zijn er openingen gecreëerd die zicht bieden op de ondergelegen parkeergarage. En straks, in het voorjaar en de zomer, zorgen nieuwe bomen en planten voor nog meer sfeer.



Pals Brust, directeur C&A Nederland overhandigt een cheque aan storemanager Armand Charlier



‘Heerlen heeft er, met het vernieuwde ’t Loon, een heel mooi stukje stad bijgekregen.’

“Toen in september 2014 het eerste deel van de winkel opende, hebben klanten met open mond staan kijken. De medewerkers zijn ontzettend trots op de nieuwe winkel. Een klein wonder’, zo noemen ze het. De architect van NSI heeft dan ook een fantastische winkel ontworpen. Met veel ruimte, hoge plafonds, en een fraaie vide. De grote raampartij zorgt voor veel daglicht, wat in combinatie met het led-licht een mooie sfeer geeft. Die sfeer past helemaal bij het nieuwste storeconcept van C&A waarin beleving en inspiratie centraal staan. Mode en accessoires worden aantrekkelijk gepresenteerd in een ruime en overzichtelijke winkel. Trends zijn goed zichtbaar en om klanten te inspireren worden complete outfits getoond op speciale displays. Met onze sterke collecties voor dames, heren en kinderen, dit nieuwe concept en deze prachtige winkel gaan we veel klanten trekken, daar ben ik van overtuigd. Heerlen heeft er, met het vernieuwde ’t Loon, een heel mooi stukje stad bijgekregen.”



Ontwikkelingen in de Belgische portefeuille

Belgische vastgoedmarkt

De Belgische kantorenmarkt kampt met een overaanbod door ondermeer de krimpende behoefte aan m² per werknemer. In de markt van het logistieke vastgoed is de leegstand beperkt, zijn de investeringsrendementen relatief hoog en zijn onderhoudskosten relatief laag. Het aantal spelers is beperkt. Vergeleken met de kantoorgebouwen heeft het logistiek vastgoed een langere gebruikslevenscyclus.

Gegeven de structurele toestand in de kantorenmarkt en het groeiperspectief van de logistieke markt van België binnen Europa, wil Intervest Offices & Warehouses het accent in de portefeuille verschuiven naar logistiek vastgoed en het aandeel van de logistieke portefeuille laten groeien naar 60%.

Belgische kantorenvastgoedmarkt

De as Antwerpen-Brussel is nog steeds de belangrijkste en meest liquide kantoorregio van België. De totale opname nam in 2014 met circa een derde toe, maar ligt nog steeds 5% lager dan het tienjaarlijkse gemiddelde. Met name de Brusselse periferie kampt met een overaanbod aan kantoren waardoor de markt zeer competitief is, ook al zijn er lichte tekenen van verbetering.

Om in een competitieve verhuurmarkt slagkrachtig te zijn, is het belangrijk de verhuurmarkt op een innovatieve en service-gerichte manier te benaderen.

Ontwikkelingen in de kantorenportefeuille van Intervest Offices & Warehouses

Intervest Offices & Warehouses is wat haar beleggingsbeleid betreft gericht op kwalitatief bedrijfsmatig onroerend goed met respect voor de criteria van risicospreiding in de vastgoedportefeuille, zowel qua type pand, als qua geografische ligging, als qua aard van de huurders.

De waarde van de Belgische kantorenportefeuille bedraagt per 31 december 2014 € 334,3 miljoen (31 december 2013 € 338,9 miljoen)

	(x € 1.000)
Brutohuuropbrengsten 2013	24.807
Aankopen in 2014 en 2013	-
Verkopen in 2014 en 2013	-
-Like-for-like, index en overige huurmutaties	- 67
Brutohuuropbrengsten 2014	24.740

Overzicht kantoren	België
Verhuurbare oppervlak (m ²)	232.034
Bezettingsgraad (%)	82,7
Marktwaarde portefeuille (x € 1.000)	334.316
Totale theoretische huur (€ 1.000)	32.957
Effectieve huur per m ² per jaar (€)	136

De brutohuurinkomsten van de Belgische kantoren portefeuille bleven stabiel op € 24,7 miljoen (31 december 2013: € 24,8 miljoen in 2013.)

Ontwikkelingen in de kantorenverhuur van Intervest Offices & Warehouses

De bezettingsgraad van de Belgische kantorenportefeuille is ten opzichte van 31 december 2013 (81,5%) gestegen naar 82,7% door verhuringen in de drie kantoorregio's in de portefeuille (Antwerpen, Mechelen, Brusselse periferie).

In 2014 zijn in de kantorenportefeuille van Intervest Offices & Warehouses voor een totale oppervlakte van 3.932 m² nieuwe huurovereenkomsten afgesloten waarmee 11 nieuwe huurders zijn aangetrokken, voornamelijk in Mechelen. Verder zijn voor een totale oppervlakte van 29.465 m² aan lopende huurovereenkomsten heronderhandeld of verlengd in 25 transacties.

De grootste transactie in 2014 betrof met Hewlett-Packard Belgium, huurder van Mechelen Business Tower (13.574 m²), waarmee een huurovereenkomst is gesloten die ingaat na het aflopen van de bestaande overeenkomst in maart 2016. De nieuwe overeenkomst loopt tot 2025, met breakopties in 2019 en 2022, en is afgesloten tegen marktconforme voorwaarden. Hewlett-Packard Belgium is de derde grootste huurder en vertegenwoordigt circa 6% van de totale jaarlijkse huurinkomsten.

Deloitte Campus 1 & 2

In december 2012 heeft huurder Deloitte medegedeeld de gebouwen in Diegem (Deloitte Campus 1 en 2 en Hermes Hills, in totaal circa 20.000 m²) op termijn te verlaten. De overeenkomsten met Deloitte liepen tot 2015, 2016 en 2017. Begin 2015 is Intervest Offices & Warehouses tot een akkoord gekomen met Deloitte om de vertrekdatum voor de 3 betreffende gebouwen samen te laten vallen en vast te leggen op 31 december 2016. Hierdoor is de datum waarop de gebouwen opnieuw beschikbaar zullen zijn voor verhuur duidelijk en kan gestart worden met de concrete invulling.

Gezien de locatie van deze site vlakbij het station van Diegem en de kwaliteit van de gebouwen (BREEAM-Very Good), bieden deze gebouwen een uitstekende uitgangspositie voor een nieuwe invulling. Intervest Offices & Warehouses focust zich in eerste instantie op een herverhuur voor het gehele pand of voor een aanzienlijke oppervlakte. De nodige initiatieven zijn genomen om de mogelijkheden die deze campus biedt in een vroeg stadium bekend te maken bij de grote makelaarskantoren.

De gebouwen zouden ook kunnen herontwikkeld worden naar een multi-tenant campus met een uitgebreide dienstverlening, naar het voorbeeld wat in Mechelen is gerealiseerd met RE:flex.

In het scenario van een single tenant zouden de 3 gebouwen met elkaar verbonden kunnen worden. Een concrete intekening hiervoor is al gebeurd. De concrete uitwerking van een dergelijk scenario wenst Intervest Offices & Warehouses echter pas in tweede instantie te realiseren.

Re:flex

Huisvesting is voor sommige bedrijven minder en minder een verhaal van m². In toenemende mate wordt gezocht naar een totaaloplossing waarbij dienstverlening centraal staat. Veel werkgevers komen terug van het zuivere thuiswerken en zoeken naar mengvormen waarbij het sociale contact van de werkvloer gecombineerd wordt met de vereisten op het vlak van mobiliteit en flexibiliteit. Voor hen bieden de turnkey-solutions een gewaardeerde oplossing. Met RE:flex komt Intervest Offices & Warehouses anderzijds tegemoet aan de behoefte van mobiele en flexibele werkers.

“RE:flex, flexible business hub” past volledig in de strategie van Intervest Offices & Warehouses om actief in te spelen op de nieuwe trends inzake mobiel en flexibel werken. Deze co-working lounge met conferentiecentrum is medio 2012 geopend op de begane grond in Mechelen Campus Toren. RE:flex staat voor een hoogtechnologisch vernieuwend concept rond werken, vergaderen en het organiseren van evenementen. Het is bovendien een mooi voorbeeld van de turn-key solutions-aanpak van Intervest Offices & Warehouses. RE:flex werd volledig intern uitgetekend en ontworpen. Voor het meubilair is via een partnership samengewerkt met Steelcase, één van de grootste producenten van kantoormeubilair.

RE:flex speelt enerzijds in op de groeiende behoeften rond flexibiliteit en samenwerking in een professionele omgeving. Met een membershipkaart (meerdere formules mogelijk) krijgt men toegang tot een flexibele “(derde) werkplek” en een waaier aan faciliteiten en diensten die volgens werkelijk gebruik worden afgerekend. Daarbij is centrale ligging van Mechelen een pre (bereikbaarheid, parkeerfaciliteiten, minder fileproblemen, enz.). In 2014 zijn 34 memberships getekend. In januari 2015 zal een uitbreiding worden gestart naar de 1^e verdieping. Er zal dan plaats zijn voor 34 extra werkplekken. Anderzijds is RE:flex tevens voorzien van state-of-the-art conferentie- en vergaderfaciliteiten die een goede aanvulling vormen op het bestaande aanbod van de dienstverlening voor klanten op de sites in Mechelen. De ruimtes zijn bovendien ook geschikt voor seminaries, recepties, productpresentaties, team meetings, enz.

In 2014 zijn gemiddeld 3 conferenties of workshops per week gefaciliteerd. Voor grotere groepen zijn aangepaste faciliteiten voorzien op de 10^e verdieping.

Mechelen Campus Toren huisvest ook een business center op de 12^e en 14^e verdieping waar MC Square kleine kantooruimtes met full service omkadering doorverhuurt aan startende of kleinere ondernemingen. Een verdere uitbreiding naar de 11^e verdieping is in het laatste kwartaal van 2014 gerealiseerd.

Verder bouwend op het succes van RE:flex in Mechelen, worden de mogelijkheden bestudeerd om dit succesvolle concept voor mobiel en flexibel werken uit te breiden naar andere locaties.

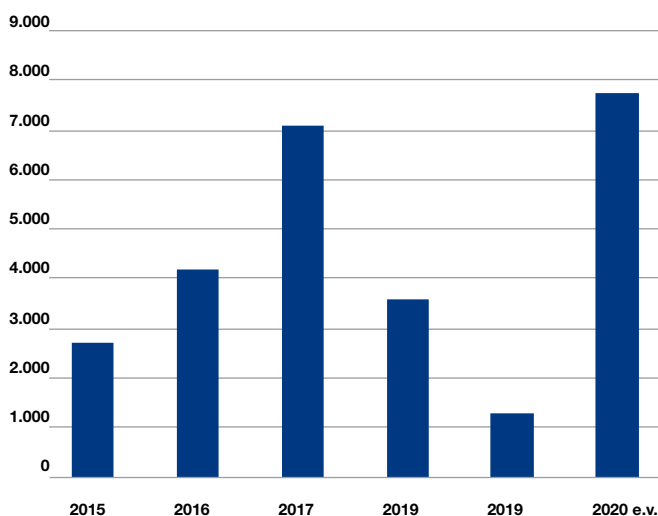
Turn-key solutions

De “turn-key solutions” is een dienstverlening waar huurders in het beginstadium van hun zoektocht naar kantoren de mogelijkheid hebben om zich te laten begeleiden met de inrichting en aanpassingen van hun kantoren.

Met de turn-key solutions speelt Intervest Offices & Warehouses verder in op de toenemende vraag van bestaande en nieuwe klanten naar de uitwerking van een gepersonaliseerde kantooromgeving.

Afloopdata resp. expiratedata van de huurcontracten kantoren België

(x € 1.000 huuromzet)



Belgische markt voor logistiek vastgoed

De markt voor logistiek vastgoed presteert aanzienlijk beter dan de lastige kantorenmarkt, maar presteerde in 2014 minder goed dan in 2013. De meeste activiteit vond plaats op de as Antwerpen-Brussel, waar een-derde van de transacties plaatsvond (bron: JLL). De Belgische logistieke vastgoedmarkt heeft echter een concurrentienadeel ten opzichte van omringende landen door de loonkosten, het gebrek aan flexibiliteit van de arbeidsmarkt en de congestieproblematiek rondom Antwerpen en Brussel.

Bij verhuringen van logistieke gebouwen blijft naast de kwaliteit van de locatie en het gebouw voornamelijk de flexibiliteit inzake de termijnen van de huurovereenkomst van groot belang. De klanten van de logistieke dienstverleners bieden steeds kortere dienstverleningscontracten en vragen tegelijk meer flexibiliteit qua volume. Dit leidt er toe dat de logistieke dienstverleners kleinere oppervlakten voor een beperkte periode in huur trachten te nemen om deze tijdelijke flexibiliteit op te vangen. Tegelijk proberen deze dienstverleners hun verschillende opdrachten zo veel mogelijk te bundelen, om zo ook bij hen intern de nodige volume-wijzigingen op te kunnen vangen. Een vergelijkbare grilligheid in de gevraagde volumes is ook terug te vinden bij logistieke oplossingen voor e-commerce toepassingen.

Ontwikkelingen in de logistieke portefeuille van Intervest Offices & Warehouses

De waarde van de Belgische logistieke portefeuille bedraagt per 31 december € 276,5 miljoen, ten opzichte van € 243,2 miljoen) per 31 december 2013.

Intervest Offices & Warehouses heeft in 2014 haar logistieke portefeuille uitgebreid met de acquisitie van de logistieke site in Opglabbeek (€ 33,0 miljoen), waarmee Intervest Offices & Warehouses haar positie als grote marktspeeler in logistiek vastgoed verder heeft versterkt.

	(x € 1.000)
Brutohuuropbrengsten 2013	15.412
Aankopen in 2014 en 2013	67
Verkopen in 2014 en 2013	- 714
-Like-for-like, index en overige huurmutaties	761
Brutohuuropbrengsten 2014	15.526

Overzicht logistiek	België
Verhuurbare oppervlak (m ²)	444.487
Bezettingsgraad (%)	91,2
Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)	276.510
Totale theoretische huur (€ 1.000)	21.155
Effectieve huur per m ² per jaar (€)	46

Ontwikkelingen in de verhuur van logistieke gebouwen van Interinvest Offices & Warehouses

De bezettingsgraad in de logistieke portefeuille is met 91,2% ongewijzigd gebleven ten opzichte van 31 december 2013 91,33 (91,3%), hoofdzakelijk door bijkomende verhueringen in logistieke sites op de as Antwerpen-Mechelen, ondanks de verkoop van het semi-industrieel gebouw in Meer in het eerste kwartaal van 2014 dat een bezettingsgraad van 100% had.

In 2014 zijn voor een oppervlakte van 13.014 m² huurovereenkomsten afgesloten in 3 transacties (op een totale logistieke portefeuille van ongeveer 445.000 m²). Verder zijn voor een oppervlakte van 118.483 m² huurovereenkomsten verlengd in 8 transacties. Dit is substantieel hoger dan in 2013 toen er in 3 transacties voor 10.268 m² huurovereenkomsten vernieuwd, uitgebreid of verlengd werden.

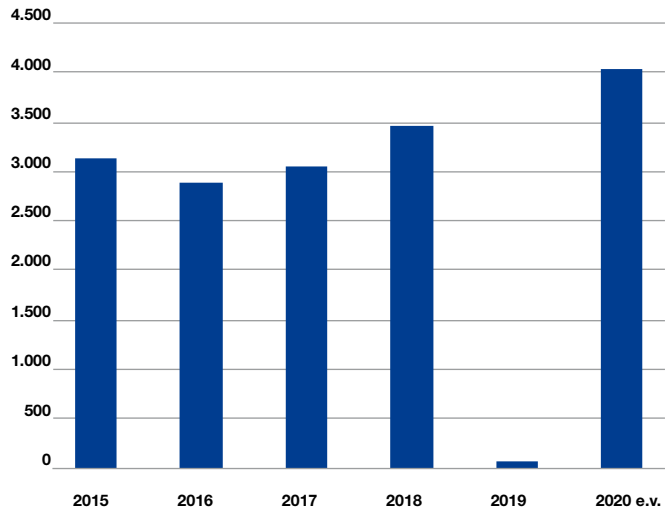
De belangrijkste transacties betroffen de herverhuuring aan Nike Europe en CEVA Logistics. Met Nike Europe is voor Herentals Logistics 2 (50.912 m²) een overeenkomst gesloten om de tussentijdse vervaldatum uit de oorspronkelijke overeenkomst tot terbeschikkingstelling te annuleren in ruil voor een marktconforme korting op de jaarlijkse huurvergoeding, zodat de overeenkomst nu een vaste looptijd heeft tot 2018 (voor 25.670 m²) en 2019 (voor 25.242 m²). Nike Europe is de vierde grootste huurder en vertegenwoordigt circa 5% van de totale jaarlijkse huurinkomsten.

Met CEVA Logistics Belgium in Boom Krekelenberg (24.721 m²) is een overeenkomst gesloten om een tussentijdse vervaldatum in 2014 uit de oorspronkelijke overeenkomst tot terbeschikkingstelling te annuleren zodat de eerstvolgende tussentijdse vervaldatum nu valt in 2016, in ruil voor een marktconforme korting op de jaarlijkse huurvergoeding. CEVA Logistics Belgium is de tiende grootste huurder en vertegenwoordigt circa 2% van de totale jaarlijkse huurinkomsten.

Verder is een langdurige verlenging van de overeenkomst met Sofidel in Duffel verwezenlijkt waarbij de huurder zijn productiesite volledig integreert met de opslagruimte van Interinvest Offices & Warehouses.

Afloopdata resp. expiratedata van de huurcontracten logistiek België

(x € 1.000 huromzet)



Bestuur & Organisatie

Focus op de operatie en streven naar ‘operational excellence’ zijn belangrijke pijlers onder de strategie van NSI om huurders optimaal te kunnen bedienen. Daartoe heeft NSI gekozen voor een operationeel model met alle vastgoeddisciplines die nodig zijn voor actief en integraal vastgoedbeheer in eigen huis. De afgelopen jaren heeft NSI succesvol gebouwd aan deze klantgerichte organisatie, onder andere door te investeren in de capaciteit en de specialisatie van de verhuurteams, het opzetten van een bouw- en ontwikkelingsteam en door het voorheen extern uitbestede onderhoudsmanagement in te sourcen. Daarnaast heeft NSI geïnvesteerd in kennis en ervaring op het gebied van marketing, business intelligence en innovatie.

Het streven naar ‘operational excellence’ vraagt om een cultuur waarin een continu streven naar verdere verbeteringen en professionalisering is verankerd. In 2014 is verdere invulling gegeven aan de systemen en processen van het personeelsbeleid dat hieraan ondersteunend is., waaronder de invoering van het salarishuis en een variabele beloningssysteem op basis van individueel vastgestelde prestatie-indicatoren (kpi’s).

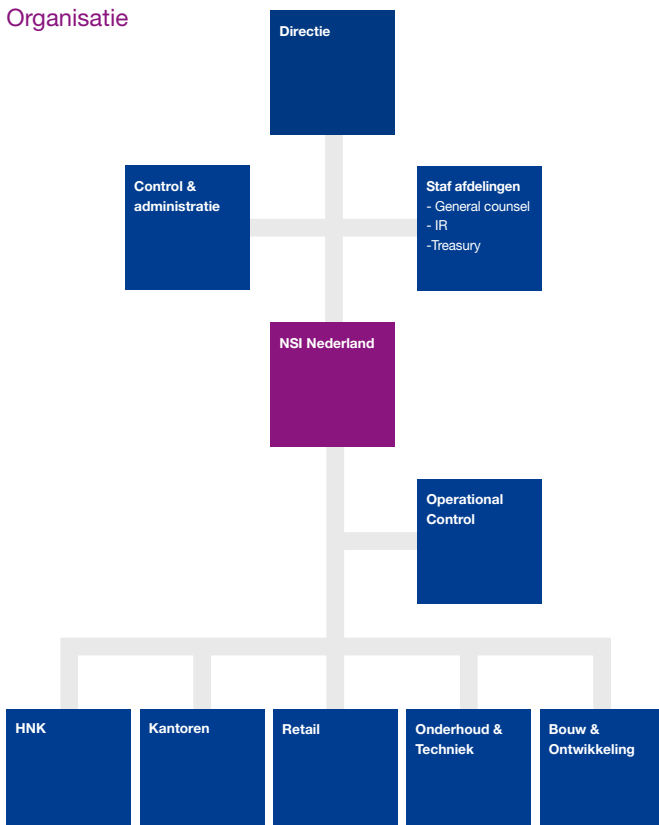
NSI moedigt medewerkers aan zichzelf te ontwikkelen door het aanbieden van opleidingsmogelijkheden en het stimuleren van doorstroom binnen de organisatie.

Per 31 december 2014 zijn de activiteiten van HNK onder gebracht in een aparte vennootschap, NSI HNK B.V., wat een logische stap is in het groeipad naar volwassenheid van HNK.

De directie van NSI bestaat uit drie door de algemene vergadering van aandeelhouders benoemde bestuurders: de heer Johan Buijs is algemeen directeur (CEO) en de heer Daniël van Dongen is financieel directeur (CFO). De positie van COO wordt sinds oktober 2014 op interim basis ingevuld, maar de verwachting is gewettigd dat de definitieve invulling binnenkort haar beslag zal krijgen. Gebleken is dat het takenpakket van deze positie beter aansluit bij de titel CIO (‘Chief Investment Officer’). De taken van de CIO zijn het in nauwe samenwerking met de algemeen directeur en de financieel directeur verder uitwerken van de strategie van de onderneming en het dagelijks leiding geven aan het managen van de portefeuille van NSI.

In Nederland waren ultimo 2014 68 medewerkers (65,9 fte) werkzaam bij NSI, ten opzichte van 70 medewerkers (64,4 fte) in 2013. Bijna 50% van de medewerkers is vrouw (32 vrouwen ten opzichte van 36 mannen). Het management team betaaft voor 1/3 uit vrouwen en voor 2/3 uit mannen. Er worden geen significante wijzigingen in de personele bezetting voorzien.

Organisatie



België

Het 50,2%-meerderheidsbelang in Intervest Offices & Warehouses in België wordt weliswaar als controlerend belang gezien, maar heeft een eigen organisatie en is gescheiden van NSI.

Intervest Offices & Warehouses had per jaareinde 2014 23 medewerkers in dienst, ten opzichte van 21 medewerkers per jaareinde 2013. 17 fte medewerkers dragen zorg voor het intern beheer van het vastgoed en 6 fte medewerkers verzorgen het fondsbeheer. Het aantal directieleden bedraagt 4, waarvan de CEO van NSI (Johan Buijs) onbezoldigd directeur is.



Ondernemers Zevenkamp zien omzet weer stijgen

Begin 2014 bevond winkelcentrum Zevenkamp zich op een hellend vlak. Met een bezettingsgraad van 54% werd het stiller in dit Rotterdamse winkelcentrum en liep de omzet van de winkeliers terug.



NSI, de gemeente Rotterdam en de winkeliers staken de hoofden bij elkaar en maakten een plan de campagne om winkelcentrum Zevenkamp nieuw leven in te blazen. “We besloten de branchering aan te passen en sterk te focussen op de dagelijkse boodschappen”, zegt Rogier van den Dool, asset manager bij NSI. “Lidl en Wibra, twee bestaande huurders, trekken ook bewoners uit Nieuwerkerk aan Den IJssel en Nesselande naar het winkelcentrum. Om het aanbod te versterken werd gekozen voor een flinke vergroting van de winkelruimte van Lidl en Wibra. Vanwege deze uitbreiding was het noodzakelijk om vier andere winkels te verplaatsen. In goed overleg zijn onder andere de bakker en gemakswinkel CIGO naar een andere locatie in het winkelcentrum verhuisd.” De komst van zes nieuwe huurders, waaronder Big Bazar, Taco Mundo en de Fitness Lounge, zegt veel over de frisse wind die door Zevenkamp waait.

Volgens Rogier van den Dool is in recordtijd een bijzondere prestatie geleverd. In nog geen zes maanden is het gelukt om winkelcentrum Zevenkamp weer op de rails te krijgen. “De samenwerking met de deelgemeente en de ondernemers verliep dan ook top. Maar het bewijst ook de toegevoegde waarde van ons actieve management en de goede samenwerking tussen de verschillende afdelingen. Hierdoor kan NSI snel schakelen.”



‘Het gaat weer goed met Zevenkamp’

Ondernemer Rens Huis is altijd blijven geloven in de kracht van Zevenkamp. Al zeven jaar runt hij bloemenhandel Huis, waar niet alleen mensen uit de wijk, maar uit de hele regio bloemen kopen. Zevenkamp heeft veel pluspunten, vertelt hij bevlogen. “Het is heel goed bereikbaar. Er is zelfs een metrostation midden in het winkelcentrum! Ook kun je rondom het winkelcentrum gratis parkeren. En dan natuurlijk het fantastische plein, waar mensen zitten, kinderen spelen en waar wij als winkeliersvereniging allerlei activiteiten organiseren.” Hij lacht. “Het gaat weer goed met Zevenkamp. Er komt steeds meer publiek en de omzet trekt aan. Dat betekent ook dat er meer geld is voor het organiseren van leuke evenementen.”



Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Duurzaam aanbod en gebruik

Vastgoed staat letterlijk en figuurlijk midden in de samenleving en de vastgoedsector heeft daarom een belangrijke maatschappelijke verantwoordelijkheid. Gebouwen bepalen de uitstraling en samenhang van de omgeving en zijn daarmee van grote invloed op ons woon- en werkklimaat. Ook wordt leegstand van kantoren en winkels een steeds belangrijker thema, waardoor de afstemming van de vastgoedvoorraad op de vraag nog meer aandacht vraagt. De strategie van NSI is ondermeer gericht op het beter afstemmen van bestaand vastgoed op de veranderende eisen van de gebruikers door gerichte investeringen te doen. Duurzaamheid zit ook verweven in een aantal trends in het gebruik van gebouwen: andere eisen van gebruikers aan de locatie, voorzieningen en werkplekken vragen om een nieuwe kijk op vastgoed. Daarnaast is er een belangrijke verantwoordelijkheid voor vastgoedsector weggelegd op het gebied van energieverbruik en CO₂-uitstoot.

Missie

NSI creëert met en voor haar klanten inspirerende omgevingen om succesvol te ontmoeten, te werken en te ondernemen. Als vastgoedbelegger met een actieve asset management strategie, geeft NSI invulling aan haar missie vanuit 3 verschillende perspectieven: in de rol van verhuurder, eigenaar en belegger. Voor wat betreft haar verantwoordelijkheid voor duurzaamheid vertaalt zich dat als volgt:

Als verhuurder streeft NSI in samenspraak met huurders naar het optimaliseren van energieprestaties. Doordat NSI de expertise in huis heeft om verbeteringen in het energielabel te realiseren, wordt dit aspect in contact met zowel nieuwe als bestaande huurders proactief besproken. Zo maakt NSI voor haar huurders inzichtelijk hoe investeringen renderen in kostenbesparingen.

Daarnaast heeft NSI de visie om verbinding tot stand te brengen in haar winkels en kantoren door het faciliteren van een ' sociaal hart'. Met name HNK is hier een voorbeeld van.

Als eigenaar ondersteunt NSI diverse maatschappelijke doelen door een actieve bijdrage te leveren aan initiatieven die de aantrekkelijkheid van de woon- en werkomgeving verhogen, maar bijvoorbeeld ook door ruimtes tijdelijk beschikbaar te stellen voor maatschappelijke activiteiten.

Als belegger streeft NSI naar de optimale beleggingswaarde, waarbij de aandacht voor milieu en omgeving, huurderstevredenheid en waardeontwikkeling op een

verantwoorde manier in balans zijn. NSI werkt hierbij actief samen met alle partijen in de vastgoedmarkt: huurders, overheid, marktpartijen en brancheorganisaties.

Speerpunten

NSI richt zich op het gebied van duurzaamheid niet alleen op de eigen gebouwen en de openbare ruimte daaromheen, maar ook op de samenwerking met huurders en marktpartijen.

De aanpak van NSI is gebaseerd op een aantal pijlers:

- *verduurzaming van de vastgoedportefeuille*, door verhoging van de energieprestaties en gebruikskwaliteit en verlaging van de milieubelasting van gebouwen
- *advies en dienstverlening aan huurders*, met aandacht voor een duurzame relatie met huurders en advies op het gebied van het verduurzamen van hun bedrijfsvoering
- *ketensamenwerking met strategische partners*, om verduurzaming van de gehele vastgoedkolom tot stand te brengen en innovaties te stimuleren
- *ondersteuning van maatschappelijke projecten*, met als doel de aantrekkelijkheid van de omgeving en de lokale verbondenheid te vergroten

Verduurzaming vastgoedportefeuille

Het verduurzamen van gebouwen in de NSI portefeuille vraagt om concrete acties op het gebied van energiebesparing, vergroening van de energievoorziening en beperking van de milieubelasting. NSI streeft ernaar in 2020 met haar vastgoedportefeuille de volgende doelen te hebben gerealiseerd:

- 30% energiebesparing (gemiddeld 3% per jaar)
- 20% energie uit duurzame bronnen
- 30% minder CO₂-uitstoot

Advies en dienstverlening aan huurders

Door huurders te informeren en te adviseren creëert NSI meer inzicht in en bewustwording van energieverbruik en bedrijfsvoering. De activiteiten van NSI richten zich onder meer op:

- *inventariseren* van huurderswensen op het gebied van duurzaamheid
- *informeren* van huurders op het gebied van energiebesparingsmogelijkheden en duurzame bedrijfsvoering
- *monitoren, benchmarken en evalueren* van energieprestaties van de portefeuille en verbruiksgegevens van onze huurders

Ketensamenwerking met strategische partners

NSI wil vanuit haar ketenverantwoordelijkheid als vastgoedeigenaar de verduurzaming van de totale vastgoedketen stimuleren en samen met andere partijen innovaties tot stand brengen door:

- *strategische partnering* met leveranciers, adviseurs en kennisinstituten om nieuwe diensten, concepten en producten te ontwikkelen voor onze huurders;
- *kennisontwikkeling en -uitwisseling* met marktpartijen en brancheorganisaties om onderzoek uit te voeren en best practices toe te passen;
- *uitvoeren van pilots* met duurzame producten, concepten en toepassingen in samenwerking met huurders en marktpartijen gericht op energiebesparing en verduurzaming van (gebruik van) gebouwen.

Ondersteuning van maatschappelijke projecten

NSI streeft ernaar de aantrekkelijkheid van de woon- en werkomgeving te verbeteren en bij te dragen aan het vergroten van de lokale verbondenheid en doet dit onder meer door.

- *continue dialoog* met huurders, gemeente en maatschappelijke organisaties;
- *maatschappelijke verbondenheid*, door het investeren in (buurt)winkelcentra met een lokale oriëntatie;
- *bijdrage aan* lokale initiatieven en activiteiten, gericht op het stimuleren van bedrijvigheid en levendigheid en vergroten van het voorzieningenniveau in en rond de gebouwen van NSI.

Verduurzaming vastgoedportefeuille

Ook in het afgelopen jaar heeft NSI op diverse locaties geïnvesteerd in duurzame toepassingen, zoals het aanbrengen van LED-verlichting in kantoorgebouwen en parkeergarages en het toepassen van ‘slimme’ technieken, gebaseerd op aanwezigheid en warmteterugwinning.

Voorbeelden zijn de herontwikkeling van een aantal grote winkelcentra uit de portefeuille, ‘t Loon in Heerlen en Zuiderterras in Rotterdam waar onder meer verlichting is vervangen door LED-verlichting en installaties zijn gemoderniseerd. Verder is de parkeergarage van winkelcentrum De Driehoek in Oldenzaal volledig uitgerust met LED-verlichting, waardoor een energiebesparing van zo’n 50% is gerealiseerd. Ook in de kantorenportefeuille zijn de energieprestaties van diverse gebouwen sterk verbeterd, waarbij grote stappen in energielabels zijn gemaakt. Op portefeuilleniveau is het energieverbruik ten opzichte van vorig jaar met meer dan 5% verminderd, ruim boven de doelstelling van 3% per jaar. In 2014 heeft NSI wederom gekozen voor de inkoop van groene elektriciteit voor de periode 2014-2016, waarmee de CO₂-footprint van de portefeuille is gereduceerd. Naast energieoplossingen zijn ook andere maatregelen uitgevoerd om de milieubelasting van onze gebouwen te verminderen: bij winkelcentrum ‘t Loon is de gevel van de nieuwe C&A-winkel gemaakt van duurzaam en milieuvriendelijk Accoya-hout, terwijl bij

winkelcentrum Zuiderterras in Rotterdam een groen (sedum) dak is aangelegd met een oppervlakte van zo’n 5.000 m².

NSI werkt al jaren samen met energieadviseurs op het gebied van het labelen, monitoren en benchmarken van de portefeuille. Bijna alle energieaansluitingen zijn inmiddels digitaal bemeterd en via een energiemonitoringsysteem zijn verbruiksgegevens *real time* inzichtelijk en onderling vergelijkbaar. Deze monitoring zorgt ook voor meer bewustwording bij onze huurders van hun energieverbruik en besparingsmogelijkheden.

Advies en dienstverlening aan huurders

NSI stimuleert en adviseert haar huurders proactief om hun bedrijfsvoering te verduurzamen. Onder andere door duurzaamheid onderdeel te laten zijn van de proposities die NSI haar huurders, zowel bij bestaande als bij nieuwe verhuringen, kan bieden. Zo worden in samenspraak met huurders haalbaarheidsstudies uitgevoerd naar duurzaamheidsinvesteringen in combinatie met energie-labelverbeteringen en lagere exploitatiekosten. Ook wordt de kennis en expertise van NSI op het gebied van besparingsmogelijkheden en terugverdientijden ingezet om tijdens de huurperiode besparingen voor huurders te realiseren.

Ketensamenwerking met strategische partners

Vanuit haar ketenverantwoordelijkheid als vastgoedeigenaar wil NSI uiteindelijk de verduurzaming van de totale vastgoedketen stimuleren. NSI zoekt daarom actief de samenwerking met kennisinstituten en marktpartijen, verenigd in de IVBN en Dutch Green Building Council.

Ondersteuning maatschappelijke projecten

NSI heeft in 2014 verschillende maatschappelijke initiatieven ondersteund, in samenwerking met huurders en andere stakeholders, met als doel de aantrekkelijkheid en maatschappelijke verbondenheid van de omgeving te vergroten. Voor een winkelcentrum valt hieronder ook het ondersteunen van initiatieven die de bezoekersstroom en de bekendheid van het winkelcentrum bevorderen.

In 2014 heeft NSI in diverse winkelcentra culturele projecten gefaciliteerd. In het winkelpand aan de Wal in de binnenstad van Oss is etalageruimte ter beschikking gesteld voor de kunstmeubeltentoonstelling “Jan Cunen in de stad”. De kunstmeubels waren tijdens workshops gemaakt door ruim 800 middelbare scholieren.

Verder heeft NSI in winkelcentrum Driehoek etalageruimte beschikbaar gesteld voor het project ‘Kunst in de etalage’, een cultureel evenement in de binnenstad van Oldenzaal, en in winkelcentrum de Leesten Zutphen het buurttheaterproject Zavel gefaciliteerd. In de Plantage in Utrecht werd ruimte aan een volksopera beschikbaar gesteld en in Hof ter Hage Den Haag werd ‘Residence de la Mode’ en ‘Movies that Matter’ mede door NSI mogelijk gemaakt.

Corporate governance

Inleiding

NSI is een beursgenoteerde naamloze vennootschap die genoteerd is aan NYSE Euronext Amsterdam, met een directie en een onafhankelijke raad van commissarissen (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 directeuren en commissarissen en stelt hun beloning vast. De directie en raad van commissarissen zijn onder meer verantwoordelijk voor de corporate governance van NSI. Als Nederlandse beursgenoteerde naamloze vennootschap is NSI onderworpen aan de Nederlandse Corporate Governance Code. Corporate governance ziet op goed ondernemerschap, waaronder begrepen transparant handelen door de directie, evenals goed toezicht hierop, met inbegrip van het afleggen van verantwoording over het uitgeoefende toezicht.

Vervallen van de status van beleggingsmaatschappij met variabel kapitaal

In de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders gehouden op 11 december 2014 is besloten tot een wijziging van de statuten van NSI waardoor de status van beleggingsmaatschappij met variabel kapitaal is komen te vervallen.

NSI was een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal (BmvK) hetgeen onder meer inhield dat de directie bevoegd was te besluiten tot de uitgifte en de inkoop van aandelen. Als gevolg van veranderingen in de financiële wetgeving in het kader van de implementatie van de AIFM-richtlijn kwalificeerde NSI N.V. niet langer als een BmvK. Deze veranderde wetgeving bracht met zich dat de bevoegdheid om te besluiten tot de uitgifte van aandelen aan de algemene vergadering toekomt. De statuten dienden dienovereenkomstig aangepast te worden.

Corporate Governance Code

De belangrijkste bronnen voor de corporate governance zijn, naast de Wet, de Nederlandse Corporate Governance Code. In dit hoofdstuk wordt in overeenstemming met best practice bepaling I.1 in grote lijnen de corporate governancestructuur van de vennootschap uiteengezet.

Directie

De directie is belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen onder meer 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. De directie richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen en weegt daartoe de in aanmerking komende 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. De directie rapporteert hierover aan en bespreekt de interne risicobeheersings- en controlesystemen met de raad van commissarissen en de auditcommissie.

De directie bestaat uit minimaal twee statutaire directeuren, die door de algemene vergadering van aandeelhouders worden benoemd. De directie bestaat op dit moment uit twee leden, een algemeen directeur en een financieel directeur. De taakverdeling van de directie, evenals de werkwijze, is neergelegd in de statuten en een directiereglement. De statuten en het reglement zijn op de website van NSI geplaatst. Aan de aandeelhouders zal later dit jaar worden voorgesteld om een derde statutaire directeur, een operationeel directeur te benoemen ter vervulling van een vacature.

De directie bestaat momenteel uit minimaal twee statutaire directeuren, die door de algemene vergadering van aandeelhouders worden benoemd. De directie bestaat uit twee leden, een algemeen directeur en een financieel directeur. De taakverdeling van de directie, evenals de werkwijze, is neergelegd in de statuten en een directiereglement. De statuten en het reglement zijn op de website van NSI geplaatst. Aan de aandeelhouders zal later dit jaar worden voorgesteld om een derde statutaire directeur, een operationeel directeur te benoemen.

De bezoldiging van de directieleden wordt bepaald in overeenstemming met het beleid dat is uiteengezet in het beloningsbeleid voor leden van de directie van NSI. Het bezoldigingsbeleid voor de directie wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De raad van commissarissen heeft in 2008 een remuneratiebeleid opgesteld, dat door de algemene vergadering van aandeelhouders is aangenomen. In de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 is een aangepast beloningsbeleid vastgesteld. Dit beloningsbeleid is nog steeds onverkort van kracht.

Een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot ontslag of schorsing van een directeur kan worden genomen bij een twee derde meerderheid van stemmen, in een vergadering die meer dan 50% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt.

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 de met haar verbonden onderneming 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 en de hiervoor geformuleerde strategie. Verder houdt de raad van commissarissen toezicht op een juiste uitvoering van risicobeheer- en interne controlesystemen, het vastgoed- en financiële rapportageproces en naleving van wet- en regelgeving. Ten slotte is de raad van commissarissen betrokken bij het opstellen van het bezoldigingsbeleid van de vennootschap en bepaalt hij de individuele bezoldiging van de directeuren binnen de kaders van het door de algemene vergadering goedgekeurde beloningsbeleid.

Het streven van de raad van commissarissen is erop gericht de ervaring en deskundigheid van zijn eigen leden goed te doen aansluiten op de activiteiten en strategie van NSI. De raad van commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, de directie en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Thans zijn alle commissarissen onafhankelijk. Een commissaris geldt als onafhankelijk indien de in de code genoemde afhankelijkheidscriteria niet op hem van toepassing zijn. De raad van commissarissen heeft een profielschets. Deze profielschets staat op de website van NSI. De raad van commissarissen toetst continue de samenstelling van de

raad, met name met het oog op diversiteit, heterogeniteit en aanwezige competenties, kwaliteiten en deskundigheden teneinde nog beter te kunnen voldoen aan de eisen die de wet aan bestuur en toezicht stelt.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren. De raad van commissarissen bestaat uit ten minste drie leden, maar bestaat momenteel uit vijf leden als gevolg van de in 2013 uitgevoerde evaluatie waarbij met name de rol en samenstelling van de commissies en de profielschets van de raad zijn bijgesteld. Op grond van deze profielschets waren er begin 2014 twee vacatures te vervullen. De deskundigheid van de nieuwe leden zou op het gebied van beleggen in vastgoed en op juridisch/financieel terrein moeten liggen. Met de benoeming van twee commissarissen ter algemene vergadering van 25 april 2014 is aan deze opdracht voldaan.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de besluitvorming over het omgaan met (potentiële) tegenstrijdige belangen van directieleden, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap. In de jaarrekening wordt onder '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. In het verslagjaar 2014 hebben zich dergelijke situaties niet voorgedaan.

De algemene vergadering benoemt de commissarissen en stelt hun beloning vast. 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. De statuten en het reglement van de raad van commissarissen bepalen dat een commissaris maximaal voor een periode van twaalf jaar zitting kan hebben in de raad van commissarissen. Een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot ontslag of schorsing van een commissaris kan worden genomen bij een twee derde meerderheid van stemmen in een vergadering die meer dan 50% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt.

De taakverdeling van de raad van commissarissen, evenals de werkwijze, is neergelegd in de statuten van de vennootschap en het reglement van de raad van commissarissen, te raadplegen via de website van de vennootschap. De raad heeft een remuneratiecommissie, een selectie- en benoemingscommissie, een auditcommissie en een vastgoedcommissie ingesteld. De reglementen van deze commissies zijn eveneens via de website toegankelijk.

De raad van commissarissen komt volgens een vast rooster ten minste viermaal per jaar bijeen. Doorgaans zijn er meer vergaderingen dan slechts vier. Daarnaast is er een speciale bijeenkomst waarin in afwezigheid van de directie het eigen functioneren van de raad van commissarissen en de ingestelde commissies, de relatie met de directie en de samenstelling, functioneren en bezoldiging van de directie wordt besproken. Het profiel waaraan de commissarissen dienen te voldoen, wordt jaarlijks beoordeeld en waar nodig aangepast.

De vennootschap heeft gezien haar omvang geen interne audit-afdeling. De auditcommissie en de raad van commissarissen bespreken 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 dochtervennootschappen mee worden geconfronteerd. Gedurende het boekjaar is er geen aanleiding geweest om te twifelen 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, schriftelijke en met opgave van de te behandelen onderwerpen wordt gevorderd.

In 2014 hebben twee aandeelhoudersvergaderingen plaatsgevonden. De reguliere jaarvergadering vond plaats op 25 april 2014. In deze vergadering van aandeelhouders werd onder andere besproken: het jaarverslag alsmede de toepassing van het remuneratiebeleid, vaststelling van de jaarrekening, bestemming van de winst, décharge van de directie en van de raad van commissarissen en besluiten over diverse vacatures.

Op 11 december 2014 vond een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders plaats met als onderwerpen: de wijziging van de statuten vanwege de afschaffing van de status van beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en diverse machtigingen verleend door de vergadering aan directie en raad van commissarissen om een beperkte hoeveelheid aandelen uit te geven indien aan bepaalde voorwaarden is voldaan onder beperking of uitsluiting van voorkeursrechten alsmede de machtiging om als aan bepaalde voorwaarden is voldaan een gelimiteerd aantal aandelen in te kopen.

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. Teneinde aandeelhouders die hun stem op afstand willen uitbrengen, voldoende in staat te stellen een gedegen analyse uit te voeren, geldt een wettelijke termijn van ten minste 42 dagen tussen de dag van oproeping van een aandeelhoudersvergadering en de dag van die vergadering zelf.

De concept notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders worden binnen drie maanden na de vergadering op de website van de vennootschap geplaatst. Aandeelhouders worden daarbij gedurende drie maanden uitgenodigd om commentaar te geven op de conceptnotulen. Na deze periode worden de notulen op zijn eerstvolgende vergadering vastgesteld door de raad van commissarissen waarbij de raad van commissarissen rekening houdt met voornoemd commentaar. 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. Tot en met het verslagjaar gold dat de kwartaalcijfers die zijn opgenomen in kwartaalberichten niet door de externe accountant zijn gecontroleerd, maar wel aan een review onderworpen zijn. Met ingang van 1 januari 2014 is deze methodiek gewijzigd. NSI zal alleen de door de accountant gecontroleerde jaarcijfers en halfjaarcijfers publiceren, die de basis vormen waarop het dividend kan worden bepaald. NSI publiceert over het 1^e en 3^e kwartaal een 'trading update'.

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.

Naleving code

Naar aanleiding en als gevolg van de Nederlandse Corporate Governance Code heeft de vennootschap verschillende codes en reglementen opgesteld en ingevoerd voor de vennootschap en haar dochtermaatschappijen. De vraag of de vennootschap aan de Corporate Governance Code beantwoordt, wordt regelmatig getoetst en vervolgens geborgd.

De vennootschap voldoet op één na aan alle best practice bepalingen van de Code. De best practice bepaling die de vennootschap niet volledig naleeft en die een toelichting vereist is:

Reglement over bezit van en transacties in effecten anders dan die in de eigen vennootschap (III.6.5 van de code)

In afwijking van best practice bepaling III.6.5 heeft NSI besloten geen apart reglement voor de directieleden of commissarissen betreffende bezit en transacties in effecten anders dan die uitgegeven door de eigen vennootschap vast te stellen.

Voor bezit en transacties in effecten uitgegeven door de eigen vennootschap bestaat op grond van de Wet financieel toezicht al een regeling met meldingsplicht voor de directie en commissarissen. Deze regeling heeft een ruime strekking die zich niet tot de transacties van effecten in de eigen onderneming beperkt. Het reglement verbiedt elke transactie die de schijn van gebruik van koersgevoelige informatie kan wekken. Hierdoor wordt een apart reglement als overbodig beschouwd.

Nadere informatie in de zin van Besluit Artikel 10 Overnamerichtlijn

NSI heeft een maatschappelijk kapitaal van 216.453.385 gewone aandelen. Op 31 december 2013 evenals op 31 december 2014 waren 143.201.841 aandelen met een nominale waarde van € 0,46 geplaatst en volgestort. Per aandeel kan één stem worden uitgebracht. De vennootschap kent geen beperking voor de overdracht van haar aandelen.

Krachtens de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen is een melding ontvangen van een houder van gewone aandelen met een kapitaalbelang van meer dan 3% in de vennootschap. Volgens de meest recente melding was dit belang als volgt:

Cohen & Steers Capital Management, Inc.	12,3%
Habas H.Z. Investments (1960) Ltd.	6,4%
CBRE Clarion Securities, LLC	5,9%
Mayer (Keshner) Real Estate Ltd	4,3% *
Phoenix Insurance Company Ltd.	3,7%
BNP Paribas Investment Partners SA	3,5%
Voya Financial Inc	3,0%
BlackRock inc.	3,0%

* < 3% sinds 6 februari 2015

Een besluit tot statutenwijziging of tot ontbinding van de vennootschap kan door de algemene vergadering van aandeelhouders slechts bij gekwalificeerde meerderheid worden genomen.

In de overeenkomsten die NSI heeft met haar geldverstrekkers is de bepaling opgenomen dat indien er een wijziging is in de controle over NSI, de geldverstrekkers de mogelijkheid hebben de verstrekte leningen vervroegd op te eisen. Dit zou bijvoorbeeld het geval zijn na een geslaagd openbaar bod op de aandelen NSI.

Verkopen voor kwaliteit

In 2014 verkocht NSI de volledige non-core kantorenportefeuille in Nederland. In een jaar tijd nam NSI afscheid van bijna 53.000 m² vastgoed. Een belangrijke stap voorwaarts in het verbeteren van de kwaliteit van de portefeuille.

Aan de Kobaltweg, gelegen op industrieterrein Lage Weide in Utrecht, ligt nu een kale vlakte. Hier stond een van de kantoorpanden waar NSI geen toekomst meer in zag. "Een verouderd kantoorgebouw van 10.000 m² op een bedrijventerrein", vertelt Thijs Peek, hoofd asset management van NSI. "De huidige kantoorgebruiker kiest niet meer voor zo'n locatie."

NSI verkocht het pand aan leVeMa Beheer BV. De N.V. Ontwikkelingsmaatschappij Utrecht (OMU), een dochtervenootschap van de provincie Utrecht, verstrekte de benodigde financiering. Inmiddels is het pand gesloopt en worden de voorbereidingen getroffen voor de bouw van een nieuw bedrijfsgebouw. Volgens Thijs Peek is dit een interessant voorbeeld van hoe overheid en marktpartijen samenwerken aan de kwaliteitsverbetering van een gebied. "NSI voelt het als een maatschappelijke verantwoordelijkheid om voor problematische objecten een oplossing te vinden, maar we kunnen dat niet alleen. In deze transactie speelde de overheid een actieve rol. De provincie Utrecht heeft haar nek uitgestoken om deze herontwikkeling mogelijk te maken."

OMU is opgericht in 2011 met de provincie Utrecht als enige aandeelhouder. Voor 2022 wil zij minimaal 50 hectare private bedrijfslocaties herstructureren. Daarbij wordt intensief samengewerkt met gemeenten, ondernemers, ontwikkelaars en vastgoedeigenaren, zoals NSI. Op de kale vlakte aan de Kobaltweg komt een nieuw bedrijfsgebouw. Naar verwachting start de bouw medio 2015.

Met het verkopen van de Nederlandse non-core kantorenportefeuille realiseerde NSI de belangrijkste doelstelling voor 'asset rotatie' in 2014. Deze 14 verkochte objecten gaan een andere toekomst tegemoet bij een nieuwe eigenaar. Bijvoorbeeld door herontwikkeling of herbesteding. In geval van het pand aan de Kobaltweg in Utrecht betekende dat sloop. Om ruimte te maken voor een nieuwe ontwikkeling.



Risicomanagement

NSI bewaakt de risico's waaraan zij wordt blootgesteld, zijnde strategische risico's, operationele risico's, financiële risico's en compliance risico's.

De strategische risico's hebben vooral betrekking op de vastgoedsector en landenallocatie alsmede de timing van aankopen, investeringen en verkopen en de daarbij behorende financieringen. Onder operationele risico's vallen onder andere de selectie van vastgoed en huurders, de technische staat van het vastgoed, fiscale risico's, maar ook de prestaties van de eigen organisatie en haar systemen. De financiële risico's betreffen rente-, liquiditeits- en kredietrisico's alsmede (her)financieringsrisico's.

NSI heeft een adequaat risicobeheer- en intern beheersingssysteem. Belangrijke onderdelen van het interne beheersingssysteem zijn een managementstructuur die erop gericht is effectief en in overleg beslissingen te nemen. Er worden strikte procedures gevolgd voor het periodiek opstellen van maand-, kwartaal-, en jaarcijfers op basis van de gehanteerde grondslagen. In de maandelijkse bijeenkomsten van de directie met de lokale directeuren worden de resultaten per land in vergelijking met de budgetten en de financiële planning voor de lange termijn besproken. Het interne managementrapportagesysteem is ontworpen om ontwikkelingen in huuropbrengsten, de waarde van beleggingen, huurachterstanden en dubieuze debiteuren, leegstand, de voortgang van (her)ontwikkelingen/uitbreidingen en de ontwikkeling van de financiële resultaten over de afgelopen periode, in vergelijking met het budget en per aandeel te volgen. Hiertoe wordt gebruik gemaakt van elektronische gegevensverwerking in een geautomatiseerd informatiesysteem. Er is een backup- en een herstelplan, zodat gegevens in geval van calamiteiten niet verloren gaan.

De auditcommissie bespreekt de bevindingen van de externe accountant betreffende de interne controle-omgeving van NSI met de directie en de externe accountant. De auditcommissie houdt toezicht op de interne controlestructuur en procedures en de beoordeling van risico's waar de vennootschap en haar dochtervennootschappen mee worden geconfronteerd.

Beleid inzake risicobeheersing

NSI heeft voor de vastgoedbeleggingen een langetermijnbeleggingsstrategie en bewaakt de risico's die voortvloeien uit het beleggingsbeleid. Er zijn controlemaatregelen ingevoerd met betrekking tot de uitvoering van het beleid en het toezicht op de daarmee verband houdende resultaten en gevolgen.

Er is een stelsel van beleid, richtlijnen, rapportagesystemen en functiescheidingen opgezet en in gebruik om de hiervoor genoemde controlemaatregelen te effectueren. De organisatiestructuur en bedrijfsstrategie zijn gericht op een maximale aandeelhouderswaarde tegen minimale risico's.

Alle belangrijke beslissingen ten aanzien van de aan- en verkoop van vastgoed worden besproken en beoordeeld tijdens regelmatige bijeenkomsten van de vastgoedcommissie met de directie. De vastgoedcommissie, bestaande uit vastgoeddeskundigen, is betrokken bij de beoordeling van aankopen, verkopen en grote uitbreidingsinvesteringen.

Strategische risico's

Jaarlijks wordt de strategie door de directie geëvalueerd en zo nodig bijgesteld en vastgelegd in een ondernemingsplan. De strategie heeft een horizon van vijf jaar waarbij het eerste jaar gedetailleerd in budgetvoorstellen wordt uitgewerkt. Vervolgens wordt de strategie vertaald in concrete taakstellingen en ondernemingsacties. Tijdens dit proces worden kansen en belangrijke ondernemingsrisico's geïnventariseerd en vindt de evaluatie en eventuele bijstelling van de doelstellingen en strategie van de vennootschap plaats. De strategie wordt besproken met en goedgekeurd door de raad van commissarissen.

Portefeuillerisico

NSI belegt in Nederland en België. De vennootschap investeert voornamelijk in winkels, kantoren en logistiek in relatief welvarende en stabiele economieën en beperkt economische en politieke risico's zodoende tot een minimum. Door het aantal en het type sectoren en landen waarin NSI actief te beperken, heeft de directie te allen tijde een zeer goed begrip van en inzicht in de prestaties van het vastgoed, waardoor het risico wordt beperkt. Anderzijds wordt het risico verder verminderd door de diversificatie, welke wordt bereikt door binnen deze landen in verschillende steden en sectoren te beleggen, maar ook door de spreiding over een groot aantal huurders met een relatief kleine blootstelling aan een enkele huurder (grootste exposure op een enkele huurder is 2,3% van de totale portefeuilehuur).

In het ondernemingsplan zijn ten aanzien van het beleggingsbeleid criteria opgesteld die erop gericht zijn de risico's zo goed mogelijk te spreiden en te beheersen:

- Landenkeuze: er is in beginsel gekozen voor twee kernlanden, te weten Nederland en België. In deze landen is sprake van politieke en economische stabiliteit.

- Type vastgoed: er is voor de lange termijn gekozen voor beleggen in kantoren, winkels en logistiek vastgoed. In Nederland zal in kantoren en winkels worden belegd, en België in kantoren en logistiek vastgoed.
- Tijdstip van beleggen: op basis van de (lokale) kennis van de economische en vastgoedcycli en marktonderzoek wordt getracht zo goed mogelijk hierop in te spelen. Het gaat hierbij om de portefeuillevernieuwing alsook om de groei van de vastgoedportefeuille.

Operationele risico's

De operationele risico's doen zich voor bij asset management, propertymanagement en financiering evenals bij de ondersteunende processen zoals informatiemanagement en fiscaliteit.

Asset management

Aan- en verkooprisico

NSI past een zorgvuldige (des)investeringsselectie- en beslissingsprocedure toe. Alle aankopen, investeringen, uitbreidingen/(her)ontwikkelingen en verkopen worden beoordeeld op basis van een (des)investeringsvoorstel. Alle (des)investeringsbeslissingen worden besproken met de vastgoedcommissie. Indien het een internationale investering betreft worden investeringen door de raad van commissarissen goedgekeurd.

NSI hanteert een intern rekenmodel op basis waarvan het verwachte toekomstige rendement van een mogelijk te verwerven object of uitbreiding/(her)ontwikkeling wordt berekend. Dit verwachte rendement wordt afgezet tegen het rendement dat de directie eist op basis van het ingeschatte risicoprofiel. Alvorens tot een aankoop of uitbreiding/(her)ontwikkeling over te gaan, onderwerpt de directie de vastgoedbelegging aan een zorgvuldig due diligence-onderzoek waarbij technische risico's en verhuurbaarheid centraal staan. Daarin kan de directie bijgestaan worden door externe partijen, zoals vastgoedadviseurs, advocaten, taxateurs en belastingadviseurs.

Waarderingsrisico

Vanaf 1 januari 2014 laat NSI haar Nederlandse portefeuille twee keer per jaar extern taxeren; 50% per 30 juni en 50% per 31 december (voorheen 25% per kwartaal). Per halfjaar vindt er een update van de waarderingen plaats voor objecten welke op dat moment niet extern zijn gewaardeerd op basis van de netto-aanvangrendementen, rekening houdend met (substantiële) veranderingen in de markt- en de verhuursituatie.

Voor de externe taxaties worden opdrachten verstrekt aan meerdere ter zake kundige en gerenommeerde taxateurs. NSI heeft haar proces op basis van de 'good practice bepalingen' van de PTA (Platform Taxateurs & Accountants) ingericht. De externe waarderingen worden vergeleken met de interne waarderingen en geanalyseerd op gebruikte methoden,

gehanteerde aannames en uitkomsten. Interne waarderingen zijn gebaseerd op een consistente en uniforme methode in de tijd en per land. Deze waarderingen vormen onderdeel van een geïntegreerd ERP-systeem dat aansluit op huurregisters en overige onderliggende bedrijfsdata.

Het risico van de waardeontwikkeling van het vastgoed betreft de mogelijk dalende waarde van het vastgoed die een negatieve invloed heeft op de vermogenspositie van NSI. Indien een herwaardering van de vastgoedportefeuille met 1% plaatsvindt, zal dit een invloed hebben van circa € 16,7 miljoen op het indirecte beleggingsresultaat (op basis van de ultimo 2014 uitstaande aandelen circa € 0,12 per aandeel).

De Belgische portefeuille wordt ieder kwartaal extern getaxeerd.

Portefeuillemanagement

Verhuur- en debiteurenrisico

Deze risico's worden ondervangen door tijdig te anticiperen op naderende expiraties en contract- en huurprijsherzieningen, nieuwe huurders te screenen op kredietwaardigheid en actief de debiteurensaldi en huurdersmix te bewaken. NSI hanteert een strikt debiteurenbeheer en incassobeleid. NSI beperkt de potentiële negatieve effecten van een mogelijke niet-nakoming door van huurders waarborgsommen, vooruitbetalingen of bankgaranties te verlangen om de huurbetalingen voor een bepaalde periode te dekken.

Technische risico's

NSI beschikt over een technische afdeling die verantwoordelijk is voor de (technische) kwaliteit van de objecten en zorgt voor tijdig onderhoud en investeringen evenals aan het voldoen aan wijzigende wet- en regelgeving betrekking hebbende op deze objecten. De asset manager is verantwoordelijk voor de beheersing van de exploitatie- en servicekosten. Het onderhoud bestaat uit werkzaamheden die vanwege wet- of andere regelgeving dwingend zijn, maatregelen die vanwege veiligheid nodig zijn, werkzaamheden die de duurzaamheid en lange termijnwaarde in stand houden en werkzaamheden die vanuit commercieel oogpunt wenselijk zijn en direct dan wel indirect leiden tot een verbetering van de operationele kasstroom.

Risico van uitbreiding/(her)ontwikkeling van objecten

Uitbreidingen en renovaties vinden alleen doorgang als er een vergunning voor is verkregen, de financiering rond is, het grootste deel van het object is voorverhuurd en belangrijke huurders (met grote aantrekkingskracht) zich hebben gecommitteerd. De afdeling Bouw en Ontwikkeling laat zich begeleiden en adviseren door een extern projectteam. De bouwwerkzaamheden worden uitbesteed aan een aannemer met solide reputatie. NSI sluit aanvullende schade- en aansprakelijkheidsverzekeringen voor de duur van de werkzaamheden.

Calamiteitenrisico

NSI is op de in de branche gebruikelijke condities verzekerd tegen schade aan het vastgoed, aansprakelijkheid en huurdering gedurende de periode waarin het vastgoed opnieuw wordt opgebouwd en verhuurd. Dekking tegen terrorisme, overstromingen en aardbevingen is beperkt door de huidige marktomstandigheden. Jaarlijks wordt de dekking van risico's vergeleken met de premiekosten.

Fiscaliteit

NSI bewaakt voortdurend de belangrijkste risico's met betrekking tot de fiscale positie. In Nederland heeft NSI de status van fiscale beleggingsinstelling op grond van de Nederlandse wetgeving. Het behoud van de status heeft de voortdurende aandacht van de directie. De uitdelingsverplichting, de samenstelling van het aandeelhoudersbestand en de financieringslimieten worden periodiek en bij herfinanciering berekend. Gedurende 2014 heeft NSI ruimschoots voldaan aan de vereisten die verbonden zijn aan de fiscale status van beleggingsinstelling.

Financiële risico's

Kredietrisico

NSI minimaliseert de risico's verbonden aan mogelijke niet-nakoming door haar tegenpartijen door transacties met gerenommeerde en kredietwaardige banken aan te gaan voor al haar leningen en financiële derivaten. Het tegenpartijrisico uit hoofde van deze transacties is beperkt tot de kosten ter vervanging van deze overeenkomsten tegen het actuele markttarief in geval van niet-nakoming. NSI acht echter het risico van verliezen als gevolg van niet-nakoming zeer gering.

Renterisico

Gezien het beleid van NSI om langetermijnbeleggingen aan te houden hebben de leningen die voor de financiering ervan worden gebruikt eveneens een lange looptijd (bij voorkeur drie tot vier jaar). NSI maakt gebruik van renteswaps om haar renterisico's te beheersen. Het beleid van NSI ten aanzien van afdekking van renterisico is defensief om zich te beschermen tegen stijgende rentetarieven. NSI is tegen een gemiddelde rente van 4,6% afgedekt terwijl voor slechts 5,8% van de bestaande leningen een variabele rente geldt. Indien de rente met 1% stijgt, heeft dit een effect van € 0,9 miljoen op het directe beleggingsresultaat (€ 0,01 per aandeel, op basis van de ultimo 2014 uitstaande aandelen).

Liquiditeitsrisico

Ter beperking van liquiditeitsrisico's hanteert NSI een strategie van spreiding van het looptijdenprofiel voor haar leningen en de aflossingsdata. Daarnaast heeft NSI de beschikking over flexibele langetermijnleningen (die boetevrije aflossingen en heropname van middelen tot overeengekomen bedragen toestaan) en toegezegde kredietfaciliteiten.

Een analyse van risico's verbonden aan bewegingen in de reële waarde van toekomstige kasstromen van financiële instrumenten vanwege wijzigingen in marktprijzen wordt gegeven in toelichting 20 (financiële instrumenten) bij de geconsolideerde jaarrekening.

Compliancerisico

NSI voldoet aan de Nederlandse Corporate Governance Code en de Wet op het financieel toezicht. Alle medewerkers zijn bekend met de regelgeving en er zijn procedures ingesteld die waarborgen dat medewerkers de regels naleven. Ter voorkoming en bewustwording van tegenstrijdige belangen worden medewerkers en nieuwe directieleden en leden van de raad van commissarissen bij hun indiensttreding gewezen op de van toepassing zijnde reglementen, waaronder de Gedragscode, Compliance Code, directiereglement en het reglement van de raad van commissarissen. Vervolgens wordt dit gemonitord.

Financiële verslaggeving

NSI stelt jaarlijks een begroting per land op, dat ieder kwartaal wordt vergeleken met de daadwerkelijke resultaten. Daarnaast worden budgetten voor investeringen en liquiditeitsprognoses opgesteld. De halfjaarcijfers worden voor publicatie beoordeeld door de externe accountant en bekendgemaakt door middel van een persbericht. De jaarrekening wordt door de externe accountant gecontroleerd en de halfjaarcijfers worden door de externe accountant aan een beperkte beoordeling onderworpen.

International Financial Reporting Standards (IFRS)

In overeenstemming met de Europese en nationale wet- en regelgeving heeft NSI de jaarrekening over het boekjaar 2014 opgesteld op basis van IFRS. Het IFRS-resultaat na belastingen (totaal beleggingsresultaat) voor het boekjaar over 2014 daalde naar een bedrag van - € 134,1 miljoen in 2013 naar - € 137,5 miljoen in 2014. De IFRS-resultaat na belastingen omvat tevens ongerealiseerde mutaties in de waarde van het vastgoed alsmede belastinglatenties en omvat ook de mutaties in de reële waarde van derivaten.

NSI heeft er echter voor gekozen naast het IFRS-resultaat ook het direct beleggingsresultaat en het indirect beleggingsresultaat te blijven rapporteren, die naar haar overtuiging een belangrijk onderscheid weergeven, aangezien het direct beleggingsresultaat volgens de directie een beter inzicht verschaft in de structurele, onderliggende resultaten dan het IFRS-resultaat waartoe ook niet-gerealiseerde mutaties behoren. Deze resultaten zijn opgenomen in een overzicht dat geen deel uitmaakt van de IFRS-overzichten.

Verklaringen

In Control-verklaring

In het kader van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen verklaart de vennootschap dat zij over een beschrijving van de administratieve organisatie en interne beheersing beschikt die voldoet aan de eisen zoals gesteld in de Wet en het Besluit.

Gedurende 2014 heeft NSI verschillende aspecten van de administratieve organisatie en interne beheersing beoordeeld en er kwamen geen bevindingen aan het licht op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en interne beheersing niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook zijn er geen aanwijzingen geweest dat de administratieve organisatie en de maatregelen van interne beheersing van de vennootschap gedurende 2014 niet effectief en niet in overeenstemming met de beschrijving functioneerden.

De vennootschap verklaart met redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering effectief en in overeenstemming met de beschrijving heeft gefunctioneerd. Voor het boekjaar 2015 wordt geen significante wijziging in de opzet van de administratieve organisatie en interne beheersing van NSI verwacht.

Gezien de aard en de beperkte omvang van de vennootschap bestaan er inherente beperkingen aan de interne controle, zoals beperkte mogelijkheden tot functiescheiding, onevenredig hoge kosten ten opzichte van de baten van interne controle en het risico op calamiteiten,

samenspanning en dergelijke. De risicomanagement- en interne beheersingssystemen reduceren risico's tot een aanvaardbaar niveau, maar door deze beperkingen kan geen absolute zekerheid gegeven worden.

De directie is van mening dat de opzet van de interne risicobeheersings- en controlesystemen over de financiële rapportage een redelijke mate van zekerheid biedt (i) dat de jaarrekening van de vennootschap over 2014, zoals opgenomen in dit Jaarverslag, geen onjuistheden van materieel belang bevat en (ii) dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen, zoals hiervoor beschreven, in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt. Er zijn geen indicaties dat dit in 2015 niet eveneens het geval is.

Bestuursverklaring

Met verwijzing naar de Transparantierichtlijn van de Europese Unie en de Wet op het financieel toezicht verklaart de directie dat voor zover haar bekend:

- de geconsolideerde jaarrekening voor het jaar eindigend op 31 december 2014 een getrouw beeld geeft van de activa, verplichtingen, de financiële positie en het resultaat van NSI en haar geconsolideerde dochtermaatschappijen;
- de aanvullende managementinformatie uiteengezet in het jaarverslag een getrouw beeld geeft over de toestand op de balansdatum, de gang van zaken gedurende het boekjaar van NSI en haar geconsolideerde dochtermaatschappijen; en
- in het jaarverslag de wezenlijke risico's zijn beschreven waarmee NSI wordt geconfronteerd. Deze risico's zijn beschreven in het hoofdstuk "risicomanagement".

Gevoeligheidsanalyse

	Toename/ Afname	Geschatte invloed op beleggingsre- sultaat	Effect op direct resultaat per aandeel	Effect op indirect resultaat per aandeel
Bezettingsgraad	1%	€ 1,7 miljoen	€ 0,01	
Rentevoet*	1%	€ 0,9 miljoen	€ 0,01	
Herwaardering vastgoedbeleggingen	1%	€ 16,7 miljoen		€ 0,12

*) bij huidige stand van dekkingsinstrumenten en financiering

Het aandeel NSI

Notering aan NYSE Euronext

Het aandeel NSI is sinds 3 april 1998 genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam (geregistreerd onder code 29232. ISIN-code: NL0000292324, Ticker symbol: NSI). In 2013 kreeg het aandeel NSI ook een optienotering aan Euronext Liffe, de derivatenbeurs van NYSE Euronext (Tickersymbol: NSI).

Het aandeel NSI

Het totaal aantal uitstaande aandelen is in 2014 ongewijzigd gebleven en bedraagt ultimo 2014 143.201.841 stuks van € 0,46 nominaal.

De koers van het aandeel sloot ultimo 2014 op € 3,68, ten opzichte van € 4,60 ultimo 2013. Het voorgestelde dividend over 2014 bedraagt € 0,25 per aandeel (waarvan € 0,13 per aandeel is uitgekeerd als interim-dividend en € 0,12 per aandeel als slot dividend aan de aandeelhoudersvergadering wordt voorgesteld). Op basis van de slotkoers per 31 december 2014 en het in 2014 uitgekeerde dividend bedraagt het dividend rendement 6%.

De gemiddelde beursomzet van het aandeel was in 2014 177.660 stukken per dag (2013: 199.858 stukken per dag). De marktkapitalisatie op basis van de beurskoers ultimo 2014 bedroeg € 527,0 miljoen ten opzichte van de € 658,7 miljoen ultimo 2013. De hoogste slotkoers in 2014 was € 5,04 en de laagste slotkoers was € 3,57.

Indexen

Het aandeel NSI is opgenomen in de AMX-index (Amsterdam Mid Cap Index). NSI is in deze index opgenomen met een wegingsfactor van 1,57%. Opname in de midkap-index draagt over het algemeen bij aan de verhandelbaarheid en liquiditeit van het aandeel, mede doordat het aandeel dan ook toegankelijk wordt voor institutionele beleggers die alleen handelen in fondsen die in de NYSE Euronext AMX- of de AEX-index zijn opgenomen. Daarnaast maakt het aandeel NSI ook deel uit van andere indexen waaronder de European Real Estate Association (EPRA)-index.

Dividend beleid

Conform het dividendbeleid zoals aangenomen in de aandeelhoudersvergadering gehouden op 25 april 2014, keert NSI ten minste 75% van het directe resultaat uitkeert in contanten.

De gedeeltelijke inhouding van het directe resultaat om te herinvesteren in de portefeuille zal in combinatie met dividend in contanten uiteindelijk voor aandeelhouders het hoogste totale rendement opleveren.

Investor relations

NSI streeft naar een hoge mate van transparantie en voortdurende communicatie met (potentiële) aandeelhouders en andere stakeholders. De vennootschap hecht waarde aan het verstrekken van informatie door middel van roadshows, presentaties, persberichten, trading updates, jaarverslagen, andere publicaties evenals informatieverstrekking via de website van de vennootschap. De jaarverslagen en alle relevante publicaties zijn zowel in het Nederlands als in het Engels bij de vennootschap te verkrijgen en worden allen op de website geplaatst.

Publicatie koersgevoelige informatie

NSI informeert alle aandeelhouders en andere partijen op de financiële markt gelijkmatig en gelijktijdig. Koersgevoelige informatie wordt altijd via persberichten aan het algemene publiek bekend gemaakt, gemeld aan de financiële autoriteiten (AFM en NYSE Euronext) en op de website www.nsi.nl geplaatst. Dit geldt ook voor de reguliere financiële rapportage en overige persberichten. In contacten met de pers, individuele beleggers en analisten wordt uitsluitend al openbaar gemaakte informatie nader toegelicht. Bij de publicatie van halfjaarcijfers en jaarcijfers houdt NSI een analisten- bijeenkomst. Kort voor de publicatie van de financiële rapportages vinden geen analistenbijeenkomsten, presentaties aan en directe besprekingen met beleggers plaats.

Analisten

Momenteel wordt NSI gevolgd door (sell-side) analisten van onderstaande banken.

- ABN AMRO, Amsterdam;
- ING, Amsterdam;
- Kempen & Co, Amsterdam;
- PeterCam, Amsterdam.

Groootaandeelhouders

Een overzicht van de aandeelhouders die krachtens de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen een melding hebben gedaan met een kapitaalbelang van meer dan 3% is opgenomen op pagina 82 in het hoofdstuk Corporate Governance

EPRA prestatie-indicatoren

EPRA best practices-aanbevelingen

In december 2014 heeft EPRA's Reporting and Accounting Committee de geactualiseerde EPRA Best Practices Recommendations ('BPR') gepubliceerd. Deze BPR bevatten de aanbevelingen betreffende de bepaling van belangrijke prestatie-indicatoren voor de prestaties van de vastgoedportefeuille. NSI onderschrijft het belang van standaardisering van de rapportage van prestatie-indicatoren uit oogpunt van vergelijkbaarheid en verbetering van de kwaliteit van de informatie aan beleggers en andere gebruikers van het jaarverslag. Vanwege deze reden heeft NSI er voor gekozen om de belangrijkste prestatie-indicatoren op te nemen in een apart hoofdstuk van het jaarverslag. De EPRA BPR Checklist is te vinden op de website van NSI: www.nsi.nl

EPRA prestatie-indicatoren

EPRA prestatie-indicatoren 1)	Pagina	Tabel	x € 1.000	2014	x € 1.000	2013
				per aandeel (x € 1)		per aandeel (x € 1)
EPRA Earnings (direct beleggingsresultaat)		1	48.451	0,34	46.272	0,61
EPRA NAV		2	672.054	4,69	838.299	5,85
EPRA NNNAV		2	640.260	4,47	805.972	5,63
EPRA Gross Initial Yield		3	7,6%		7,5%	
EPRA Net Initial Yield (NIY)		3	6,5%		6,3%	
EPRA 'topped-up' NIY		3	6,6%		6,5%	
EPRA Vacancy Rate		4	21,4%		22,3%	
EPRA Cost Ratio		5				

1) De EPRA prestatie-indicatoren zijn berekend op basis van de definities zoals gepubliceerd door de EPRA.

1. EPRA Earnings (direct beleggingsresultaat)

EPRA Earnings (direct beleggingsresultaat)

Deze betreffen de periodieke resultaten uit operationele kernactiviteiten, oftewel het direct beleggingsresultaat.

Direct beleggingsresultaat

Het directe beleggingsresultaat bestaat uit de huuropbrengsten minus exploitatiekosten, niet doorberekende servicekosten, administratieve kosten, directe financieringskosten, de belastingen over het directe beleggingsresultaat en het aan de minderheidsbelangen toe te rekenen gedeelte van deze opbrengsten en kosten.

Indirect beleggingsresultaat

Het indirecte beleggingsresultaat bestaat uit de herwaardering van vastgoedbeleggingen, netto verkoopresultaat van beleggingen, de mutatie in de reële waarde van financiële instrumenten, valutakoersverschillen, toegerekende beheerkosten, de belastingen over het indirecte beleggingsresultaat en het aan de minderheidsbelangen toe te rekenen gedeelte van deze posten.

Geconsolideerd direct en indirect beleggingsresultaat

(x € 1.000)

	2014	2013
Brutohuuropbrengsten	133.599	144.564
Niet doorberekende servicekosten	-	- 4.723
	5.828	
Exploitatiekosten	- 18.611	- 18.050
Nettohuuropbrengsten	109.160	121.791
Financieringsbaten	176	477
Financieringslasten	- 42.391	- 58.042
Administratieve kosten	-	- 6.458
	7.711	
Direct beleggingsresultaat voor belastingen	59.234	57.768
Belastingen over de winst	- 111	- 121
Direct resultaat na belastingen	59.123	57.647
Direct resultaat toekomend aan minderheidsbelangen	- 10.672	- 11.375
Direct beleggingsresultaat	48.451	46.272
Herwaardering vastgoedbeleggingen	- 183.075	- 192.314
Eliminatie huurincentives	- 54	1.049
Herwaardering overige beleggingen	-	- 3.536
Nettoverkoopresultaat beleggingen	- 1.358	- 3.649
Waardemutaties financiële derivaten	- 1.842	25.705
Valutakoersverschillen	72	- 287
Toegerekende beheerkosten	- 2.261	- 2.546
Indirect beleggingsresultaat voor belastingen	- 188.518	- 175.578
Belastingen over de winst	- 22	95
Indirect resultaat na belastingen	- 188.540	- 175.483
Indirect resultaat toekomend aan minderheidsbelangen	- 3.192	- 4.864
Indirect beleggingsresultaat	- 185.348	- 180.347
Totaal beleggingsresultaat	- 136.897	- 134.075
Gegevens per gemiddeld uitstaand aandeel (x €1)		
Direct beleggingsresultaat	0,34	0,61
Indirect beleggingsresultaat	- 1,30	- 2,38
Totaal beleggingsresultaat	-	- 1,77
	0,96	

2. EPRA NAV en EPRA NNAV

De EPRA NAV geeft de reële waarde weer van het eigen vermogen op de lange termijn. Posten die op de lange termijn geen invloed hebben op de vennootschap, zoals de marktwaarde van de derivaten en de uitgestelde belastingverplichtingen, zijn daarom niet in aanmerking genomen.

EPRA NNAV is de EPRA NAV aangepast voor op de reële waarde op te nemen financiële instrumenten, schulden en belastingverplichtingen.

	2014		2013	
	x € 1.000	per aandeel (x € 1)	x € 1.000	per aandeel (x € 1)
Eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders	632.758	4,42	801.159	5,59
Marktwaarde van financiële instrumenten	39.296	0,27	37.140	0,26
EPRA NAV	672.054	4,69	838.299	5,85
Marktwaarde van financiële instrumenten	- 39.296	- 0,27	- 37.140	- 0,26
Marktwaarde van leningen	7.502	0,05	4.813	0,04
EPRA NNAV	640.260	4,47	805.972	5,63

3. EPRA Net Initial Yield en EPRA topped-up Net Initial Yield

EPRA Net Initial Yield zijn de geannualiseerde huurinkomsten op jaarbasis op de balansdatum, minus de niet doorbelaste exploitatie- en servicekosten, gedeeld door de marktwaarde van het vastgoed in exploitatie, vermeerderd met de (geschatte) transactiekosten.

EPRA topped-up Net Initial Yield wordt berekend aan de hand van de EPRA NIY gecorrigeerd voor aflopen huurincentives.

	Nederland		België		Totaal	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Vastgoedbeleggingen	1.056.730	1.226.089	611.446	582.679	1.668.176	1.808.768
Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	- 17.330	- 10.570	- 620	- 620	- 17.950	- 11.190
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	1.039.400	1.215.519	610.826	582.059	1.650.226	1.797.578
Geschatte transactiekosten	72.758	85.086	15.237	14.518	87.995	99.604
Investeringswaarde vastgoedbeleggingen in exploitatie (B)	1.112.158	1.300.605	626.063	596.577	1.738.221	1.897.182
Geannualiseerde bruto huuropbrengsten	87.854	100.058	43.413	41.399	131.267	141.457
Niet verrekenbare exploitatiekosten	- 18.351	- 18.493	- 3.784	- 3.731	- 22.135	- 22.224
Geannualiseerde netto huuropbrengsten (A)	69.503	81.565	39.629	37.668	109.132	119.233
Effect van huurvrije periode en andere huurincentives	1.624	1.406	2.831	2.101	4.455	3.507
Topped-up netto jaarhuuropbrengsten (C)	71.127	82.971	42.460	39.769	113.587	122.740
EPRA Gross Yield	7,9%	7,7%	6,9%	6,9%	7,6%	7,5%
(i) EPRA net initial yield (A/B)	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
(ii) EPRA topped-up net initial yield (C/B)	6,4%	6,4%	6,8%	6,7%	6,5%	6,5%

4. EPRA Vacancy Rate

EPRA Vacancy Rate wordt berekend door de geschatte markthuurwaarde (ERV) van leegstaand vastgoed gedeeld door de geschatte markthuurwaarde van de gehele portefeuille.

	Nederland		België		Totaal	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Woningen	-	14,6	-	-	-	14,6
Kantoren	29,9	30,7	19,4	21,0	26,7	28,0
Winkels	12,8	13,2	-	-	12,8	13,2
Bedrijfsgebouwen	20,9	20,4	9,0	9,3	13,5	12,9
Totaal	23,8	24,4	15,1	16,7	21,4	22,3

5. EPRA Cost Ratio

(x € 1.000)

	2014	2013
Administratieve kosten	7.711	6.458
Exploitatiekosten	18.611	18.050
Niet doorberekende servicekosten	5.828	4.723
Betaalde erfpacht	- 243	- 253
EPRA kosten (inclusief directe leegstandskosten) (A)	31.907	28.978
Directe leegstandskosten	- 527	- 689
EPRA kosten (exclusief directe leegstandskosten) (B)	31.380	28.289
Brutohuuropbrengsten zonder betaalde erfpacht	133.356	144.311
EPRA brutohuuropbrengsten (C)	133.356	144.311
EPRA Cost Ratio (inclusief directe leegstandskosten) (AIC)	23,9%	20,1%
EPRA Cost Ratio (exclusief directe leegstandskosten) (BIC)	23,5%	19,6%
Overhead en exploitatiekosten gekapitaliseerd	300	460

Hoofdstuk 4

Jaarrekening

Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten	94
Geconsolideerde balans	95
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	96
Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen	97
Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2014	98
Vennootschappelijke balans	136
Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	137
Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	138



Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten

(x € 1.000)

	Toelichting	2014	2013
Brutohuuropbrengsten	2	133.599	144.564
Servicekosten door belast aan huurders		21.104	22.016
Servicekosten		- 26.932	- 26.739
Niet doorberekende servicekosten	2	- 5.828	- 4.723
Exploitatiekosten	3	- 18.611	- 18.050
Nettohuuropbrengsten	2	109.160	121.791
Herwaardering beleggingen	4	- 183.129	- 194.801
Opbrengst verkopen		14.876	120.035
Boekwaarde verkopen		- 16.234	- 123.684
Nettoverkoopresultaat vastgoedbeleggingen	5	- 1.358	- 3.649
Totaal netto-opbrengsten uit beleggingen		- 75.327	- 76.659
Administratieve kosten	6	- 9.972	- 9.004
Financieringsbaten	7	244	264
Financieringslasten	7	- 42.072	- 58.270
Waardemutaties afgeleide financiële instrumenten	7	- 2.157	25.859
Nettofinancieringslasten		- 43.985	- 32.147
Resultaat voor belastingen		- 129.284	- 117.810
Winstbelastingen	8	- 133	- 26
Resultaat na belastingen		- 129.417	- 117.836
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen		-	- 1
Totaal niet gerealiseerde resultaten		-	- 1
Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten		- 129.417	- 117.837
Resultaat na belastingen toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders NSI		- 136.897	- 134.075
Minderheidsbelangen		7.480	16.239
Resultaat na belastingen		- 129.417	- 117.836
Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders NSI		- 136.897	- 134.076
Minderheidsbelangen		7.480	16.239
Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten		- 129.417	- 117.837
Gegevens per gemiddeld uitstaand aandeel (x € 1)			
Zowel niet als wel verwaterd resultaat na belastingen		- 0,96	- 1,77

Geconsolideerde balans

vóór verwerking voorstel winstverdeling 2014

(x € 1.000)

	Toelichting	31-12-2014	31-12-2013
Activa			
Vastgoedbeleggingen	10	1.645.271	1.808.768
Immateriële activa	11	8.449	8.481
Materiële vaste activa	12	1.952	2.865
Afgeleide financiële instrumenten	20	-	234
Totaal vaste activa		1.655.672	1.820.348
Vastgoed bestemd voor verkoop	13	22.905	-
Debiteuren en overige vorderingen	14	11.374	14.291
Liquide middelen	15	10.235	13.204
Totaal vlottende activa		44.514	27.495
Totaal activa		1.700.186	1.847.843
Eigen vermogen			
Geplaatst aandelenkapitaal	16	65.872	65.872
Agioreserve	16	923.435	923.435
Overige reserves	16	- 219.652	- 54.073
Resultaat boekjaar		- 136.897	- 134.075
Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders		632.758	801.159
Minderheidsbelangen		156.190	131.756
Totaal eigen vermogen		788.948	932.915
Verplichtingen			
Rentedragende verplichtingen	17	492.046	707.300
Afgeleide financiële instrumenten	20	37.866	36.857
Totaal langlopende verplichtingen		529.912	744.157
Aflossingsverplichting langlopende verplichtingen	17	300.826	106.579
Afgeleide financiële instrumenten	20	1.430	517
Schulden aan kredietinstellingen	18	32.846	21.179
Overige schulden en overlopende activa	19	46.224	42.496
Totaal kortlopende verplichtingen		381.326	170.771
Totaal verplichtingen		911.238	914.928
Totaal eigen vermogen en verplichtingen		1.700.186	1.847.843

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(x € 1.000)

	Toelichting	2014	2013
Resultaat na belastingen		- 129.417	- 117.836
Aanpassing voor:			
Herwaardering vastgoedbeleggingen	4	183.075	192.314
Nettoverkoopresultaat beleggingen	5	1.358	3.649
Boekwinst op verkoop materiële vaste activa		- 18	- 24
Nettofinancieringslasten	7	43.985	32.147
Winstbelastingen	8	- 133	- 26
Afschrijvingen		408	725
		<u>228.675</u>	<u>228.785</u>
Mutatie in debiteuren en overige vorderingen		2.903	5.850
Mutatie overige schulden en overlopende passiva		1.109	359
Ontvangen rente		244	264
Betaalde rente		- 39.773	- 59.603
Betaalde winstbelastingen		465	1.522
Kasstroom uit operationele activiteiten		64.206	59.341
Aankoop vastgoedbeleggingen en investeringen in bestaande objecten	10	- 58.717	- 18.221
Opbrengst van verkoop vastgoedbeleggingen		14.876	120.035
Investeringen materiële vaste activa	12	- 185	- 662
Desinvesteringen materiële vaste activa	12	774	70
Investeringen immateriële activa	11	- 33	- 66
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		- 43.285	101.156
Uitgekeerd dividend		- 38.415	- 27.882
Kosten keuzedividend	16	-	- 8
Aandelenemissie	16	23.865	294.341
Emissiekosten	16	-	- 5.487
Afwikkeling van derivaten		-	- 17.122
Opname leningen	17	116.325	34.248
Aflossing leningen	17	- 138.165	- 367.757
Amortisatie financieringskosten		833	762
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		- 35.557	- 89.059
Netto kasstroom		- 14.636	71.438
Valutakoersverschillen		-	- 301
Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 1 januari		- 7.975	- 79.112
Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 31 december		- 22.611	- 7.975

Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen

(x € 1.000)

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar 2014 was als volgt:

	Toelichting	Geplaatst aandelenkapitaal	Agioreserve	Overige reserves	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders	Minderheidsbelangen	Totaal eigen vermogen
Stand op 1 januari 2014		65.872	923.435	- 54.073	- 134.075	801.159	131.756	932.915
Resultaat na belastingen boekjaar 2014		-	-	-	- 136.897	- 136.897	7.480	- 129.417
Totaal gerealiseerde en niet - gerealiseerde resultaten 2014		-	-	-	- 136.897	- 136.897	7.480	- 129.417
Uitgekeerd contant slotdividend 2013		-	-	- 12.888	-	12.888	- 6.911	- 19.799
Winstbestemming 2013	16	-	-	134.075	- 134.075	-	-	-
Uitgekeerd contant interim-dividend 2014	16	-	-	- 18.616	-	18.616	-	18.616
Aandelenemissie		-	-	-	-	-	23.865	23.865
Totaal bijdragen van en uitkeringen aan aandeelhouders		-	-	- 165.579	- 134.075	31.504	16.954	- 14.550
Stand op 31 december 2014		65.872	923.435	- 219.652	- 136.897	632.758	156.190	788.948

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar 2013 was als volgt:

	Toelichting	Geplaatst aandelenkapitaal	Agioreserve	Overige reserves	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders	Minderheidsbelangen	Totaal eigen vermogen
Stand op 1 januari 2013		31.372	657.912	80.683	- 103.117	666.850	122.938	789.788
Resultaat na belastingen boekjaar 2013		-	-	-	- 134.075	- 134.075	16.239	- 117.836
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen		-	-	1	-	1	-	1
Totaal gerealiseerde en niet - gerealiseerde resultaten 2013		-	-	1	- 134.075	- 134.076	16.239	- 117.837
Uitgekeerd contant slotdividend 2012		-	-	- 7.502	-	7.502	- 7.421	- 14.923
Kosten keuzedividend		-	-	8	-	8	-	8
Winstbestemming 2012	16	-	-	- 103.117	103.117	-	-	-
Uitgekeerd contant interim-dividend 2013	16	-	-	- 12.959	-	12.959	-	- 12.959
Aandelenemissie	16	34.500	265.523	- 11.169	-	288.854	-	288.854
Totaal bijdragen van en uitkeringen aan aandeelhouders		34.500	265.523	- 134.755	103.117	268.385	- 7.421	260.964
Stand op 31 december 2013		65.872	923.435	- 54.073	- 134.075	801.159	131.756	932.915

Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2014

Algemene informatie

NSI N.V. (hierna aangeduid als “NSI” of de “vennootschap”), kantoorhoudend in Hoofddorp, statutair gevestigd in Amsterdam, is een closed-end vastgoedbeleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. De geconsolideerde jaarrekening 2014 heeft betrekking op de vennootschap en haar dochtermaatschappijen (tezamen aangeduid als de “groep”).

De jaarrekening is opgesteld door de directie en goedgekeurd door de raad van commissarissen op 17 maart 2015. De jaarrekening zal voor vaststelling worden voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders op 30 april 2015.

Onder verwijzing naar de vennootschappelijke jaarrekening van NSI, is gebruik gemaakt van de vrijstelling op grond van artikel 402, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de Wet op het financiële toezicht.

De vennootschap beschikt over een vergunning op grond van de Wet op het financiële toezicht. NSI is genoteerd aan de NYSE Euronext in Amsterdam.

Basis voor verslaggeving

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals aanvaard binnen de Europese Unie, en met Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek.

De jaarrekening luidt in duizenden euro's, afgerond op het naaste duizendtal, tenzij anders aangegeven.

Waarderingsbasis

De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten, met uitzondering van de volgende activa en verplichtingen die tegen reële waarden met mutaties via de winst- en verliesrekening zijn gewaardeerd: vastgoedbeleggingen, vastgoed bestemd voor verkoop en afgeleide financiële instrumenten.

Gebruik van oordelen en schattingen

Bij het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening in overeenstemming met IFRS heeft het management oordelen gevormd en schattingen en veronderstellingen gemaakt, die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa, verplichtingen, opbrengsten en kosten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden prospectief verwerkt.

Veronderstellingen en schattingonzekerheden

Bepalingen van de reële waarde

Voor een aantal van de waarderingsgrondslagen en toelichtingen is het bepalen van de reële waarde vereist, voor zowel financiële als niet-financiële activa en verplichtingen.

De vennootschap heeft met betrekking tot het bepalen van de reële waarde een controlekader in het leven geroepen. Dit omvat onder meer een waarderingsteam met algehele verantwoordelijkheid voor het toezicht op alle belangrijke bepalingen van de reële waarde, met inbegrip van reële waarden van niveau 3. Het waarderingsteam rapporteert direct aan de directie.

Het waarderingsteam beoordeelt periodiek belangrijke niet-waarneembare inputgegevens en waarderingwijzigingen. Indien informatie van derden wordt gebruikt voor de bepaling van reële waarden, beoordeelt het waarderingsteam de bewijsstukken die van deze derden zijn verkregen teneinde te verifiëren of deze waarderingen voldoen aan de vereisten van de IFRS, met inbegrip van het niveau van de reële-waardehiërarchie waarin dergelijke waarderingen worden ingedeeld.

Belangrijke waarderingssaangelegenheden worden gerapporteerd aan de auditcommissie van de vennootschap.

Bij het bepalen van de reële waarde van een actief of een verplichting maakt de vennootschap zo veel mogelijk gebruik van in de markt waarneembare gegevens. De waarderingen tegen reële waarde worden gerubriceerd naar verschillende niveaus van een reële-waardehiërarchie afhankelijk van de inputs op basis waarvan de waarderingstechnieken zijn toegepast. De verschillende niveaus zijn als volgt gedefinieerd.

Niveau 1: waardering op basis van genoteerde marktprijzen in actieve markten.

Niveau 2: waardering gebaseerd op (extern) observeerbare informatie.

Niveau 3: waardering geheel of gedeeltelijk op niet (extern) observeerbare informatie.

Indien de input die wordt gebruikt voor het bepalen van de reële waarde van een actief of verplichting, kan worden ingedeeld in verschillende niveaus van de reële-waardehiërarchie, dan wordt de reële waarde in zijn geheel ingedeeld in hetzelfde niveau van de van de reële-waardehiërarchie als de input van het laagste niveau die van belang is voor de gehele meting.

De vennootschap verwerkt eventuele herrubriceringen tussen de niveaus van de reële-waardehiërarchie aan het einde van de verslagperiode waarin de wijziging zich heeft voorgedaan.

Meer informatie over de veronderstellingen voor het bepalen van de reële waarde is opgenomen in de volgende toelichting:

Toelichting 10 – vastgoedbeleggingen; en

Toelichting 20 – afgeleide financiële instrumenten.

Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving

Consolidatiegrondslagen

Dochtermaatschappijen

Dochtermaatschappijen zijn die entiteiten, waarover de vennootschap zeggenschap heeft. De vennootschap heeft zeggenschap over een entiteit indien zij op basis van haar betrokkenheid bij de entiteit is blootgesteld aan dan wel recht heeft op variabele rendementen en het vermogen heeft die rendementen te beïnvloeden aan de hand van haar zeggenschap over de entiteit.

De jaarrekeningen van dochtermaatschappijen zijn in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen vanaf de datum waarop voor het eerst sprake is van zeggenschap, tot aan het moment waarop deze eindigt.

Minderheidsbelangen worden in de balans in het eigen vermogen afzonderlijk opgenomen. Minderheidsbelangen in het resultaat van de groep worden eveneens afzonderlijk in het overzicht van gerealiseerde en niet- gerealiseerde resultaten vermeld.

Wijzigingen in het belang van een dochtermaatschappij die niet leiden tot verlies van zeggenschap, worden verwerkt als eigen vermogenstransacties.

De geconsolideerde jaarrekening heeft betrekking op NSI N.V. en de volgende dochtermaatschappijen:

		Belang 2014	Belang 2013
NSI Bedrijfsgebouwen B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Beheer B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Beheer II B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Development B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI German Holding B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI International B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Kantoren B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Management B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Monument B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Volumineuze Detailhandel B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Winkels B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Woningen B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
VastNed Offices Benelux Holding B.V.	Rotterdam, Nederland	100%	100%
VastNed Offices Monumenten B.V.	Rotterdam, Nederland	100%	100%
De Rode Olifant B.V.	Rotterdam, Nederland	100%	100%
VastNed Industrial B.V.	Rotterdam, Nederland	100%	100%
VastProduct C.V.	Rotterdam, Nederland	100%	100%
NSI HNK B.V. (voorheen BV VastNed PPF)	Amsterdam, Nederland	100%	100%
NSI Services HNK B.V. (voorheen Munuvius B.V.)	Amsterdam, Nederland	100%	100%
VastNed Offices Belgium Holdings B.V.	Rotterdam, Nederland	100%	100%
NSI Luxembourg Holding S.à.r.l.	Luxemburg, Luxemburg	100%	100%
NSI Switzerland S.à.r.l.	Luxemburg, Luxemburg	100%	100%
Hans-Böckler-Straße S.à.r.l.	Luxemburg, Luxemburg	99,7%	99,7%
Nieuwe Steen Investments (Swiss) II AG	Zug, Zwitserland	100%	100%
Nieuwe Steen Investments (Swiss) III AG	Zug, Zwitserland	100%	100%
Nieuwe Steen Investments (Swiss) IV AG	Zug, Zwitserland	100%	100%
Nieuwe Steen Investments (Swiss) V AG	Zug, Zwitserland	0%	100%
NSI Management Switzerland GmbH	Zug, Zwitserland	100%	100%
Intervest Offices N.V.	Antwerpen, België	50,2%	54,0%
VastNed Offices Belgium N.V.	Antwerpen, België	100%	100%
Cocoon Offices Park N.V.	Antwerpen, België	100%	100%
Belle Etoile N.V.	Antwerpen, België	100%	100%
Aartselaar Business Center N.V.	Antwerpen, België	49,7%	53,5%
Mechelen Business Center N.V.	Antwerpen, België	49,7%	53,5%
Mechelen Research Park N.V.	Antwerpen, België	50,1%	53,9%
Duffle Real Estate N.V.	Antwerpen, België	0%	53,9%
VastNed Management Deutschland GmbH	Frankfurt, Duitsland	0%	100%
Hans-Böckler-Straße GmbH & Co KG	Frankfurt, Duitsland	94,9%	94,9%

Eliminatie van onderlinge transacties

Intragroepsaldi en -transacties alsmede eventuele niet-gerealiseerde winsten en verliezen uit intragroeptransacties worden geëlimineerd. Niet-gerealiseerde winsten uit hoofde van transacties met deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode worden geëlimineerd naar rato van het belang dat NSI in de deelneming heeft. Niet-gerealiseerde verliezen worden op dezelfde wijze geëlimineerd als niet-gerealiseerde winsten, maar alleen voor zover er geen aanwijzing is voor een bijzondere waardevermindering.

Vreemde valuta

Omrekening vreemde valuta

Activa en verplichtingen die in vreemde valuta luiden, worden op de balansdatum omgerekend in euro tegen de op de balansdatum geldende wisselkoers. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend in euro tegen de op de transactiedatum geldende wisselkoers. Wisselkoersverschillen die uit omrekening voortvloeien worden in de gerealiseerde resultaten verantwoord.

Vastgoedbeleggingen

Vastgoedbeleggingen omvatten het vastgoed in exploitatie dat wordt aangehouden om huuropbrengsten, een waardegroei of een combinatie te realiseren, maar dat niet is bestemd voor de verkoop in het kader van de normale bedrijfsvoering.

Vastgoedbeleggingen worden op het moment van aankoop opgenomen tegen de integrale kostprijs (inclusief alle aan de aankoop toe te rekenen kosten, zoals bijvoorbeeld juridische kosten, overdrachtsbelasting, makelaarskosten, de kosten van due diligence onderzoeken, geactiveerde rente en andere transactiekosten) tot aan de eerste rapporteringsdatum (ieder halfjaar, 30 juni en 31 december), vanaf welke datum de reële waarde wordt toegepast. De waarde van de vastgoedbelegging wordt vermeerderd met de gedane investeringen, gevolgd door aanpassing aan reële waarde per eerstvolgende rapporteringsdatum.

De vastgoedbeleggingen worden opgenomen tegen de reële waarde op balansdatum. Alle vastgoedbeleggingen in België worden ieder kwartaal getaxeerd door onafhankelijke taxateurs. De reële waarde van de Nederlandse beleggingen wordt twee keer per jaar extern getaxeerd; 50% per 30 juni en 50% per 31 december door onafhankelijke, beëdigde taxateurs. Deze waarderingen worden vergeleken met de interne waarderingen en geanalyseerd op gebruikte methoden, gehanteerde aannames en uitkomsten. Indien er geen externe taxaties van de vastgoedbeleggingen per balansdatum aanwezig zijn, dan wordt de interne waardering gehanteerd.

Indien een bestaande vastgoedbelegging wordt gerenoveerd en/of uitgebreid voor voortgezet gebruik ervan als vastgoedbelegging, vindt waardering eveneens plaats tegen reële waarde. De renovatiekosten omvatten alle direct toerekenbare kosten die nodig zijn om het project gebruiksklaar te maken.

De reële waarde wordt gebaseerd op de marktwaarde (kosten koper, dus gecorrigeerd voor aankoopkosten, zoals overdrachtsbelasting), dat wil zeggen het geschatte bedrag waarvoor een vastgoedbelegging op waarderingsdatum kan worden verhandeld tussen een tot een transactie bereid zijnde koper en een verkoper in een zakelijke, objectieve transactie voorafgegaan door gedegen onderhandeling waarbij de partijen goed geïnformeerd en tot een transactie bereid waren.

Op vastgoedbeleggingen wordt niet afgeschreven, aangezien zij zijn opgenomen tegen reële waarde.

Wijzigingen in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen worden opgenomen in de niet-gerealiseerde resultaten in de periode waarin zij zich voordoen. Winsten of verliezen op de verkoop van een vastgoedbelegging worden in de periode waarin de verkoop plaatsvindt verantwoord als het verschil tussen de nettoverkoopopbrengst en de door NSI meest recent vastgestelde reële waarde. Wanneer een eerder als materieel vast actief geclassificeerd vastgoedbelegging wordt verkocht, wordt het gerelateerde bedrag uit de herwaarderingsreserve overgeheveld naar de post ingehouden winsten.

Als het gebruik van vastgoed verandert en herclassificatie als materiële vaste activa noodzakelijk is, wordt de reële waarde per de datum van de herclassificatie de kostprijs voor de administratieve verwerking.

Wanneer geen actuele marktprijzen in een actieve markt beschikbaar zijn, komen de waarderingen tot stand op basis van een nettoaanvangsrendementsberekening, waarbij de nettomarkthuren worden gekapitaliseerd.

De gehanteerde rendementen zijn specifiek voor het land, type vastgoed, locatie, staat van onderhoud en de verhuurbaarheid van ieder object. De basis voor de bepaling van de rendementen wordt gevormd door vergelijkbare transacties, aangevuld met markt- en objectspecifieke kennis.

In de waardebepaling wordt eveneens rekening gehouden met toekomstige (onderhouds)investeringen. Er worden per huurder en per leegstaande ruimte veronderstellingen gemaakt van de kans op (her-)verhuur, aantal maanden leegstand, incentives en verhuurkosten. Voor de contante waarde van verschillen tussen de markthuren en contractuele huren worden correcties aangebracht. Hierbij wordt geen rekening gehouden met eventuele toekomstige inflatiecorrecties. De waardering geschiedt na aftrek van verkoopkosten die ten laste van de koper komen.

Taxatiemanagement

Voor de bepaling van de reële waarde van de Nederlandse beleggingen maakt NSI gebruik van een taxatiemanagementsysteem. In dit systeem wordt van alle objecten ieder halfjaar op uniforme en consistente basis de reële waarde bepaald. De belangrijkste kenmerken van het taxatiemanagementsysteem zijn:

- Elk halfjaar wordt de helft van de portefeuille getaxeerd door een onafhankelijke, externe taxateur zodat de volledige vastgoedportefeuille ten minste eenmaal per jaar wordt beoordeeld. Deze externe taxatie dient in het halfjaar van waardering als basis en in het andere halfjaar ter vergelijking met en controle van de interne taxaties.
- NSI heeft een model ontwikkeld op basis waarvan alle objecten intern worden gewaardeerd. Dit model is direct gekoppeld aan het vastgoed- en financiële systeem. Per halfjaar vindt een update van deze interne taxatie plaats op basis van kapitalisatie. Hierbij wordt ook rekening gehouden met recente markttransacties voor vergelijkbare objecten op vergelijkbare locaties als de vastgoedbeleggingen van de groep. De aldus verkregen waardering wordt in totaal door de groep gerapporteerd door middel van halfjaarberichten en jaarverslag.

Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

Vastgoed in ontwikkeling wordt ten behoeve van toekomstige verhuur aangemerkt als “vastgoed in ontwikkeling”. Vastgoed in ontwikkeling waarvan een substantieel gedeelte van de projectrisico's is gereduceerd of geëlimineerd en waarvan de reële waarde betrouwbaar kan worden bepaald, is op reële waarde gewaardeerd.

Projectrisico's worden geacht te zijn gereduceerd indien alle noodzakelijke vergunningen zijn verkregen, bindende contracten zijn afgesloten met de hoofdaannemers en het object voor een substantieel deel is voorverhuurd. In overige gevallen is vastgoed in ontwikkeling gewaardeerd op kostprijs, inclusief gekapitaliseerde rente, verminderd met eventuele cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen. De kosten van vastgoed in ontwikkeling omvatten alle direct toerekenbare kosten die nodig zijn om het project gebruiksklaar te maken.

Vastgoed bestemd voor verkoop

Vastgoedbeleggingen worden geherclassificeerd naar vastgoed bestemd voor verkoop wanneer wordt verwacht dat de boekwaarde zal worden gerealiseerd door verkoop en niet door voortgezet gebruik. Dit kan alleen zo zijn wanneer het vastgoedobject in zijn toestand vanaf dat moment beschikbaar is voor onmiddellijke verkoop tegen marktconforme en in vergelijkbare gevallen gebruikelijke voorwaarden. Voorts moet verkoop waarschijnlijk zijn op basis van een actief verkoopprogramma.

Dit betekent dat het actief op de markt moet worden aangeboden voor een prijs die in redelijke verhouding tot de actuele marktwaarde staat en de verkoop moet naar verwachting binnen 1 jaar na 31 december 2014 worden geëffectueerd. Bij een herclassificatie blijft een vastgoedbelegging die wordt gewaardeerd tegen reële waarde ook na herclassificatie op deze basis gewaardeerd.

Immateriële vaste activa en goodwill

Goodwill

Goodwill, betreft het verschil tussen de verkrijgingsprijs van verworven activiteiten en de reële waarde van de identificeerbare activa en verplichtingen van de verworven activiteiten. Negatieve goodwill wordt direct in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten verantwoord. In de balans wordt goodwill verantwoord als immateriële activa en gewaardeerd tegen kostprijs minus eventuele bijzondere waardeverminderingen. Goodwill wordt jaarlijks op bijzondere waardeverminderingen beoordeeld, of tussentijds als daar aanleiding toe bestaat. Bijzondere waardeverminderingen worden niet teruggenomen.

Geactiveerde software

Ontwikkelings- en implementatiekosten met betrekking tot aangeschafte en/of ontwikkelde software worden geactiveerd op basis van de kosten die nodig zijn geweest om de software aan te schaffen en in werkende staat te krijgen. De geactiveerde kosten worden afgeschreven over de geschatte economische levensduur (tien jaar).

Materiële vaste activa

De post materiële vaste activa omvat het vastgoed (kantoorgebouw) in eigen gebruik, de kantoorinventarissen en vervoermiddelen. De waardering vindt plaats tegen kostprijs minus afschrijvingen en eventuele bijzondere waardeverminderingen.

Wanneer vastgoed voor eigen gebruik wijzigt in een vastgoedbelegging, wordt het vastgoed geherwaardeerd op basis van de reële waarde en geclassificeerd als vastgoedbelegging.

Afschrijvingen op materiële vaste activa worden ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht volgens de lineaire methode op basis van de geschatte gebruiksduur en restwaarde van de desbetreffende activa. Op grond wordt niet afgeschreven.

De geschatte verwachte gebruiksduur is als volgt:

- vastgoed 25 jaar
- kantoorinventaris 3-10 jaar
- vervoermiddelen 5 jaar

Afschrijvingsmethoden, gebruiksduur en restwaarde worden op het einde van ieder boekjaar opnieuw geëvalueerd en, indien noodzakelijk, aangepast.

Bijzondere waardeverminderingen

Niet-financiële activa

Op iedere verslagdatum wordt de boekwaarde van de niet-financiële activa van de groep, uitgezonderd vastgoedbeleggingen en uitgestelde belastingvorderingen, opnieuw bezien om te bepalen of er aanwijzingen zijn voor bijzondere waardeverminderingen. Indien dergelijke aanwijzingen bestaan, wordt een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde van het actief. Van goodwill en immateriële activa met een onbepaalde gebruiksduur, wordt op iedere verslagdatum een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde.

De realiseerbare waarde van een actief of een kasstroomgenererende eenheid is de hoogste van de gebruikswaarde of de reële waarde minus verkoopkosten. Bij het bepalen van de gebruikswaarde wordt de contante waarde van de geschatte toekomstige kasstromen berekend met behulp van een disconteringsvoet vóór belasting die een afspiegeling is van zowel de actuele marktinschattingen van de tijdswaarde van geld als van de specifieke risico's met betrekking tot het actief of kasstroomgenererende eenheid.

Een bijzonder waardeverminderingverlies wordt verwerkt als de boekwaarde van het actief of de kasstroomgenererende eenheid, waartoe het actief behoort, hoger is dan de geschatte realiseerbare boekwaarde.

Bijzondere waardeverminderingverliezen worden verwerkt in de winst of het verlies. Zij worden eerst in mindering gebracht op de boekwaarde van eventueel aan de kasstroomgenererende eenheid toegerekende goodwill en vervolgens naar rato in mindering gebracht op de boekwaarde van de overige activa van de kasstroomgenererende eenheid.

Bijzondere waardeverminderingverliezen met betrekking tot goodwill worden niet teruggenomen. Voor andere activa wordt een bijzonder waardeverminderingverlies uitsluitend teruggenomen voor zover de boekwaarde van het actief niet hoger wordt dan de boekwaarde, na aftrek van afschrijvingen of amortisatie, die zou zijn vastgesteld als geen bijzondere waardeverminderingverlies was opgenomen.

Niet-afgeleide financiële activa

Financiële activa die niet zijn aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies, worden op iedere verslagdatum beoordeeld om te bepalen of er objectieve aanwijzingen bestaan dat zij een bijzondere waardevermindering hebben ondergaan.

Objectieve aanwijzingen dat financiële activa onderhevig zijn aan een bijzondere waardevermindering zijn onder meer:

- het niet nakomen van betalingsverplichtingen door of achterstallige betalingen bij een debiteur;
- herstructurering van een aan de groep toekomend bedrag onder voorwaarden die de groep anders niet zou hebben overwogen;
- aanwijzingen dat een debiteur of emittent failliet zal gaan;
- nadelige veranderingen in de betalingsstatus van debiteuren of emittenten;
- het verdwijnen van een actieve markt voor een bepaald effect;
- waarneembare gegevens die erop duiden dat er sprake is van een meetbare afname van de verwachte kasstromen van een groep financiële activa.

Daarnaast geldt voor een belegging in eigenvermogensinstrumenten dat een significante of langdurige daling van de reële waarde ervan tot onder de kostprijs een objectieve aanwijzing is van een bijzondere waardevermindering. De groep is van oordeel dat een afname met 20% als significant kan worden beschouwd, en dat een periode van negen maanden als langdurig kan worden beschouwd.

Tegen geamortiseerde kosten gewaardeerde financiële activa

Aanwijzingen voor bijzondere waardeverminderingen van deze activa worden door de groep zowel op het niveau van individuele activa als op collectief niveau in aanmerking genomen. Van alle individueel significante activa wordt individueel beoordeeld of deze onderhevig zijn aan bijzondere waardevermindering. Activa waarvan is vastgesteld dat deze niet individueel onderhevig zijn aan een bijzondere waardevermindering, worden vervolgens collectief beoordeeld op een eventuele bestaande bijzondere waardevermindering die nog niet op individueel niveau kan worden vastgesteld. Activa die niet individueel significant zijn, worden eveneens collectief beoordeeld op een eventuele bijzondere waardevermindering. De collectieve beoordeling vindt plaats door samenvoeging van activa met vergelijkbare risicokenmerken.

Bij de beoordeling van de collectieve waardevermindering gebruikt de groep historische trends met betrekking tot het tijdsbestek waarbinnen incassering plaatsvindt en de hoogte van gemaakte verliezen. De uitkomsten worden bijgesteld als het management van oordeel is dat de huidige economische en kredietomstandigheden zodanig zijn dat het waarschijnlijk is dat de daadwerkelijke verliezen hoger dan wel lager zullen zijn dan historische trends suggereren.

Een bijzonder waardeverminderverslies wordt berekend als het verschil tussen de boekwaarde van het actief en de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, contant gemaakt tegen de oorspronkelijke effectieve rentevoet van het actief. Verliezen worden verwerkt in de winst of het verlies en worden tot uitdrukking gebracht in een voorzieningsrekening. Indien de groep van oordeel is dat er geen realistische vooruitzichten zijn op het realiseren van het actief, worden de desbetreffende bedragen afgewaardeerd. Als het bedrag van het bijzondere waardeverminderverslies afneemt en deze afname objectief kan worden gerelateerd aan een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden na de verwerking van het bijzondere waardeverminderverslies in de winst of het verlies, dan wordt het eerder verwerkte bijzondere waardeverminderverslies teruggenomen via de winst of het verlies.

Financiële instrumenten

NSI classificeert niet-afgeleide financiële activa in de volgende categorieën: financiële activa welke classificeren als vastgoedbeleggingen, leningen, vorderingen, vastgoed bestemd voor verkoop en liquide middelen.

NSI bezit de volgende niet-afgeleide financiële verplichtingen: rentedragende schulden, schulden aan kredietinstellingen en overige schulden en overlopende passiva.

Niet-afgeleide financiële activa en financiële verplichtingen

NSI verwerkt leningen en vorderingen initieel op de datum waarop ze ontstaan. Alle overige financiële activa (inclusief activa die zijn aangemerkt als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten) en financiële verplichtingen worden initieel verwerkt op de transactiedatum.

NSI neemt een financieel actief niet langer op in de balans als de contractuele rechten op de kasstromen uit het actief aflopen, of als NSI de contractuele rechten op de ontvangst van de kasstromen uit het financieel actief overdraagt door middel van een transactie waarbij nagenoeg alle aan het eigendom van dit actief verbonden risico's en voordelen worden overgedragen, dan als NSI de aan het eigendom van dit actief verbonden risico's en voordelen overdraagt noch behoudt, maar evenmin zeggenschap heeft over het overgedragen actief. Indien NSI een belang behoudt of creëert in de overgedragen financiële activa, dan wordt dit belang afzonderlijk als actief of verplichting opgenomen.

NSI neemt een financiële verplichting niet langer op in de balans als de contractuele verplichtingen worden kwijtgescholden of geannuleerd of verlopen.

Financiële activa en verplichtingen worden uitsluitend gesaldeerd en het resulterende nettobedrag wordt uitsluitend in de balans gepresenteerd indien NSI een wettelijk afdwingbaar recht heeft op deze saldering en indien zij voornemens is om te salderen op nettobasis dan wel voornemens is het actief en de verplichting gelijktijdig te realiseren.

Niet-afgeleide financiële activa - waardering

Leningen en vorderingen

Deze activa worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden leningen en vorderingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve rentemethode.

Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit kas- en banksaldi. Rekening-courantkredieten die direct opeisbaar zijn en die een integraal deel van het middelenbeheer van NSI vormen, maken in het kasstroomoverzicht deel uit van liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen.

Niet-afgeleide financiële verplichtingen - waardering

Rentedragende schulden

Rentedragende schulden worden aanvankelijk tegen reële waarde opgenomen, onder aftrek van toerekenbare transactiekosten. Na de eerste opname worden rentedragende schulden verantwoord tegen de geamortiseerde kosten met behulp van de effectieve rentemethode.

Het totaal van de rentedragende schulden bestaat uit zowel vastrentende als variabel rentende hypothecaire leningen. In beginsel is de reële waarde van de variabel rentende leningen gelijk aan de geamortiseerde kostprijs. Voor een deel van de variabel rentende leningen worden renteswaps afgesloten om de renterisico's af te dekken.

In beginsel is de reële waarde van de vastrentende leningen niet gelijk aan de geamortiseerde kostprijs. In de toelichting op de post rentedragende schulden is de reële waarde van de vastrentende leningen vermeld. De reële waarde van de vastrentende leningen is berekend volgens de netto contante waarde methode, tegen de op 31 december 2014 geldende markttrente (inclusief marge).

Aflossingen op rentedragende schulden binnen één jaar worden verantwoord onder de kortlopende schulden.

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden deze financiële verplichtingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve rentemethode.

Afgeleide financiële instrumenten

NSI maakt gebruik van afgeleide financiële instrumenten om de aan de financieringsactiviteiten gerelateerde renterisico's (gedeeltelijk) af te dekken. Deze afgeleide financiële instrumenten worden niet voor handelsdoeleinden aangehouden of uitgegeven.

Afgeleide financiële instrumenten worden aanvankelijk tegen kostprijs opgenomen. Na de eerste opname worden afgeleide financiële instrumenten opgenomen tegen reële waarde. Winsten of verliezen die voortvloeien uit wijzigingen in de reële waarden van de afgeleide financiële instrumenten worden onmiddellijk verantwoord in de winst- en verliesrekening. Hedge-accounting wordt niet toegepast.

De reële waarde van de financiële instrumenten is het bedrag dat de groep verwacht te ontvangen of te betalen indien het financiële derivaat op balansdatum wordt beëindigd, waarbij op de balansdatum actuele rente en het actuele kredietrisico van de betreffende tegenpartijen en het kredietrisico van de groep in aanmerking worden genomen. De te betalen interest wordt onder de "overige schulden" opgenomen. Een afgeleid financieel instrument wordt als vlottend actief of kortlopende schuld verantwoord, indien de resterende looptijd minder dan één jaar is of de verwachting bestaat dat het afgeleide financiële instrument binnen één jaar zal worden gerealiseerd of afgewikkeld.

Separeerbare in contracten besloten derivaten

In contracten besloten derivaten worden gescheiden van het basiscontract en apart verantwoord indien de economische kenmerken en risico's van het basiscontract en het daarin besloten derivaat niet nauw verwant zijn. Veranderingen in de reële waarde van gesepareerde in contracten besloten derivaten worden rechtstreeks in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Eigen vermogen

Gewone aandelen worden geclassificeerd als eigen vermogen. Externe kosten die direct kunnen worden toegerekend aan de uitgifte van nieuwe aandelen worden in mindering gebracht op de winstreserve.

De toename van het gestort en opgevraagd kapitaal in verband met de uitgifte van aandelen uit hoofde van stockdividend wordt ten laste van de agioreserve verantwoord evenals de kosten die samenhangen met het stockdividend.

Bij inkoop van eigen aandelen wordt het bedrag van de betaalde vergoeding, met inbegrip van rechtstreeks toerekenbare kosten, als mutatie in het eigen vermogen opgenomen.

Dividenden in contanten worden ten laste van de overige reserves gebracht in de periode waarin de dividenden worden vastgesteld.

Opbrengsten

Huuropbrengsten

De huuropbrengsten uit vastgoedbeleggingen, die verhuurd zijn op basis van operationele huurovereenkomsten, worden op tijdsevenredige basis over de looptijd van de huurovereenkomst in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Huurvrije perioden, huurkortingen en andere huurincentives worden verwerkt als een integraal deel van de totale nettohuuropbrengsten. Deze huurincentives worden toegerekend over de looptijd van de huurovereenkomst tot het eerste moment waarop de huurovereenkomst contractueel kan worden beëindigd. De hieruit voortkomende overlopende activa maakt onderdeel uit van de reële waarde van de betreffende vastgoedbeleggingen.

De ontvangen vergoedingen voor vroegtijdig verbroken huurovereenkomsten worden onmiddellijk in de gerealiseerde resultaten genomen in de periode waarin ze definitief verworven zijn.

Nettoverkoopresultaat vastgoedbeleggingen

Opbrengsten voortvloeiend uit de verkoop van vastgoedbeleggingen worden verwerkt indien:

- a. alle belangrijke rechten op economische voordelen alsmede alle belangrijke risico's met betrekking tot de vastgoedbeleggingen heeft overgedragen aan de koper;
- b. er over de verkochte vastgoedbeleggingen niet een zodanige voortgezette betrokkenheid aanwezig is en er feitelijk over de vastgoedbeleggingen kan blijven beschikken en daarmee besloten kan worden over de aanwending van die vastgoedbeleggingen;
- c. het bedrag van de opbrengst op betrouwbare wijze kan worden bepaald;
- d. het waarschijnlijk is dat de economische voordelen met betrekking tot de transactie aan NSI zullen toevloeien en;
- e. de al gemaakte kosten en de kosten die (mogelijk) nog meer moeten worden gemaakt met betrekking tot de transactie op betrouwbare wijze kunnen worden bepaald.

De winsten of verliezen op de verkoop van vastgoedbeleggingen worden bepaald als het verschil tussen de nettoverkoopopbrengsten en de boekwaarde van de vastgoedbeleggingen op de door NSI laatst gepubliceerde (interim-) balans.

Kosten

Niet doorberekende servicekosten

In het kader van de servicekosten treedt NSI op als principaal, waarbij de ontvangen kosten worden doorberekend aan de huurders. Servicekosten hebben betrekking op kosten van gas, water en licht, schoonmaak, bewaking en dergelijke, die op grond van de huurovereenkomst kunnen worden doorberekend aan huurders. De niet doorberekende servicekosten omvatten lasten in het geval van leegstaande ruimten en/of andere oninbare servicekosten als gevolg van contractuele beperkingen of servicekosten die niet verhaalbaar zijn op huurders.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit de direct met de exploitatie van de vastgoedbeleggingen samenhangende kosten, zoals vastgoedbeheer, gemeentelijke belastingen, verzekeringspremies, onderhoudskosten, verhuurkosten en andere zakelijke lasten. Deze kosten worden ten laste van het resultaat gebracht wanneer ze zich voordoen.

Financieringslasten/-baten

De financieringslasten/-baten bestaan uit de aan de periode toe te rekenen rentelasten op leningen en schulden, rentebaten op uitstaande leningen en vorderingen, inclusief de rentebaten en -lasten op basis van renteruil ("renteswaps") en dividendopbrengsten. Als gevolg van de waardering van rentedragende schulden op basis van geamortiseerde kosten wordt in de financieringslasten tevens begrepen de oprenting van de rentedragende schulden op basis van de effectieve rentevoet per lening. Financieringskosten direct toerekenbaar aan de aankoop, renovatie of uitbreiding van een vastgoedbelegging worden gekapitaliseerd als onderdeel van de integrale kostprijs van een dergelijk object. De hierbij gehanteerde rentevoet is de gemiddelde door de groep betaalde rente in de desbetreffende valuta.

Dividendbaten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen op het moment dat het recht van de entiteit op betaling wordt gevestigd. In geval van genoteerde effecten is dit normaliter de datum waarop het aandeel ex-dividend gaat.

Onder de netto financieringslasten/-baten zijn tevens opgenomen de winsten en verliezen die voortvloeien uit wijzigingen in de reële waarden van de financiële derivaten.

Valutakoerswinsten en -verliezen worden gesaldeerd verantwoord.

Administratieve kosten

Onder administratieve kosten vallen advieskosten, kantoorkosten, bezoldiging commissarissen en de kosten van het fondsmanagement.

Kosten die verband houden met het commerciële, technische en administratieve beheer van vastgoed worden opgenomen in de exploitatiekosten. Kosten die verband houden met toezicht en controle op investeringsprojecten worden gekapitaliseerd op basis van bestede uren.

Personeelsbeloningen

Toegezegde bijdrage pensioenregeling

Verplichtingen in verband met bijdragen aan pensioenregelingen op basis van toegezegde bijdragen worden als personeelsbeloningslast in de gerealiseerde resultaten opgenomen gedurende de periode waarin de werknemers de gerelateerde prestaties verrichten. De pensioenregelingen zijn extern verzekerd.

Belastingen over het resultaat

Fiscale status

NSI heeft de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat onder bepaalde voorwaarden geen vennootschapsbelasting hoeft te worden betaald. De belangrijkste voorwaarden betreffen de beleggingseis, het als dividend uitkeren van de fiscale winst, beperkingen met betrekking tot de financiering van beleggingen met vreemd vermogen en de samenstelling van het aandeelhoudersbestand. Vervreemdingswinsten van beleggingen behoeven niet tot de uit te keren winst te worden gerekend.

Voor zover de directie bekend, voldoet de groep aan de wettelijke vereisten. Zolang de groep aan de voorwaarden blijft voldoen en daarmee de status van fiscale beleggingsinstelling behouden blijft, wordt noch bij de bepaling van de winst noch bij de bepaling van de reserves rekening gehouden met belastingdruk.

Over de fiscale resultaten van de Nederlandse (NSI Development B.V. en NSI Service HNK B.V.) en buitenlandse dochtervennootschappen die niet de status van fiscale beleggingsinstelling genieten, kan evenwel vennootschapsbelasting verschuldigd zijn.

Belastingen over het resultaat

Belastingen over het resultaat van het jaar omvatten de verschuldigde en uitgestelde winstbelastingen. Deze belastingen worden in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten opgenomen. De verschuldigde belastingen omvatten het bedrag van de verwachte te betalen of te ontvangen belastingen over de belastbare resultaten van het jaar, rekening houdend met vrijgestelde winstbestanddelen en niet aftrekbare kosten en waarbij de belastingtarieven worden gehanteerd die op balansdatum van kracht zijn dan wel wijzigingen die op balansdatum reeds bekend zijn. Daarnaast omvatten deze verschuldigde belastingen eventuele aanpassingen in de belastingafdrachten van voorgaande jaren.

Kasstroomoverzicht

Kasstromen uit operationele activiteiten zijn weergegeven op basis van de indirecte methode. De liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen omvatten tevens rekening-courantkredieten die onderdeel zijn van het beleid van NSI ten aanzien van het beheer van liquide middelen. Koersverschillen inzake geldmiddelen worden afzonderlijk in het overzicht getoond.

Gesegmenteerde informatie

Een operationeel segment is een onderdeel van NSI dat bedrijfsactiviteiten uitvoert die kunnen resulteren in opbrengsten en kosten, waaronder opbrengsten en kosten in verband met transacties met de andere onderdelen van NSI.

Alle operationele resultaten van een operationeel segment worden periodiek beoordeeld door de directie ten behoeve van de besluitvorming over de toekenning van middelen aan het segment en ter beoordeling van de prestatie, op basis van beschikbare vertrouwelijke financiële informatie.

Nog niet toegepaste nieuwe standaarden en interpretaties

Een aantal nieuwe standaarden, wijzigingen op standaarden en interpretaties is pas van kracht voor boekjaren die beginnen na 1 januari 2014. De groep heeft echter bij het opstellen van deze geconsolideerde jaarrekening de volgende nieuwe en aangepaste standaarden niet toegepast.

IFRS 9 Financiële instrumenten

IFRS 9, gepubliceerd in juli 2014, dient ter vervanging van de bestaande richtlijn zoals opgenomen in IAS 39 Financiële instrumenten: opname en waardering. IFRS 9 bevat herziene bepalingen ten aanzien van de classificatie en waardering van financiële instrumenten, met inbegrip van een nieuw model voor verwachte kredietverliezen ten behoeve van de berekening van de waardevermindering van financiële activa en de nieuwe algemene vereisten voor hedge accounting. Verder neemt IFRS 9 de bepalingen over uit IAS 39 voor het verwerken en niet langer verwerken van financiële instrumenten. IFRS 9 is van kracht voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2018. Eerdere toepassing is toegestaan.

De groep beoordeelt momenteel het mogelijke effect van de toepassing van IFRS 9 op de geconsolideerde jaarrekening.

IFRS 15 Opbrengsten uit contracten met klanten

IFRS 15 voorziet in een uitgebreid raamwerk om te bepalen of, hoeveel en wanneer opbrengsten moeten worden verantwoord. De standaard dient ter vervanging van de bestaande bepalingen voor het verwerken van opbrengsten, met inbegrip van IAS 18 *Opbrengsten*, IAS 11 *Onderhanden projecten in opdracht van derden* en IFRIC 13 *Loyaliteitsprogramma's*. IFRS 15 is van kracht voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2017. Eerdere toepassing is toegestaan.

De groep beoordeelt momenteel het mogelijke effect van de toepassing van IFRS 15 op de geconsolideerde jaarrekening.

De volgende nieuwe of gewijzigde standaarden hebben naar verwachtingen geen significant effect op de geconsolideerde jaarrekening van de groep.

- IFRS 14 Regulatory Deferral Accounts.
- Verantwoording van verwervingen van belangen in gezamenlijke bedrijfsactiviteiten (wijzigingen in IFRS 11).
- Uitleg bij acceptabele afschrijvingsmethoden (wijzigingen in IAS 16 en IAS 38).
- Toegezegd-pensioenregelingen; werknemersbijdragen (wijzigingen in IAS 19).
- Jaarlijkse verbeteringen in IFRS.

1. Gesegmenteerde informatie

NSI heeft drie segmenten waarover gerapporteerd wordt die tezamen de strategische bedrijfsonderdelen van NSI vormen. De strategische bedrijfsonderdelen opereren in verschillende landen en worden apart beheerd omdat zij verschillende marktstrategieën behoeven. Voor alle strategische bedrijfsonderdelen worden managementrapportages opgesteld die op kwartaalbasis of vaker worden beoordeeld door de directie.

Onderstaand is een overzicht opgenomen van de resultaten en de balansposten van elk van de te rapporteren segmenten.

	Nederland		Zwitserland		België			Totaal
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Brutohuuropbrengsten	93.333	103.208	-	1.137	40.266	40.219	133.599	144.564
Servicekosten doorbelast aan huurders	12.422	12.992	-	144	8.682	8.880	21.104	22.016
Servicekosten	- 17.449	- 16.854	-	- 194	- 9.483	- 9.691	- 26.932	- 26.739
Exploitatiekosten	- 16.253	- 17.768	40	- 178	- 2.398	- 104	- 18.611	- 18.050
Nettohuuropbrengsten	72.053	81.578	40	909	37.067	39.304	109.160	121.791
Herwaarderingsresultaat	- 177.314	- 196.268	-	- 167	- 5.815	1.634	- 183.129	- 194.801
Nettoverkoopresultaat	- 769	- 3.023	-	- 2.573	- 589	1.947	- 1.358	- 3.649
Segment resultaat	- 106.030	- 117.713	40	- 1.831	30.663	42.885	- 75.327	- 76.659
Administratieve kosten	- 7.932	- 5.193	- 25	- 210	- 2.015	- 3.601	- 9.972	- 9.004
Nettofinancieringskosten	- 32.087	- 23.897	2	- 184	- 11.900	- 8.066	- 43.985	- 32.147
Resultaat voor belastingen	- 146.049	- 146.803	17	- 2.225	16.748	31.218	- 129.284	- 117.810
Winstbelastingen	- 29	- 75	26	148	- 130	- 99	- 133	- 26
Resultaat na belastingen	- 146.078	- 146.878	43	- 2.077	16.618	31.119	- 129.417	- 117.836
Minderheidsbelangen	-	-	-	-	- 7.480	- 16.239	- 7.480	- 16.239
Beleggingsresultaat toekomend aan aandeelhouders NSI	- 146.078	- 146.878	43	- 2.077	9.138	14.880	- 136.897	- 134.075

	Nederland		Zwitserland		België			Totaal
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Vastgoedbeleggingen	1.056.730	1.226.089	-	-	611.446	582.679	1.668.176	1.808.768
Overige activa	18.372	25.910	3.883	3.869	9.618	8.893	31.874	38.672
Niet toegerekende activa							136	403
Totale activa							1.700.186	1.847.843
Langlopende verplichtingen	353.747	518.788	-	-	176.165	225.369	529.912	744.157
Kortlopende verplichtingen	253.073	93.275	349	428	127.904	76.955	381.326	170.658
Niet toegerekende passiva							96	113
Totaal verplichtingen							911.238	914.928
Aankopen en investeringen in bestaande objecten	22.125	11.711	-	144	36.592	6.365	58.717	18.221

2. Nettohuuropbrengsten

	Bruto- huuropbrengsten		Niet doorberekenende servicekosten		Exploitatiekosten		Netto- huuropbrengsten	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Nederland	93.333	103.208	5.027	3.862	16.253	17.768	72.053	81.578
Zwitserland	-	1.137	-	50	-	40	40	909
België	40.266	40.219	801	811	2.398	104	37.067	39.304
Totaal	133.599	144.564	5.828	4.723	18.611	18.050	109.160	121.791

In de brutohuuropbrengsten zijn geen bedragen (2013: nihil) aan ontvangen huurgaranties opgenomen.

In de nettohuuropbrengsten is een bedrag van - € 1,2 miljoen (2013: - € 1,2 miljoen) aan huurincentives verwerkt.

NSI verhuurt haar vastgoedbeleggingen op basis van operationele huurovereenkomsten met een verscheidenheid aan looptijden. De huurovereenkomst specificeert de ruimte, de huurprijs, de overige rechten en verplichtingen van de verhuurder en huurder, inclusief opzegtermijnen, opties tot huurverlenging alsmede servicekostenbepalingen. In het algemeen wordt de huur tijdens de looptijd van de huurovereenkomst jaarlijks geïndexeerd.

De toekomstige te ontvangen totale minimum jaarhuur uit operationele huurovereenkomsten kan voor de eerste vijf jaar als volgt worden gespecificeerd:

	2014	2013
Eerste jaar	€ 129,7 miljoen	€ 138,4 miljoen
Tweede tot en met vierde jaar	€ 248,0 miljoen	€ 256,9 miljoen
Meer dan vijf jaar	€ 136,7 miljoen	€ 165,0 miljoen

3. Exploitatiekosten

	2014	2013
Gemeentelijke belastingen	4.135	3.935
Verzekeringspremies	792	730
Onderhoudskosten	4.175	3.801
Bijdrage vereniging van eigenaren	676	548
Beheer van vastgoed (inclusief toegerekende administratieve kosten)	4.676	5.060
Verhuurkosten	2.975	2.557
Overige kosten	1.182	1.419
Totaal	18.611	18.050
Toe te rekenen aan verhuurde objecten	18.084	17.361
Toe te rekenen aan onverhuurde objecten	527	689
Totaal	18.611	18.050

Onder de overige kosten zijn de afwaarderingen met betrekking tot de debiteuren opgenomen.

3,5% van de brutohuuropbrengsten bestaande uit externe beheerkosten en administratieve kosten worden toegerekend aan het beheer van vastgoed.

4. Herwaardering beleggingen

	positief	negatief	2014 totaal	positief	negatief	2013 totaal
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	17.587	- 200.662	- 183.075	27.472	- 219.786	- 192.314
Eliminatie huurincentives			- 54			1.049
Bijzondere waardeverminderingen			-			- 3.536
Totaal	17.587	- 200.662	- 183.129	27.472	- 219.786	- 194.801

5. Nettoverkoopresultaat vastgoedbeleggingen

	2014	2013
Verkoopopbrengst vastgoedbeleggingen	15.121	124.173
Boekwaarde op moment van verkoop	16.234	123.684
Totaal	- 1.113	489
Verkoopkosten	- 245	- 4.138
Totaal	- 1.358	- 3.649

De verkoopkosten zijn inclusief de makelaarskosten en juridische kosten.

6. Administratieve kosten

	2014	2013
Managementkosten	12.599	12.729
Accountantskosten	307	296
Advieskosten	1.089	698
Taxatiekosten	718	411
Bezoldiging commissarissen	202	229
Overige kosten	683	621
Totaal	15.598	14.984
Toegerekend aan exploitatiekosten	- 5.326	- 5.520
Toegerekend aan vastgoedportefeuille	- 300	- 460
Totaal	9.972	9.004

Daar waar beheerkosten direct betrekking hebben op de exploitatie van de vastgoedportefeuille worden deze doorbelast aan de exploitatiekosten. Daar waar beheerkosten direct betrekking hebben op de ontwikkeling van de vastgoedportefeuille worden deze geactiveerd.

De toegerekende beheerkosten aan het assetmanagement bedragen € 2,3 miljoen (2013: € 2,5 miljoen).

Toelichting op de managementkosten

Deze kosten betreffen:

- directievoering;
- assetmanagement;
- propertymanagement;
- administratie;
- secretariaat.

De samenstelling van de managementkosten was als volgt:

	2014	2013
Salarissen	7.086	7.147
Sociale lasten	989	1.031
Pensioenkosten	554	598
Overige personeelskosten	672	718
Afschrijvingen op materiële vaste activa	388	567
Overige bedrijfskosten	2.910	2.668
Totaal	12.599	12.729

Bij NSI waren gedurende het verslagjaar 66 personeelsleden (inclusief directie) in dienst (2013: 64). Voor de personeelsleden geldt een pensioenregeling op basis van het beschikbare premiestelsel.

7. Nettofinancieringslasten

	2014	2013
Financieringsbaten		
Leningen en vorderingen	- 176	- 264
Valutakoersverschillen	- 68	-
Totaal	- 244	- 264
Financieringslasten		
Rentelasten	42.072	58.196
Valutakoersverschillen	-	74
Totaal	42.072	58.270
Waardemutaties afgeleide financiële derivaten		
Mutatie reële waarde instrumenten	2.157	- 25.859
Totaal	2.157	- 25.859
Totaal nettofinancieringslasten	43.985	32.147

8. Winstbelastingen

Over de verslagperiode verschuldigde belastingen over het resultaat.

	2014	2013
Lopend boekjaar	133	121

NSI kwalificeert als fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat heffing van vennootschapsbelasting over de door haar behaalde winst in Nederland onder voorwaarden achterwege blijft. Deze voorwaarden betreffen voornamelijk de beleggingsseis, de fiscale financieringsverhoudingen, de samenstelling van het aandeelhoudersbestand en het tijdig als contant dividend uitkeren van het fiscale resultaat.

De dochtervennootschappen NSI Development B.V. en NSI Service HNK B.V. maken in fiscale zin geen deel uit van de fiscale beleggingsinstelling NSI N.V. en is als zodanig vennootschapsbelasting verschuldigd.

In België wordt het overgrote deel van het vastgoed gehouden door de Bevak Intervest Offices & Warehouses. Een Bevak heeft materieel een belastingvrije status, waardoor geen belasting verschuldigd is in België over de door haar behaalde winst. De voorwaarden voor de Bevak zijn vergelijkbaar met die van de Nederlandse fiscale beleggingsinstelling. Een klein deel van het Belgische vastgoed wordt gehouden door effectief belastingplichtige vennootschappen. Het nominale belastingtarief bedraagt 33,99%. De in deze vennootschappen gerealiseerde belastbare nettohuuropbrengsten worden verminderd met afschrijvingen, rente en overige kosten.

Mutatie uitgestelde belastingverplichtingen

	2014	2013
Als gevolg van:		
Waardemutaties vastgoedbeleggingen	-	- 95

Aansluiting effectieve belastingdruk

		2014		2013
Resultaat voor belastingen		- 129.284		- 117.810
Belasting volgens Nederlands tarief	25,0%	- 32.321	25,0%	- 29.452
Vrijgesteld vanwege fiscale status		36.459		37.297
Effectief belastingtarief van dochtermaatschappijen vallend onder ander belastingregime		- 4.005		- 7.819
Totaal		133		26

9. Winst per aandeel

Bij de berekening van de winst per aandeel op 31 december 2014 is uitgegaan van het aan de gewone aandeelhouders toe te rekenen resultaat van - € 136,9 miljoen (2013: -€ 134,1 miljoen) en een gewogen gemiddelde van het uitstaande aantal gewone aandelen gedurende het jaar 2014 van 143.201.841 (2013: 75.804.581).

Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen op 31 december

	2014	2013
Stand op 1 januari	143.201.841	68.201.841
Effect van aandelenemissie	-	7.602.740
Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen	143.201.841	75.804.581
Aantal uitstaande aantal gewone aandelen per 31 december	143.201.841	143.201.841

	2014		2013	
	winst	verwaterde winst	winst	verwaterde winst
Direct beleggingsresultaat	0,34	0,34	0,61	0,61
Indirect beleggingsresultaat	- 1,30	- 1,30	- 2,38	- 2,38
Totaal beleggingsresultaat	- 0,96	- 0,96	- 1,77	- 1,77

10. Vastgoedbeleggingen

De onderverdeling naar de vastgoedbeleggingen in exploitatie en ontwikkeling was als volgt:

	2014	2013
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	1.627.321	1.797.578
Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	17.950	11.190
Totaal	1.645.271	1.808.768

Vastgoedbeleggingen in exploitatie en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling worden opgenomen tegen reële waarde. De reële waarde is vastgesteld op basis van één van de volgende niveaus van de hiërarchie reële waarde:

Niveau 1: waardering op basis van genoteerde marktprijzen in actieve markten.

Niveau 2: waardering gebaseerd op (extern) observeerbare informatie.

Niveau 3: waardering geheel of gedeeltelijk op niet (extern) observeerbare informatie.

De vastgoedbeleggingen zijn van niveau 3. Alle vastgoedbeleggingen in België worden ieder kwartaal getaxeerd door onafhankelijke taxateurs. De reële waarde van de Nederlandse vastgoedbeleggingen wordt twee keer per jaar extern getaxeerd; 50% per 30 juni en 50% per 31 december door onafhankelijke, beëdigde taxateurs. Deze waarderingen worden vergeleken met de interne waarderingen en geanalyseerd op gebruikte methoden, gehanteerde aannames en uitkomsten. Indien er externe waarderingen van de vastgoedbeleggingen aanwezig zijn, worden deze op de balans opgenomen.

Per 31 december 2014 is 66,5% (2013: 43,5%) van de vastgoedbeleggingen getaxeerd door onafhankelijke, beëdigde taxateurs. Eventuele afwijkingen tussen interne en externe waarderingen zijn beperkt en dienen op halfjaarbasis verklaard en onderbouwd te zijn. De reële waarde is gebaseerd op de marktwaarde (kosten koper, dus gecorrigeerd voor aankoopkosten, zoals overdrachtsbelasting), dat wil zeggen het geschatte bedrag waarvoor een vastgoedbelegging op waardingsdatum kan worden verhandeld tussen een tot een transactie bereid zijnde koper en een verkoper in een zakelijke, objectieve transactie voorafgegaan door gedegen onderhandeling waarbij de partijen goed geïnformeerd en tot een transactie bereid waren.

Wanneer geen actuele marktprijzen in een actieve markt beschikbaar zijn, komen de waarderingen tot stand op basis van een nettoaanvangsrendementsberekening, waarbij de nettomarkthuren worden gekapitaliseerd. De gehanteerde rendementen zijn specifiek voor het land, type vastgoed, locatie, staat van onderhoud en de verhuurbaarheid van ieder object. De basis voor de bepaling van de rendementen wordt gevormd door vergelijkbare transacties, aangevuld met markt- en objectspecifieke kennis.

In onderstaande tabel wordt de waarderingstechniek uiteengezet, die gebruikt is voor het bepalen van de reële waarde, evenals de significante niet-waarneembare input die daarvoor is gebruikt.

Waarderingstechniek	Significante niet-waarneembare input	Onderlinge relatie tussen significante niet-waarneembare input en de bepaling van de reële waarde
<p><i>Nettoaanvangsrendementsberekening.</i> Het waarderingsmodel gaat uit van de contante waarde van de netto kasstromen die moeten worden gegenereerd uit de beleggingen, rekening houdende met de verwachte huurstijging, de perioden van leegstand, de bezettingsgraad en kosten voor verhuur zoals kosten voor huurvrije perioden en overige kosten die niet door de huurder worden gedragen. De verwachte nettokasstromen worden contant gemaakt met behulp van een voor risico's gecorrigeerde disconteringsvoet. Bij de schatting van de disconteringsvoet wordt onder andere rekening gehouden met de kwaliteit en de locatie van het object, de kredietwaardigheid van de huurder en de huurvoorwaarden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Verwachte groei van de markthuur. • Perioden van leegstand. • Bezettingsgraad verbeterd. • Huurvrije perioden. • Netto theoretische yield. 	<p>De geschatte reële waarde zal toenemen (afnemen) naargelang:</p> <ul style="list-style-type: none"> • De verwachte groei van de markthuur hoger (lager) uitvalt. • De perioden van leegstand lager (hoger) uitvallen. • De bezettingsgraad hoger (lager) uitvalt. • De huurvrije perioden lager (hoger) uitvallen. • De netto yield lager (hoger) uitvalt

De rendementen geven de marktpraktijk weer en worden berekend door de (theoretische) nettohuur van het vastgoed te delen door de reële waarde van de vastgoedbeleggingen uitgedrukt in een percentage. De totale theoretische yield per 31 december 2014 bedroeg 8,7% (2013: 8,5%). De netto theoretische yield bedroeg 9,0% voor Nederland (2013: 9,0) en 8,1% voor België (2013: 8,2%). De gehanteerde rendementen zijn specifiek voor het land, type vastgoed, locatie, staat van onderhoud en de verhuurbaarheid van ieder object. De basis voor de bepaling van de rendementen wordt gevormd door vergelijkbare transacties, aangevuld met markt- en object specifieke kennis.

Deze varieerden van 5,9% tot 14,8% voor Nederland (2013: van 5,2% tot 11,5%) en van 6,1% tot 9,0% voor België (2013: 5,6% tot 14,2%). Bij de waardebepaling is ook rekening gehouden met vergelijkbare transacties in de markt.

De belangrijkste aannames met betrekking tot de waardering zijn:

	Nederland		België	
	2014	2013	2014	2013
Gemiddelde effectieve contractuele huuropbrengst per m² (in €)				
Kantoren	149	144	136	135
Winkels	151	152	-	-
Bedrijfsgebouwen	70	64	46	46
Gemiddelde markthuur per m² (in €)				
Kantoren	129	122	142	142
Winkels	137	145	-	-
Bedrijfsgebouwen	58	59	48	49
Gemiddelde theoretische bruto yield (in %)				
Gemiddelde theoretische bruto yield (in %)	11,7	10,7	8,6	8,5
Gemiddelde theoretische netto yield (in %)				
Gemiddelde theoretische netto yield (in %)	9,0	9,0	8,1	8,2
Leegstandspercentage				
Leegstandspercentage	22,9	22,7	14,0	15,0

Er worden per object, per huurder en per leegstaande ruimte veronderstellingen gemaakt van de kans op (her)verhuur, aantal maanden leegstand, incentives en verhuurkosten.

Vastgoedbeleggingen in exploitatie

Het verloop van de vastgoedbeleggingen per land is als volgt:

	2014		2013			
	Nederland	België	Totaal	Nederland	België	Totaal
Balans op 1 januari	1.215.519	582.059	1.797.578	1.437.009	583.860	2.020.869
Aankopen	-	33.033	33.033	-	-	-
Investerings	22.125	3.559	25.684	11.665	6.366	18.031
Herclassificatie naar vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	- 10.515	-	10.515	- 1.050	-	1.050
Herclassificatie naar activa bestemd voor verkoop	- 22.905	-	22.905	-	-	-
Herclassificatie naar materiële vaste activa	-	-	-	1.665	-	1.665
Herclassificatie van materiële vaste activa	-	-	-	2.512	-	2.512
Verkopen	- 12.107	- 2.627	14.734	- 41.725	- 12.402	54.127
Herwaarderingen	- 175.622	- 5.198	180.820	- 191.227	4.235	186.992
Balans op 31 december	1.016.495	610.826	1.627.321	1.215.519	582.059	1.797.578

In de taxatiewaarde per 31 december 2014 zijn opgenomen:

	Nederland	België	Totaal	Nederland	België	Totaal
			2014			2013
Overlopende activa in verband met huurincentives	6.742	4.002	10.744	7.304	4.171	11.475

Het verloop van de vastgoedbeleggingen per type vastgoed:

	winkels	kantoren	bedrijfs- gebouwen	woningen	totaal 2014
Balans op 1 januari 2014	473.960	1.006.707	313.161	3.750	1.797.578
Aankopen	-	-	33.033	-	33.033
Investerings	12.364	12.024	1.296	-	25.684
Herclassificatie naar vastgoed-beleggingen in ontwikkeling	-	9.995	520	-	10.515
Herclassificatie naar activa bestemd voor verkoop	-	22.905	-	-	22.905
Verkopen	-	2.730	8.254	3.750	14.734
Herwaarderingen	- 55.249	- 127.235	1.664	-	- 180.820
Balans op 31 december 2014	431.075	855.866	340.380	-	1.627.321

De vastgoedportefeuille is procentueel als volgt samengesteld:

Vastgoedbeleggingen in exploitatie	2014	2013
Nederland	64%	68%
België	36%	32%
Totaal	100%	100%

	2014	2013
Winkels en volumineuze detailhandel	26%	26%
Kantoren	53%	56%
Bedrijfsgebouwen	21%	18%
Totaal	100%	100%

Zekerheden

Op 31 december 2014 waren objecten met een boekwaarde van € 1.031,2 miljoen (2013: € 1.194,7 miljoen) hypothecair tot zekerheid verstrekt voor opgenomen leningen en kredietfaciliteiten in rekening-courant bij banken ten bedrage van € 572,0 miljoen ultimo 2014 (2013: € 604,4 miljoen). De mate van zekerheidsstelling kan worden gevarieerd binnen bancaire afspraken, waardoor additioneel kan worden geleend onder de bestaande faciliteiten, ofwel een deel van de zekerheidsstelling aan een andere financiering kan worden gealloceerd.

Schattingen

De waarde van de vastgoedbeleggingen impliceert een gemiddelde netto theoretische yield van 8,7% (2013: 8,5%). Indien op 31 december 2014 de rendementen die gebruikt zijn bij het tot stand komen van de waarderingen van de vastgoedbeleggingen 100 basispunten lager zouden zijn uitgevallen dan thans gehanteerd, zou de waarde van de vastgoedbeleggingen toenemen met 13,0% (2013: 13,4%). Het eigen vermogen van NSI zou in die situatie € 217 miljoen (2013: € 242 miljoen) hoger uitkomen. De loan-to-value daalt in dat geval van 48,9% (2013: 45,4%) naar 43,3% (2013: 40,1%).

Indien op 31 december 2014 de rendementen die gebruikt zijn bij het tot stand komen van de waarderingen van de vastgoedbeleggingen 100 basispunten hoger zouden zijn uitgevallen, dan thans gehanteerd, zou de waarde van de vastgoedbeleggingen afnemen met 10,3% (2013: 10,6%). Het eigen vermogen van NSI zou in die situatie € 172 miljoen (2013: € 191 miljoen) lager uitkomen. De loan-to-value stijgt in dat geval van 48,9% (2013: 45,4%) naar 54,5% (2013: 50,8%).

Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

	2014	2013
Balans per 1 januari	11.190	15.245
Herclassificatie van vastgoedbeleggingen in exploitatie	10.515	1.050
Investeringen	-	45
Verkopen	- 1.500	-
Herwaarderingen	- 2.255	- 5.150
Stand per 31 december	- 17.950	11.190

Onder de vastgoedbeleggingen in ontwikkeling zijn per 31 december 2014 twee kantoren, een bedrijfsgebouw en twee grondposities opgenomen. De grondpositie aan de Luchthavenlaan in Vilvoorde, België, is door een onafhankelijk, beëdigd taxateur getaxeerd. De waarde van de grondpositie aan het Cosunpark in Breda, Nederland is intern bepaald.

11. Immateriële activa

Goodwill

	2014	2013
Balans op 1 januari	8.205	8.205
Bijzondere waardeverminderingen	-	-
Balans op 31 december	8.205	8.205

De goodwill ontstond door de verwerving van het externe propertymanagement in 2007. De goodwill heeft hoofdzakelijk betrekking op kostenbesparingen van het externe propertymanagement door de overname.

De groep toetst jaarlijks de goodwill op bijzondere waardevermindering door het relevante kasstroomgenererende bedrijfs-onderdeel te beoordelen. De waardeverminderingstoets van het kasstroomgenererende bedrijfs-onderdeel is gebaseerd op de besparing van het externe propertymanagement (gebruikswaarde).

De gehanteerde disconteringsfactor ultimo 2014 bedroeg 12,0% (ultimo 2013: 11,9%). De groeifactor is impliciet opgenomen in de disconteringsvoet. Er is geen einddatum bepaald voor de kasstromen.

Geactiveerde software

	2014	2013
Balans op 1 januari	276	281
Investeringen	33	66
Afschrijvingen	- 65	- 71
Balans op 31 december	244	276

In 2009 en 2010 zijn externe implementatie- en ontwikkelkosten voor een nieuw managementinformatiesysteem geactiveerd. Het managementinformatiesysteem is in 2010 in gebruik genomen en wordt in de komende jaren verder ontwikkeld.

12. Materiële vaste activa

Materiële vaste activa betreffen vervoermiddelen, kantoorinrichting en inventaris alsmede het kantoor van de groep aan de Antareslaan 69-75 in Hoofddorp.

	2014	2013
Boekwaarde op 1 januari	2.865	3.750
Investeringen	185	662
Desinvesteringen	- 755	- 46
Afschrijvingen	- 343	- 654
Herclassificatie van vastgoedbeleggingen	-	1.665
Herclassificatie naar vastgoedbeleggingen	-	- 2.512
Boekwaarde op 31 december	1.952	2.865

13. Vastgoed bestemd voor verkoop

Onder vastgoed bestemd voor verkoop zijn per 31 december 2014 achttien kantoren opgenomen.

De focus van NSI ligt op de operational performance en het transformeren van de huidige portefeuille naar een kwalitatief hoogwaardige kernportefeuille en een 'value add' portefeuille. De kernportefeuille waarborgt een solide kasstroom (en dividend) die de groep in staat stelt te investeren in de 'value add' portefeuille. In combinatie met de stabiele prestaties van de kernportefeuille, levert het benutten van het waardepotentieel in de 'value add' portefeuille uiteindelijk het hoogste totale rendement. Dit houdt onder meer in dat er geen managementtijd en kapitaal besteed worden aan objecten die niet renderen. Deze objecten worden gerubriceerd onder "vastgoed bestemd voor verkoop" en zullen naar verwachting binnen een jaar worden verkocht.

De boekwaarde van vastgoed bestemd voor verkoop is de verwachte opbrengst van de verkoop die de reële waarde vertegenwoordigt.

	2014	2013
Balans op 1 januari	-	69.977
Herclassificatie van vastgoedbeleggingen in exploitatie	22.905	-
Investeringen	-	145
Verkopen	-	- 69.557
Herwaardering	-	- 172
Valutakoersverschillen	-	- 393
Balans per 31 december	22.905	-

14. Debiteuren en overige vorderingen

	2014	2013
Debiteuren	5.201	4.110
Vooruitbetalingen op uitbreidingen en aankopen	153	1.934
Winstbelastingen	1.610	1.623
Omzetbelasting	8	4
Lening huurders	448	1.061
Overige vorderingen en overlopende activa	3.954	5.559
Totaal	11.374	14.291

Onder de vorderingen zijn posten opgenomen met een looptijd langer dan één jaar met een totaalbedrag van € 4,0 miljoen (2013: € 6,2 miljoen). In de post overige vorderingen en overlopende activa zijn enige te verwachten schade-uitkeringen in verband met winkelcentrum 't Loon opgenomen.

De post debiteuren betreft vervallen vorderingen op huurders en wordt getoond na aftrek van een voorziening voor bijzondere waardeverminderingen.

15. Liquide middelen

	2014	2013
Banksaldi	10.232	13.202
Kas	3	2
Totaal	10.235	13.204

De banksaldi betreffen de banktegoeden, die vrij opneembaar zijn.

16. Eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders

Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in 216.453.385 gewone aandelen met een nominale waarde van € 0,46 waarvan 143.201.841 aandelen op 31 december 2014 (2013: 143.201.841) zijn geplaatst en volgestort.

	2014	2013
Stand op 1 januari	65.872	31.372
Aandelenemissie	-	34.500
Stand op 31 december	65.872	65.872

Aantal geplaatste aandelen:

	2014	2013
Stand op 1 januari	143.201.841	68.201.841
Aandelenemissie	-	75.000.000
Stand op 31 december	143.201.841	143.201.841

De houders van gewone aandelen zijn gerechtigd tot het ontvangen van het door de groep gedeclareerde dividend en hebben het recht tot het uitbrengen van één stem per aandeel in de algemene vergadering van aandeelhouders.

Agioreserve

	2014	2013
Stand op 1 januari	923.435	657.912
Agio bij plaatsing van nieuwe aandelen	-	265.523
Stand op 31 december	923.435	923.435

Het agio bestaat uit het op aandelen gestorte kapitaal dat de nominale waarde te boven gaat. De agioreserve wordt voor de Nederlandse belasting als fiscaal erkend gestort kapitaal aangemerkt.

Overige reserves

	2014	2013
Stand op 1 januari	- 54.073	80.683
Winstbestemming 2013 respectievelijk 2012	- 134.075	- 103.117
Uitgekeerd contant slotdividend 2013 respectievelijk 2012	- 12.888	- 7.502
Uitgekeerd contant interim-dividend 2014 respectievelijk 2013	- 18.616	- 12.959
Emissiekosten	-	- 11.169
Kosten keuzedividend	-	- 8
Valutakoersverschillen	-	- 1
Stand op 31 december	- 219.652	54.073

Dividend

Na balansdatum is het volgende slotdividend uit te keren in contanten, in aandelen of een combinatie van beiden voorgesteld door de directie, onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering van aandeelhouders op 30 april 2015. Dit voorstel is nog niet als verplichting opgenomen in de balans op 31 december 2014.

	per aandeel	totaal 2014	per aandeel	totaal 2013
Uitgekeerd interim-dividend	€ 0,13	18.616	€ 0,19	12.959
Voorgesteld slotdividend	€ 0,12	17.184	€ 0,09	12.888
Totaal	€ 0,25	35.800	€ 0,28	25.847

De uitdelingsverplichting over 2014 bedraagt € 36 miljoen (2013: € 26 miljoen).

Kapitaalbeheer

De doelstelling van NSI met betrekking tot het beheren van eigen vermogen (zoals gepresenteerd in de jaarrekening) is het veilig stellen van de continuïteit van de groep, het bieden van rendement aan de aandeelhouders, toegevoegde waarde leveren aan overige belanghebbenden alsmede een zodanige vermogensstructuur aan te houden dat de totale vermogenskosten geoptimaliseerd worden. Verder bewaakt NSI haar fiscale vermogen om zeker te stellen dat aan fiscale wet- en regelgeving wordt voldaan. NSI heeft de mogelijkheid om de hoogte van het dividend aan te passen, vermogen terug te geven aan de aandeelhouders, nieuwe aandelen uit te geven of activa te verkopen om de vermogensstructuur in stand te houden dan wel aan te passen.

De directie bewaakt het rendement op het eigen vermogen, dat door NSI wordt gedefinieerd als het directe beleggingsresultaat gedeeld door het eigen vermogen. De directie bewaakt tevens het niveau van het aan gewone aandeelhouders uit te keren dividend.

De directie streeft naar een evenwicht tussen een hoger rendement dat mogelijk zou zijn met een hoger niveau aan vreemd vermogen enerzijds en de voordelen en zekerheid van een solide vermogenspositie anderzijds. Daarnaast bewaakt de directie het kapitaal door te letten op de verhouding leningen/vastgoedwaarden en de verhouding schulden aan kredietinstellingen/eigen vermogen.

De verhouding schulden aan kredietinstellingen en vastgoedbeleggingen op 31 december 2014 was: 48,9% (2013: 45,4%). De verhouding tussen schulden aan kredietinstellingen en eigen vermogen op 31 december 2014 was: 49%-51% (2013: 53%-47%).

Alle bankconvenanten worden periodiek en proactief bewaakt. De belangrijkste convenanten voor NSI hebben betrekking op:

- de beleningsgraad
- de rentedekkingsratio
- de solvabiliteit

Ieder land heeft lokale wetgeving met betrekking tot wettelijke vereisten, met name voor speciale fiscale regimes, zoals de FBI in Nederland en het Bevak regime in België.

Tevens verschillen leningen in het al dan niet gebruik van onderpand, (openbare) verhandelbaarheid en mogelijke andere eigenschappen zoals converteerbaarheid, gelieerdheid aan indexen en inflatie.

In het geval van NSI is het relevant dat zowel NSI N.V. als haar Belgische deelneming Intervest Offices & Warehouses, waarin NSI een meerderheidsbelang houdt, een beursnotering hebben.

Intervest Offices & Warehouses brengt daarom separaat periodiek rapportages uit waarin zij verantwoording aflegt over de voor haar vennootschap relevante convenanten.

De beleningsgraad

NSI heeft een tweetal convenanten op het gebied van de beleningsgraad:

1. beleningsgraad van onderdelen van NSI met een zelfstandige financiering waarbij specifieke activa zijn beleend op leningsovereenkomsten. De maximale individuele beleningsgraden betrekking hebbende op deze ondergezette activa, mogen zich in de range van 60% - 80% bevinden;
2. beleningsgraad op de hele portefeuille van NSI. Deze mag maximaal 65% bedragen.

De volgende tabel geeft een splitsing van de beleningsgraden op landenniveau en op groepsniveau:

Land	Omvang beleningsgraad in %	Individuele beleningsgraden voldoen aan de norm
België	46,6	Ja
Nederland	50,9	Ja
NSI op groepsniveau	48,9	Ja

NSI en haar dochtermaatschappijen voldoen in het jaar 2014 zowel op individuele beleningsgraden als op de geconsolideerde beleningsgraad aan de norm die met financiers zijn overeengekomen.

De beleningsgraad onder de FBI-status

Om de status van een fiscale beleggingsinstelling (FBI) te verkrijgen c.q. te behouden dient aan een aantal vereisten te worden voldaan. Eén hiervan is de beleningsgraad (norm: $\leq 60\%$).

De grondslag voor de berekening van de beleningsgraad is hier fundamenteel anders dan de grondslag voor de financiële instellingen. Bij deze laatste groep maakt NSI gebruik van de commerciële cijfers. Voor de berekeningen van de FBI-status dienen de fiscale cijfers gebruikt te worden.

De rentedekkingsratio

NSI heeft een tweetal convenanten op het gebied van rentedekkingsratio:

1. rentedekkingsratio van dochtermaatschappijen van NSI met een zelfstandige financiering. De maximale individuele rentedekkingsratio's mogen zich bevinden in de range van 1,50-2,00 voor Nederlandse financieringen en 2,00-2,50 voor de Belgische portefeuille;
2. De rentedekkingsratio voor de hele portefeuille van NSI. Deze dient minimaal gelijk te zijn aan 2,00.

De volgende tabel geeft een splitsing van de rentedekkingsratio's op landenniveau:

Land	Rentedekkingsratio in %	Individuele beleningsgraden voldoen aan de norm
België	3,1	Ja
Nederland	2,4	Ja
NSI op groepsniveau	2,6	Ja

NSI en haar dochtermaatschappijen voldoen in het jaar 2014 zowel op individuele rentedekkingsratio's als op geconsolideerde rentedekkingsratio's aan de norm die met financiers zijn overeengekomen.

Solvabiliteitsratio

Het gecorrigeerd eigen vermogen op groepsniveau dient op basis van de convenanten minimaal 40% te bedragen. Voor 2014 bedroeg deze 48,5% (2013: 52,3%) en voldoet daarmee aan de norm.

Er zijn het afgelopen jaar geen wijzigingen aangebracht in de kapitaalbeheerbenadering van NSI.

Afgezien van de vereisten uit hoofde van haar status als fiscale beleggingsinstelling, zijn noch de vennootschap noch haar dochterondernemingen onderworpen aan van buitenaf opgelegde kapitaalvereisten.

17. Rentedragende verplichtingen

Leningen

Het verloop van de leningen in de verslagperiode was als volgt:

	2014	2013
Balans op 1 januari	813.879	1.147.319
Opnamen	116.325	34.248
Aflossingen	- 138.165	- 367.757
Amortisatie financieringskosten	833	762
Valutakoersverschillen	-	- 693
Stand op 31 december	792.872	813.879
Aflossingsverplichtingen langlopende verplichtingen	300.826	106.579
Balans op 31 december	492.046	707.300

De restantschuld van de geldleningen na 5 jaar is € 18,4 miljoen (2013: € 4,0 miljoen).

Het deel van de indexleningen (totaal € 54,0 miljoen) dat als amortisatie Deutsche Bank financiering is aangemerkt, bedraagt € 0,1 miljoen (2013: € 0,2 miljoen).

De resterende looptijd van de leningen was als volgt:

	Vaste rente	Variabele rente	2014 totaal	Vaste rente	Variabele rente	2013 totaal
Tot 1 jaar	75.605	225.221	300.826	28.122	78.457	106.579
Vanaf 1 tot 2 jaar	54.582	130.651	185.233	74.715	70.826	145.541
Vanaf 2 tot 5 jaar	42.552	209.326	251.878	141.374	411.823	553.197
Vanaf 5 tot 10 jaar	41.474	13.461	54.936	-	8.562	8.562
Meer dan 10 jaar	-	-	-	-	-	-
Totaal leningen	214.213	578.659	792.872	244.211	569.668	813.879
Gemiddeld rentepercentage (exclusief renteswaps)	4,3%	2,3%		4,2%	2,6%	

	Leningen met zekerheidsstelling	Leningen zonder zekerheidsstelling	2014 totaal	Leningen met zekerheidsstelling	Leningen zonder zekerheidsstelling	2013 totaal
Leningen met variabele rente	451.171	127.717	492.607	383.754	187.196	570.950
Leningen met vaste rente	73.162	142.000	301.443	170.255	75.000	245.255
Kosten van leningen	-	- 1.178	- 1.178	- 1.837	- 489	- 2.326
Totaal leningen	524.333	268.539	792.872	552.172	261.707	813.879

In 2015 vervalt € 300,8 miljoen (2014: € 106,6 miljoen) aan financieringen. De twee gesyndiceerde faciliteiten en meerdere bilaterale overeenkomsten worden in 2015 samengevoegd in één faciliteit. Hierdoor wordt het merendeel van de leningen die in 2015 (2014: € 23,5 miljoen) vervallen afgedekt door deze nieuwe financieringsfaciliteit, waarvan commitments in februari 2015 zijn ontvangen.

Met de financiers zijn resterende looptijden van gemiddeld 2,0 jaar (2013: 2,2 jaar) overeengekomen. De gewogen gemiddelde rente over de ultimo 2014 uitstaande leningen en renteswaps bedraagt 4,6% per jaar inclusief marge (ultimo 2013: 4,8%).

Gedurende het boekjaar 2014 is € 0,9 miljoen aan financieringskosten geactiveerd. De financieringskosten worden op tijdsevenredige basis over de looptijd van de financiering in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Als zekerheid voor leningen (tot € 523,8 miljoen) en de rekening-courantfaciliteiten (tot € 48,2 miljoen) bij de banken zijn hypotheek gevestigd op vastgoed met een waarde van € 1.031,2 miljoen (2013: € 1.194,7 miljoen) alsmede in een aantal gevallen pandrecht en op de huuropbrengsten.

Op 31 december 2014 heeft de groep niet benutte leningsfaciliteiten tot haar beschikking voor een totaalbedrag van € 201,0 miljoen (2013: € 150,8 miljoen).

De reële waarde van de leningen op 31 december 2014 bedraagt € 800 miljoen (2013: € 819 miljoen). De reële waarde wordt berekend als de contante waarde van kasstromen verdisconteerd met de relevante marktrenten inclusief opslag 3,5% (2013: 2,0%).

18. Schulden aan kredietinstellingen

De post schulden aan kredietinstellingen betreft kasgeldleningen en schulden in rekening-courant bij banken. Met een aantal banken heeft NSI kredietovereenkomsten afgesloten. Waar de groep gebruik maakt van een cashpool-arrangement, worden de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen met elkaar verrekend.

De gewogen gemiddelde rente over de ultimo beschikbare kredietfaciliteiten bedraagt 1,7% (2013: 1,8%) per jaar inclusief marge.

	2014	2013
Kredietfaciliteiten	63.250	72.429
Waarvan niet gebruikt	30.404	51.250
Stand op 31 december	32.846	21.179

19. Overige schulden en overlopende passiva

	2014	2013
Crediteuren	3.410	4.348
Belastingen	3.211	3.838
Dividend	187	173
Interest	9.038	6.738
Exploitatiekosten	14.256	9.958
Waarborgsommen	2.410	2.042
Te betalen op aangekochte beleggingen en investeringen	1.067	1.530
Vooruitontvangen huren	10.394	10.918
Overige schulden	2.251	2.951
Totaal	46.224	42.496

20. Financiële instrumenten – reële waarden en risicobeheer

Verwerkingscategorieën en reële waarden

De volgende tabel geeft een overzicht van de boekwaarden en de reële waarde van financiële activa en verplichtingen, met in begrip van hun niveaus binnen de reële-waardehiërarchie. De tabel geeft geen informatie over de reële waarde van financiële activa en verplichtingen die niet worden gewaardeerd tegen reële waarde indien de boekwaarde een redelijke benadering van de reële waarde is.

	Toelichting	Reële waarde niveau	31-12-2014		31-12-2013	
			Boekwaarde totaal	Reële waarde niveau	Boekwaarde totaal	
Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde						
Afgeleide financiële instrumenten	20	2	-	2	234	
Financiële activa niet gewaardeerd tegen reële waarde						
Debiteuren en overige vorderingen	14	-	11.374	-	14.291	
Liquide middelen	15	-	10.235	-	13.204	
Financiële verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde						
Rentedragende verplichtingen	17	2	792.892	2	813.879	
Afgeleide financiële instrumenten	20	2	39.296	2	37.374	
Financiële verplichtingen niet gewaardeerd tegen reële waarde						
Schulden aan kredietinstellingen	18	-	32.846	-	21.179	
Overige schulden en overlopende activa	19	-	46.224	-	42.496	

Financieel risicobeheer

In de normale uitoefening van de activiteiten is de groep onderworpen aan kredietrisico, liquiditeitsrisico, renterisico en valutarisico. Het totale risicomanagement richt zich op de onvoorspelbaarheid van de financiële markten en streeft ernaar om eventuele negatieve effecten op de financiële bedrijfsprestaties te minimaliseren. De groep houdt de financiële risico's verbonden aan de activiteiten en de financiële instrumenten nauwlettend in de gaten. De groep is een lange termijn vastgoedbelegger en hanteert derhalve het principe dat de financiering van de beleggingen eveneens op langetermijnbasis gepland dient te worden in overeenstemming met het risicoprofiel van de activiteiten.

Voor de risico's in samenhang met de waardering van de vastgoedbeleggingen wordt verwezen naar toelichting 10. Het beleid en de bewaking van de risico's worden regelmatig geëvalueerd en waar nodig aangepast aan veranderingen in de marktomstandigheden en de activiteiten van de groep.

Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico van financieel verlies voor de groep indien een afnemer of tegenpartij van een financieel instrument de aangegane contractuele verplichtingen niet nakomt. Kredietrisico's vloeien met name voort uit vorderingen op huurders.

De boekwaarde van de financiële activa vertegenwoordigt de maximale blootstelling aan het kredietrisico. Het maximale kredietrisico op balansdatum was als volgt:

	Toelichting	2014	2013
Debiteuren en overige vorderingen	14	11.374	14.291
Liquide middelen	15	10.235	13.204
Totaal		21.609	27.495

Financiers

De risico's verbonden aan mogelijke niet-nakoming door de wederpartijen worden beperkt door het aangaan van transacties met diverse gerenommeerde banken voor financiële derivaten en leningen, die een kredietwaardigheid hebben van ten minste A van Moody's en A1 van Standard & Poor's. Het management houdt actief oog op de kredietbeoordelingen.

Huurders

De kredietwaardigheid van huurders wordt nauwlettend gevolgd door huurders vooraf zorgvuldig te screenen op kredietwaardigheid en actief de debiteurensaldi te bewaken. Daarnaast wordt de ingegane huur in het algemeen bij vooruitbetaling voldaan en worden van huurders zekerheden voor de huurbetalingen voor een beperkte periode van 3 maanden verlangd in de vorm van waarborgsommen of bankgaranties. Doordat het huurderbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er geen sprake van een concentratie van kredietrisico.

De ouderdomsopbouw van de debiteuren was als volgt:

	2014	2013
Nederland	1.321	300
Zwitserland	19	8
België	3.861	3.802
Totaal	5.201	4.110

	2014	2013
Tot 1 maand vervallen	3.117	3.654
1 maand tot 3 maanden vervallen	1.458	71
3 maanden tot 1 jaar vervallen	626	236
Meer dan 1 jaar vervallen	-	149
Totaal	5.201	4.110

Ten aanzien van de debiteuren zijn er naast bankgaranties voor € 2,4 miljoen (2013: € 2,0 miljoen) waarborgsommen gestort.

Het verloop van de voorziening voor bijzondere waardeverminderingen voor debiteuren is als volgt:

	2014	2013
Stand op 1 januari	4.668	3.433
Toevoeging aan voorziening	755	1.059
Afschrijving dubieuze debiteuren	- 2.098	176
Stand op 31 december	3.325	4.668

Het bijzondere waardeverminderingverlies op 31 december 2014 houdt verband met diverse huurders die hebben aangegeven te verwachten de uitstaande saldi niet te kunnen voldoen, vanwege de economische omstandigheden op basis van historisch betalingsgedrag en uitgebreide analyses van de beoordelingen van de onderliggende kredietwaardigheid van de huurders. NSI is van mening dat de meer dan één maand vervallen bedragen die geen bijzondere waardevermindering hebben ondergaan, nog altijd inbaar zijn.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat de groep problemen krijgt om te voldoen aan haar verplichtingen uit hoofde van in contanten of andere financiële activa af te wikkelen financiële verplichtingen. De uitgangspunten van het liquiditeitsrisicobeheer zijn dat er voor zover mogelijk voldoende liquiditeiten worden aangehouden om te kunnen voldoen aan de huidige en toekomstige financiële verplichtingen, in normale en moeilijke omstandigheden en zonder dat daarbij onaanvaardbare verliezen worden gelopen of de reputatie van de groep gevaar komt.

Het management van het liquiditeitsrisico behelst de zekerstelling van de beschikbaarheid van een adequaat bedrag aan kredietfaciliteiten. Om het liquiditeitsrisico te spreiden heeft de groep de activiteiten gefinancierd met diverse leningen en eigen vermogen. Daarnaast zijn er maatregelen gericht op het streven naar een hoge bezettingsgraad en het voorkomen van financiële schade als gevolg van faillissementen van huurders. Fluctuaties in de liquiditeitsbehoefte worden opgevangen door het niet getrokken deel van de gecommiteerde kredietfaciliteiten van € 201,0 miljoen (2013: € 150,8 miljoen).

Op basis van de aanwezige gecommiteerde faciliteiten, verlenging van financieringen en huurcontracten zijn de rente- en aflossingsverplichtingen voor 2015 gewaarborgd. Ter beperking van het liquiditeitsrisico worden de afloopdata gespreid in de tijd. De gemiddelde resterende looptijd van de langlopende schulden is 2,0 jaar (2013: 2,2 jaar).

Ultimo 2014 had NSI € 63,3 miljoen aan kredietfaciliteiten in rekening courant bij banken tot haar beschikking, waarvan de groep € 32,8 miljoen had opgenomen. Het nog niet getrokken deel van de gecommiteerde kredietfaciliteiten van de rentedragende leningen bedroeg per 31 december 2014 € 201,0 miljoen. De totaal per 31 december 2014 niet gebruikte kredietfaciliteiten bedroeg derhalve € 231,5 miljoen.

Jaarrekening

Hieronder volgen de contractuele looptijden van de financiële verplichtingen, inclusief de geschatte rentebetalingen en exclusief het effect van verrekeningsovereenkomsten:

31-12-2014	Boek- waarde	Contractuele kasstromen	6 maanden of minder	6 -12 maanden	1 – 2 jaar	2- 5 jaar	>5 jaar
Niet-afgeleide financiële verplichtingen							
Hypothecaire leningen	792.872	836.655	111.998	208.636	197.310	262.063	56.648
Schulden aan kredietinstellingen	32.846	32.846	32.846	-	-	-	-
Overige schulden en overlopende posten	46.224	47.224	46.224	500	500	-	-
Totaal	871.942	916.725	191.068	209.136	197.810	262.063	56.648
Afgeleide financiële verplichtingen							
Voor afdekking gebruikte renteswaps	39.296	40.942	6.721	6.384	10.575	11.674	5.588
Totaal	911.238	957.667	197.789	215.520	208.385	273.737	62.236
31-12-2013	Boek- waarde	Contractuele kasstromen	6 maanden of minder	6 -12 maanden	1 – 2 jaar	2- 5 jaar	>5 jaar
Niet-afgeleide financiële verplichtingen							
Hypothecaire leningen	813.879	1.016.917	81.271	46.668	330.344	552.388	6.246
Schulden aan kredietinstellingen	21.179	21.179	21.179	-	-	-	-
Overige schulden en overlopende posten	42.456	43.456	42.456	500	500	-	-
Totaal	877.514	1.081.552	144.906	47.168	330.844	552.388	6.246
Afgeleide financiële verplichtingen							
Voor afdekking gebruikte renteswaps	37.374	45.358	6.836	6.528	11.480	18.052	2.462
Totaal	914.888	1.126.910	151.742	53.696	342.324	570.440	8.708

De in de voorgaande tabel weergegeven bruto-instroom/(-uitstroom) geeft de niet contant gemaakte contractuele kasstromen weer met betrekking tot de afgeleide financiële verplichtingen, die worden aangehouden voor risicobeheerdoeleinden en die doorgaans niet vóór het einde van de contractuele looptijd worden gesloten. De informatie toont de nettokasstroombedragen voor derivaten die netto in contanten worden afgewikkeld en de bruto contante in- en uitstroom voor derivaten die gelijktijdig bruto in contanten worden afgewikkeld.

De rentebetalingen op in de voorgaande tabel weergegeven leningen met een variabele rente en voor afdekking gebruikte renteswaps zijn gebaseerd op marktrentes aan het einde van de verslagperiode en de bedragen kunnen veranderen naargelang de marktrentes wijzigen.

Verwacht wordt niet dat de in de looptijdenanalyse opgenomen kasstromen significant eerder kunnen optreden of tegen significant andere bedragen.

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat veranderingen in huurprijzen, aantal maanden leegstand en incentives invloed hebben op de inkomsten van de groep of de waarde van de beleggingen. Het doel van het marktrisicobeheer is het beheren en beheersen van de marktrisicopositie binnen aanvaardbare grenzen over het gelijktijdig optimaliseren van het rendement.

Voor de beheersing van het marktrisico in rentevoeten gebruikt de groep derivaten. Dergelijke transacties vinden plaats binnen de richtlijnen die zijn vastgesteld in het treasury beleid.

Renterisico

NSI dient te allen tijde te voldoen aan haar verplichtingen onder de opgenomen leningen en de rentedekkingsratio geeft aan in hoeverre de groep daartoe in staat is. De rentedekkingsratio wordt berekend door de nettohuuropbrengsten te delen door de rentelasten. Deze uitkomst mag niet lager zijn dan 2,0.

Tevens moet NSI voldoen aan de eisen gesteld aan de loan-to-value (schulden aan kredietinstellingen in verhouding tot de beleggingen). Het totaalbedrag aan opgenomen leningen mag niet meer bedragen dan 65% van het ondergezette vastgoed. Als de loan-to-value onder druk komt te staan, zullen de rentelasten toenemen. De bewaking van de ratio's waartoe de vennootschap zich in de leningsovereenkomsten heeft gecommitteerd vindt minimaal per kwartaal plaats.

Indien NSI niet aan deze ratio's zou voldoen en hierover geen overeenstemming met betreffende financiers wordt bereikt, kunnen de financieringsovereenkomsten heronderhandeld, opgezegd of vervroegd afgelost worden.

Ultimo 2014 bedraagt de rentedekkingsgraad 2,6 (ultimo 2013: 2,1) wat boven de 2,0 ligt, die met de banken overeengekomen is. Voor Intervest Offices & Warehouses is de ratio 3,1, wat hoger is dan de vereiste 2 tot 2,5 die als convenant vastgelegd is in de financieringsovereenkomsten. Ultimo 2014 bedraagt de loan-to-value 48,9% (ultimo 2013: 45,4%), hetgeen betekent dat voldaan wordt aan deze convenanten op uitstaande leningsovereenkomsten.

Leningen met een variabele rente stellen NSI bloot aan onzekere rentekosten. Het risico van stijgende rentetarieven wordt afgedekt door middel van afgeleide financiële instrumenten. NSI beoogt de meerderheid van de uitstaande leningen voor de middellange tot lange termijn af te dekken. Op 31 december 2014 heeft NSI om het renterisico op leningen te beheersen, financiële derivaten gesloten voor een nominale waarde van € 500,6 miljoen (2013: € 540,6 miljoen).

Ingeval de variabele rente op 31 december 2014 met 1% zou stijgen, nemen de rentelasten over 2014 toe en het eigen vermogen af met € 0,9 miljoen (2013: € 1,2 miljoen) bij een ongewijzigde samenstelling van de portefeuille en financieringen (inclusief marges). De financiële derivaten zijn in deze berekening verdisconteerd, maar een eventuele waardeverandering in de reële waarde van de derivaten niet.

Analyse effectieve rentevoet en rentevoetherzieningen

De onderstaande tabel toont de effectieve rente (de variabele rente is gebaseerd op de Euribor/Libor op 31 december) van financiële activa en passiefposten waarover rente verschuldigd is op de balansdatum, alsmede de termijnen waarop de rentes herzien zullen worden.

2014	Effectieve rente %	Totaal	< 1 jaar	1-2 jaar	2- 5 jaar	>5 jaar
Vastrentende leningen	4,3	214.213	75.605	54.582	42.552	41.474
Variabel rentende leningen	2,3	132.034	132.034	-	-	-
Swaps (<i>vaste rente betalen</i>) [*]	3,1	446.625	50.000	92.325	225.000	79.300
Totaal	4,6	792.872	257.639	146.907	267.552	120.774
Aflossingsverplichtingen		300.826	300.826	-	-	-
Balans op 31 december		492.046	- 43.187	146.907	267.552	120.774

^{*}swaprente exclusief marge

2013	Effectieve rente %	Totaal	< 1 jaar	1-2 jaar	2- 5 jaar	>5 jaar
Vastrentende leningen	4,2	244.211	28.122	74.715	141.374	-
Variabel rentende leningen	2,6	83.043	83.043	-	-	-
Swaps (<i>vaste rente betalen</i>) [*]	3,1	486.625	40.000	50.000	297.325	99.300
Totaal	4,8	813.879	151.165	124.715	438.699	99.300
Aflossingsverplichtingen		106.579	106.579	-	-	-
Balans op 31 december		707.300	44.586	124.715	438.699	99.300

^{*}swaprente exclusief marge

Reële waarde financiële instrumenten

De categorieën van financiële instrumenten volgens IAS 39 zijn: A. activa en passiva, B. leningen en vorderingen, C. financiële activa beschikbaar voor verkoop, D. liquide middelen en soortgelijke posten en E. financiële verplichtingen.

De in de balans opgenomen boekwaarde van de financiële instrumenten en de reële waarden zijn als volgt weer te geven:

	Toelichting	Categorieën volgens IAS 39	Boek-waarde	2014 reële waarde	Boek-waarde	2013 reële waarde
Financiële activa						
Vastgoed bestemd voor verkoop	13	A	22.905	22.905	-	-
Debiteuren en overige vorderingen	14	B	11.374	11.374	14.291	14.291
Liquide middelen	15	D	10.235	10.235	13.204	13.204
Totaal			44.514	44.514	27.495	27.495
Financiële verplichtingen						
Rentedragende verplichtingen	17	E	792.872	800.374	813.879	818.692
Afgeleide financiële instrumenten	20	A	39.296	39.296	37.374	37.374
Kortlopende verplichtingen	18, 19	E	79.070	79.070	63.675	63.675
Totaal			911.238	918.740	914.928	919.741

Reële waarde hiërarchie

In de navolgende tabel wordt een overzicht gegeven van tegen reële waarde gewaardeerde financiële activa en financiële verplichtingen. Deze waarderingen tegen reële waarde worden gerubriceerd naar verschillende niveaus van de hiërarchie reële waarde, afhankelijk van de inputs op basis waarvan waarderingstechnieken zijn toegepast. De verschillende niveaus zijn als volgt gedefinieerd.

Niveau 1: waardering op basis van genoteerde marktprijzen in actieve markten.

Niveau 2: waardes gebaseerd op (extern) observeerbare informatie.

Niveau 3: waardering geheel of gedeeltelijk op niet (extern) observeerbare informatie.

Alle afgeleide financiële instrumenten zijn van niveau 2: het model waarbij de reële waarde wordt vastgesteld op basis van direct of indirect waarneembare marktgegevens.

In niveau twee wordt de reële waarde van 'over-the-counter' derivaten gebaseerd op opgaven van banken ('broker quotes'). Deze opgaven worden periodiek op redelijkheid gecontroleerd door discontering van kasstromen op basis van de marktrente op de waarderingsdatum voor een vergelijkbaar instrument. Reële waarden bevatten een afspiegeling van het kredietrisico van het instrument en omvatten waar nodig aanpassingen die rekening houden met het kredietrisico van de groepentiteit en de tegenpartij.

De afgeleide financiële instrumenten hebben op balansdatum de volgende looptijden:

vervaldata	aantal contracten	nominaal	2014		aantal contracten	nominaal	2013	
			reële waarde activa	reële waarde passiva			reële waarde activa	reële waarde passiva
Binnen 1 jaar	5	50.000	-	1.430	4	40.000	-	517
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	16	317.325	-	22.281	19	347.325	-	28.130
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	3	79.300	-	15.585	5	99.300	-	8.727
Totaal swaps	24	446.625	-	39.296	28	486.625	-	37.374
Totaal derivaten index leningen	2	54.000	-	-	2	54.000	234	-
Totaal derivaten	26	500.625	-	39.296	30	540.625	234	37.374

NSI beperkt haar renterisico door de variabele rente die zij betaalt op het overgrote deel van haar leningen om te ruilen tegen een vaste rente. Hiertoe zijn contracten afgesloten met een vaste rente variërend 1,2725% tot 4,613% (2013: 1,2725% tot 4,613%) en afloopdata van 2015 tot en met 2022 (2013: 2014 tot en met 2022).

De gewogen gemiddelde resterende looptijd van de derivaten bedraagt 3,1 jaar (2013: 3,8 jaar). NSI is tegen een gewogen gemiddelde rente van 3,1% (2013: 3,1%) (exclusief marge) afgedekt. Voor 5,8% (2013: 10,3%) van de huidige leningen geldt een variabele rente en deze zijn derhalve niet afgedekt.

21. Investeringsverplichtingen

De gemeente Deventer, woonbedrijf Ieder, Multi en NSI hebben in juni 2011 een overeenkomst getekend voor de herontwikkeling en uitbreiding van winkelcentrum 'Keizerslanden' in Deventer. De uitvoering van het plan vindt gefaseerd plaats. Door de huidige marktomstandigheden wordt momenteel onderzocht of een totale investering van € 11,0 miljoen nog gewenst is.

22. Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen

Exit tax

De Belgische dochteronderneming Intervest Offices & Warehouses verschilt van mening met de Belgische belastingdienst over aan haar opgelegde aanslagen betreffende de zogenoemde exit-tax van in totaal € 4,0 miljoen. Het verschil van mening betreft de vraag of zogenoemde effectiseringspremies onderhevig zijn aan de exit-tax. Intervest Offices & Warehouses betwist dit. Daarnaast hebben enkele vroegere eigenaren garanties afgegeven.

De Belgische belastingdienst heeft voor circa € 3,0 miljoen hypotheek gevestigd op een van de panden van Intervest Offices & Warehouses en voor meer dan € 1,0 miljoen aan belastingteruggaven ingehouden. In de loop van 2013 heeft de fiscale overheid één van de bezwaarschriften afgewezen en heeft de bevak een verzoekschrift voor de Rechtbank van Eerste Aanleg ingediend, waarbij de pleitdatum vastgelegd is in het eerste trimester van 2015. De afhandeling van de andere bezwaarschriften is opgeschort in afwachting van de beslissing van de Rechtbank van Eerste Aanleg.

In 2010 is in een vergelijkbare procedure de belastingplichtige in het gelijk gesteld. NSI is samen met haar adviseurs van mening dat er een substantiële kans is dat ook Intervest Offices & Warehouses in het gelijk zal worden gesteld en acht het daarom niet noodzakelijk voor deze belastingclaims een voorziening op te nemen.

Vordering uit hoofde van claims

Door de Nederlandse belastingdienst zijn aan VastNed Offices/Industrial N.V. ("VNOI") naheffingsaanslagen overdrachtsbelasting alsmede navorderingsaanslagen vennootschapsbelasting opgelegd ter zake van vermeende belastingplichtigen van door VNOI in het verleden overgenomen vennootschappen. In het vierde kwartaal van 2007 is met de belastingdienst een schikking getroffen voor een bedrag van in totaal € 4,2 miljoen. NSI tracht dit bedrag te verhalen op de verkoper en een garantieggever en is momenteel nog verwickeld in een juridische procedure tegen de verkoper. In een rechtszaak tegen de garantieggever met betrekking tot de overdrachtsbelasting heeft de rechtbank in december 2008 de vordering van VNOI van in totaal € 3,3 miljoen volledig toegewezen. NSI tracht de toegewezen bedragen te incasseren. De rechtszaak tegen de verkoper staat voor vonnis door de Rechtbank te Amsterdam.

Desinvesteringsverplichtingen

Eind december 2014 zijn koopovereenkomsten gesloten voor de levering van 15 kantoorgebouwen. De levering zal naar verwachting eind maart 2015 plaatsvinden. De totale verkoopprijs bedraagt € 12,3 miljoen.

Winkelcentrum 't Loon Heerlen

Begin december 2011 deed zich plotseling een grote lokale grondverzakking voor onder winkelcentrum 't Loon. Deze grondverzakking is vaak aangeduid als "sinkhole". Als gevolg van deze sinkhole is op last van de gemeente Heerlen een deel van het winkelcentrum gesloopt (5.041 m² van de oorspronkelijke 25.312 m²). Na een fase van herstellen van een zijgevel, het plaatsen van een nieuwe entree en parkeerdek en in aantrekkelijke staat brengen van het winkelcentrum, hebben op 11 februari 2012 40 van de 50 winkels hun deuren weer voor het publiek geopend. Na deze eerste hectische periode heeft de Vereniging van Eigenaren (VvE) van 't Loon, waarvan NSI lid is, zich gericht op het onderzoeken van de oorzaak van de sinkhole en op het ontwikkelen van een herstel- c.q. herontwikkelingsprogramma voor winkelcentrum 't Loon.

In november 2012 heeft de VvE de resultaten van dit onderzoek gepresenteerd. Dit onderzoek en alle daarmee samenhangende onderzoeksgegevens zijn publiek beschikbaar gesteld via de website www.onderzoektloon.nl.

De conclusie is dat de sinkhole heeft kunnen optreden omdat 't Loon zich direct boven de ondiepe mijnwinning van de Oranje-Nassau bevindt waarbij grote openingen zijn achtergebleven nadat de mijnbouwactiviteiten in de jaren 50 van de vorige eeuw waren beëindigd. Na beëindiging van de mijnbouwactiviteiten heeft men het mijndak gecontroleerd laten instorten wat tot verticale en schuine breuken in de ondergrond onder 't Loon heeft geleid. Dat de sinkhole kon optreden is ook een gevolg van het feit dat bodemmateriaal zich door de breuken verticaal heeft kunnen verplaatsen.

Begin 2013 heeft NSI een bouwvergunning ingediend om een deel van het gesloopte deel van winkelcentrum 't Loon te herbouwen. Tegelijkertijd met de herbouw heeft het gehele winkelcentrum een upgrade gekregen.

NSI heeft schade geleden door het optreden van de sinkhole en de als gevolg daarvan opgelegde verplichting tot het slopen van een deel van het winkelcentrum. De belangrijkste schadeposten worden gevormd door de waarde van het vastgoed dat door de sloop verloren is gegaan en gedeelde huurinkomsten doordat de winkeliers die in het gesloopte deel gehuisvest waren hun winkel verloren en daardoor geen huurpenningen meer betaalden. De schade als gevolg van de sloop wordt momenteel vastgesteld door experts. NSI is voornemens haar schade te verhalen. Aansprakelijke partijen om aan te spreken zijn onder andere de gemeente Heerlen, de verzekeringsmaatschappijen van de VvE en van NSI en het voormalige mijnbedrijf. Afwikkelingen van de geleden schade tussen de betrokkenen partijen zal een langdurig proces worden, waarbij het management inschat dat de lasten van NSI beperkt zullen zijn.

Voorwaardelijke rechten

Intervest Offices & Warehouses heeft voorwaardelijke rechten aangaande te ontvangen wederinstaatstellingsvergoedingen en schadevergoedingen bij het vertrek van huurders. Het bedrag van de vergoedingen is sterk afhankelijk van een aantal opschortende voorwaarden die zich al dan niet kunnen realiseren in de loop van de komende jaren. De totale vergoeding zou zich kunnen situeren tussen € 4,0 miljoen en maximaal € 7,5 miljoen. Deze vergoedingen zullen zoveel mogelijk aangewend worden voor de wederinstaatstelling en renovatie van gebouwen.

23. Verbonden partijen

Als verbonden partijen zijn aan te merken: de vennootschap en haar groepsmaatschappijen, haar raad van commissarissen, directieleden en beleggingsraad.

Belangen grote beleggers

Krachtens de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen is een melding ontvangen van een houder van gewone aandelen met een kapitaalbelang van meer dan 3% in de vennootschap. Volgens de meest recente melding was dit belang als volgt:

Cohen & Steers Capital Management, Inc.	12,3%
Habas H.Z. Investments (1960) Ltd.	6,4%
CBRE Clarion Securities, LLC	5,9%
Mayer (Keshner) Real Estate Ltd.	4,3%
Phoenix Insurance Company Ltd.	3,7%
BNP Paribas Investment Partners SA	3,5%
Voya Financial Inc.	3,0%
Black Rock Inc.	3,0%

Commissarissen en directieleden

De leden van de raad van commissarissen en de directie van NSI N.V. hebben geen direct persoonlijk belang in de door NSI N.V. gedane beleggingen, noch hebben zij op enig moment in het afgelopen jaar een dergelijk belang gehad. De groep is op de hoogte van vastgoedbeleggingstransacties in het verslagjaar met personen of instellingen die geacht kunnen worden een directe relatie met de groep te hebben.

Beloning van de raad van commissarissen

	2014	2013
H.W. Breukink (voorzitter)	53	36
H.J. van den Bosch	41	36
G.L.B. de Greef	38	40
L.A.S. van der Ploeg	28	-
N. Tates	31	-
H. Habas (tot 15-10-2013)	-	26
W.M. Steenstra Toussaint (tot 26-04-2013)	-	11
Totaal	191	149

De beloning van de commissarissen is inclusief de vergoeding als lid van de audit-, remuneratie- en selectie- en benoemingscommissie.

De commissarissen houden ultimo 2014 geen (2013: geen) aandelen in de groep.

Beloning van de directie

2014	salaris	variabel	pensioenlasten	sociale lasten (incl. crisisheffing)	totaal	aandelenbezit ultimo 2014
J. Buijs	458	80	60	21	619	63.023
D.S.M. van Dongen	287	49	35	14	385	10.061
M.R. Siezen	225	-	27	11	263	-
Totaal	970	129	122	47	1.267	73.084

De heer M.R. Siezen is benoemd in de aandeelhoudersvergadering van 25 april 2014 tot operationeel directeur (COO) en heeft per 30 september 2014 NSI verlaten. De beloning betreft de periode van 1 januari 2014 tot en met september 2014.

2013	salaris	variabel	pensioenlasten	sociale lasten	totaal	aandelenbezit ultimo 2013
J. Buijs	450	-	59	76	585	63.023
D.S.M. van Dongen	269	-	35	25	329	10.061
Totaal	719	-	94	101	914	73.084

Remuneratie van de directie

In de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 is een gewijzigd remuneratiebeleid van de directie aangenomen. De redenen om het remuneratiebeleid te wijzigen waren de sterk toegenomen omvang en schaalgrootte en de algemene maatschappelijke opvatting over beloning van directies in het algemeen en die over (korte termijn) variabele beloning in het bijzonder. Daarnaast bestond de behoefte om het remuneratiebeleid meer te laten aansluiten bij het rendement van de aandeelhouders.

De beloning van de directie bestaat uit een vast jaarsalaris, een variabele beloning en secundaire arbeidsvoorwaarden.

De variabele beloning bestaat met ingang van 1 januari 2012 uitsluitend uit een lange termijn aandelenplan (LTAP).

Het LTAP beslaat een periode van drie jaar. De uitkering uit hoofde van het LTAP is gemaximeerd: voor de algemeen directeur geldt een maximum van 120% van het gemiddelde vaste jaarsalaris over de looptijd van het LTAP, voor de financieel directeur is dit maximum 90%.

80% van de beloning uit hoofde van het LTAP wordt gebaseerd op het gerealiseerde totale rendement voor de aandeelhouders over de looptijd van het LTAP (total shareholder return, TSR).

Hierbij wordt de koers van het aandeel NSI aan het begin van de periode en aan het eind van de periode in aanmerking genomen alsmede de uitgekeerde dividenden. Vervolgens wordt de TSR van NSI vergeleken met de TSR van een benchmark.

Deze benchmark bestaat uit Corio, Wereldhave, VastNed Retail, Alstria, Befimmo, Confinimmo en Eurocommercial Properties. Afhankelijk van de relatieve presentatie van NSI ten opzichte van de benchmark zal de hoogte van de beloning onder het LTAP worden vastgesteld. Hierbij zal een staffel worden gehanteerd.

20% van de beloning uit hoofde van het LTAP wordt gebaseerd op persoonlijke doelen voor het directielid in kwestie die door de raad van commissarissen zullen worden vastgesteld en beoordeeld.

Het LTAP betreft een in geldmiddelen afgewikkelde, op aandelen gebaseerde betalingstransactie. Uitkering van de beloning uit hoofde van het LTAP zal plaatsvinden in contanten. Van het netto uit te keren bedrag is de betreffende directeur verplicht voor 2/3 deel aandelen NSI te kopen. Ten aanzien van deze aandelen zal een lock-up periode van drie jaar gelden.

De reservering in het kader van de LTAP over het boekjaar 2014 is € 129.000 (2013: nihil).

Geen aandelenopties en geen leningen

De leden van de directie en de leden van de raad van commissarissen bezitten geen optierechten NSI N.V. Aan de leden van de directie en de leden van de raad van commissarissen zijn door NSI N.V. geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

24. Schattingen en oordeelsvorming

De directie heeft met de auditcommissie gesproken over de ontwikkeling en keuze van, en informatieverstopping over de belangrijkste grondslagen voor financiële verslaggeving en schattingen, alsook toepassing van deze grondslagen en schattingen.

Kritische schattingen en veronderstellingen

Waarderings-schattingen en -aannames in deze sectie besproken, worden beschouwd als het meest kritisch voor de interpretatie van de jaarrekening, omdat ze betrekking hebben op belangrijke inschattingen en onzekerheden.

Voor al deze schattingen geeft de directie de waarschuwing af dat toekomstige gebeurtenissen zich vrijwel nooit exact als voorspeld voordoen, en dat zelfs de beste schattingen normaal gesproken later nadere aanpassingen vereisen.

Essentiële veronderstellingen bij de toepassing van de waarderingsgrondslagen

Veronderstellingen met betrekking tot vastgoedbeleggingen

De activa van de vennootschap en haar groepsmaatschappijen bestaan nagenoeg geheel uit de vastgoedbeleggingen. Voor de bepaling van de waarde van de objecten in deze portefeuille kan geen gebruik worden gemaakt van officiële noteringen of prijslijsten. Een waardering op basis van "reële waarde" is een tijd- en plaatsgebonden inschatting.

Die inschatting geschiedt tegen een prijsniveau waarop twee goed geïnformeerde partijen onder normale omstandigheden op de datum van waardering een verkooptransactie voor dat specifieke object kunnen verrichten. De reële waarde in de markt van een object kan slechts met zekerheid worden vastgesteld op het moment van een daadwerkelijke verkoop van dat object.

De externe taxateur baseert zich voor zijn waardering op reële waarde op zijn eigen marktkennis en informatie, waar nodig aangevuld met detailinformatie van NSI. De door de externe taxateur opgestelde waardering wordt door NSI geverifieerd en de waardering wordt door NSI vastgesteld.

Het aantal geëffectueerde vastgoedtransacties is sinds het begin van de financiële crisis significant gedaald, waardoor er minder vergelijkingsmateriaal is voor de bepaling van marktelementen in de waardering van het vastgoed. Door verminderd aanwezig zijn van concreet bewijsmateriaal is de invloed van aannames in de waardering toegenomen. Gedwongen verkopen kunnen daarnaast niet als referentiewaarde worden gebruikt voor de waardering van vastgoed op basis van continuïteit van de onderneming (going concern). De financiële situatie van NSI is goed, op basis zij uit kan gaan van waardering van vastgoed op basis van continuïteit.

25. Lopende Kosten Factor (voorheen Total Expense Ratio)

De Wet financieel toezicht vereist vermelding van de verhouding van de kosten tot de intrinsieke waarde van NSI. Deze verhouding bedraagt 4,0% (2013: 4,2%). Deze wordt berekend als de totale kosten (exploitatiekosten, niet doorberekende servicekosten, administratieve kosten en belastingen over de winst) gedeeld door de gewogen gemiddelde intrinsieke waarde over het laatste boekjaar.

Vennootschappelijke balans

vóór verwerking voorstel winstverdeling 2014

(x € 1.000)

	toelichting	31-12-2014	31-12-2013
Activa			
Financiële vaste activa	3	1.064.982	1.263.929
Immateriële activa		138	169
Materiële vaste activa		156	487
Financiële derivaten		-	234
Totaal vaste activa		1.056.276	1.264.819
Overige vorderingen		148	130
Liquide middelen		3.042	1.621
Totaal vlottende activa		3.190	1.751
Totaal activa		1.068.466	1.266.570
Eigen vermogen			
Geplaatst aandelenkapitaal	4	65.872	65.872
Agioreserve	4	923.435	923.435
Reserve deelnemingen	4	55.704	102.145
Reserve koersverschillen	4	-	805
Winstreserve	4	- 275.356	- 157.023
Resultaat boekjaar	4	- 136.897	- 134.075
Totaal eigen vermogen toe te wijzen aan aandeelhouders		632.758	801.159
Verplichtingen			
Rentedragende verplichtingen		194.338	369.988
Financiële derivaten		21.831	21.303
Totaal langlopende verplichtingen		216.169	391.291
Aflossingsverplichting langlopende verplichtingen		203.388	65.858
Financiële derivaten		414	-
Schulden aan kredietinstellingen		9.481	-
Overige schulden en overlopende passiva		6.256	8.262
Totaal kortlopende verplichtingen		219.539	74.120
Totaal verplichtingen		435.708	465.411
Totaal eigen vermogen en verplichtingen		1.068.466	1.266.570

Vennootschappelijke winst- en verliesrekening

(x € 1.000)

	toelichting	2014	2013
Vennootschappelijk resultaat na belastingen		- 30.538	- 25.174
Resultaat deelnemingen	3	- 106.359	- 108.901
Resultaat na belastingen		- 136.897	- 134.075

Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening

1. Algemeen

NSI N.V. verricht uitsluitend holdingactiviteiten. De structuur van NSI, zoals opgenomen in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening, is ook van toepassing op de vennootschappelijke jaarrekening.

De vennootschappelijke jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de bepalingen van Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek inzake de financiële verslaggeving. Overeenkomstig artikel 402, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, laat de winst- en verliesrekening van de vennootschap alleen de resultaten van de dochtervennootschappen na belasting als aparte post zien.

Bij het opstellen van haar jaarrekening heeft de vennootschap ook de voorschriften voor de inhoud van financiële verslagen van beleggingsinstellingen uit hoofde van de Wet financieel toezicht toegepast.

2. Belangrijkste grondslagen van waardering en resultaatbepaling

Bij het opstellen van de vennootschappelijke jaarrekening is gebruik gemaakt van artikel 362 lid 8 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Dat betekent dat de uitgangspunten voor verwerking en waardering van activa en passiva en resultaatbepalingen zoals beschreven in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening ook van toepassing zijn op de vennootschappelijk jaarrekening, tenzij anders vermeld. Verwezen wordt naar pagina 98 tot en met 109 voor een beschrijving van deze grondslagen. Voor zover verplichte toelichtingen reeds zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening, zijn deze hier niet opnieuw opgenomen.

Financiële vaste activa

De deelnemingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. Om de nettovermogenswaarde te bepalen zijn met toepassing van de faciliteit van artikel 362 lid 8 laatste zin van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek alle activa, passiva en winsten en verliezen onderworpen aan de grondslagen die van toepassing zijn op de geconsolideerde jaarrekening.

3. Financiële vaste activa

	2014	2013
Deelnemingen	- 216.563	- 21.042
Vorderingen op deelnemingen	1.281.545	1.284.971
Totaal	1.064.982	1.263.929

De mutaties in deelnemingen in groepsmaatschappijen zijn als volgt:

	deelnemingen	vorderingen	2014	deelnemingen	vorderingen	2013
Stand op 1 januari	- 21.042	1.284.971	1.263.929	98.634	1.275.812	1.374.446
Resultaten deelnemingen	- 106.359	-	- 106.359	- 108.901	-	- 108.901
Dividend ontvangen van deelnemingen	- 89.162	-	- 89.162	- 10.775	-	- 10.775
Mutaties vorderingen	-	- 3.426	- 3.426	-	9.159	9.159
Stand op 31 december	- 216.563	1.281.545	1.064.982	- 21.042	1.284.971	1.263.929

Voor het merendeel zijn aan de deelnemingen langlopende leningen verstrekt en de gemiddelde rente van deze leningen is 4,6% (2013: 4,8%).

Nettovermogenswaarde deelnemingen

	2014	2013
Kostprijs op 31 december	314.411	314.411
Cumulatieve resultaten deelnemingen	- 530.974	- 335.453
Stand op 31 december	- 216.563	- 21.042

4. Eigen vermogen

Het verloop van de post eigen vermogen in het verslagjaar is als volgt:

	Geplaatst aandelen- kapitaal	Agioreserve	(Wettelijke) reserve deel- nemingen	(Wettelijke) reserve koers- verschillen	Winst- reserve	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen
Stand op 31 december 2013	65.872	923.435	102.145	805	- 157.023	- 134.075	801.159
Resultaat boekjaar 2014	-	-	-	-	-	- 136.897	- 136.897
Totaal resultaat 2014	-	-	-	-	-	- 136.897	- 136.897
Uitgekeerd contant slotdividend 2013	-	-	-	-	- 12.888	-	- 12.888
Winstbestemming 2013	-	-	- 46.441	- 805	- 86.829	- 134.075	-
Uitgekeerd contant interim-dividend 2014	-	-	-	-	- 18.616	-	- 18.616
Stand op 31 december 2014	65.872	923.435	55.704	-	- 275.356	- 136.897	632.758

Het verloop van de post eigen vermogen in het voorgaande boekjaar is als volgt:

	Geplaatst aandelen- kapitaal	Agioreserve	(Wettelijke) reserve deel- nemingen	(Wettelijke) reserve koers- verschillen	Winst- reserve	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen
Stand op 31 december 2012	31.372	657.912	124.658	806	- 44.781	- 103.117	666.850
Resultaat boekjaar 2013	-	-	-	-	-	- 134.075	- 134.075
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen	-	-	-	1	-	-	1
Totaal resultaat 2013	-	-	-	1	-	- 134.075	- 134.076
Uitgekeerd contant slotdividend 2012	-	-	-	-	- 7.502	-	- 7.502
Kosten keuzedividend	-	-	-	-	- 8	-	- 8
Winstbestemming 2012	-	-	22.513	-	- 80.604	- 103.117	-
Uitgekeerd contant interim-dividend 2013	-	-	-	-	- 12.959	-	- 12.959
Aandelenemissie	34.500	265.523	-	-	- 11.169	-	288.854
Stand op 31 december 2013	65.872	923.435	102.145	805	- 157.023	- 134.075	801.159

Voor de dividenduitkering zijn zowel de winstreserve als de agioreserve beschikbaar.

Voor nadere gegevens betreffende de mutaties in het eigen vermogen wordt verwezen naar de geconsolideerde jaarrekening (zie toelichting 16 op de geconsolideerde jaarrekening).

Wettelijke reserves

Wettelijke reserves op de vennootschappelijke balans zijn reserves die volgens het Burgerlijk Wetboek moeten worden aangehouden en bestaan uit herwaarderingsreserve en reserve koersverschillen.

(Wettelijke) reserve deelnemingen

De reserve deelnemingen heeft betrekking op vastgoedbeleggingen van de deelnemingen en omvat de cumulatieve positieve (ongerealiseerde) herwaarderingsreserve van de vastgoedbeleggingen. Deze (wettelijke) reserve deelnemingen is een gebonden reserve volgens het Burgerlijk Wetboek. De reserve deelnemingen ultimo 2014 en 2013 is op objectniveau bepaald.

(Wettelijke) reserve koersverschillen

De post reserve koersverschillen omvat alle valutakoersverschillen als gevolg van de omrekening van de jaarrekening van buitenlandse activiteiten in Zwitserse franken en van de omrekening van verplichtingen en transacties die zijn aangewezen als dekking voor valutaverschillen op de netto-investeringen in de deelnemingen in Zwitserland en de omrekeningsverschillen op resultaten in vreemde valuta (verschil tussen ultimo koersen en gemiddelde koersen).

Dividend

Met inachtneming van het eerder uitgekeerde interim-dividend, € 0,13 (2013: € 0,19) per aandeel, wordt een slotdividend van € 0,12 (2013: € 0,09) per aandeel in contanten voorgesteld. Aan de herwaarderingsreserve zal € 20,7 miljoen (2013: € 46,4 miljoen) worden onttrokken, hetgeen op objectniveau is bepaald. Het restant van het resultaat zal worden toegevoegd aan de winstreserve.

5. Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Aansprakelijkheid

NSI N.V. heeft voor haar 100% Nederlandse dochtervennootschappen garantieverklaringen afgegeven conform artikel 403, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

NSI N.V. staat aan het hoofd van een fiscale eenheid voor vennootschapsbelasting en omzetbelasting en is uit dien hoofde hoofdelijk aansprakelijk voor de belastingschuld van de fiscale eenheid als geheel.

6. Accountantskosten

De volgende honoraria van KPMG Accountants N.V. zijn ten laste van NSI en haar dochtermaatschappijen opgenomen:

	2014	2013
Onderzoek naar jaarrekening	193	144
Andere controle-opdrachten (review kwartaalcijfers en prospectus)	5	171
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-
Andere niet-controlediensten	-	-
Totaal	198	315

Hoofddorp, 17 maart 2015

Directie

ir. J. Buijs, algemeen directeur
 drs. D.S.M. van Dongen RC, financieel directeur

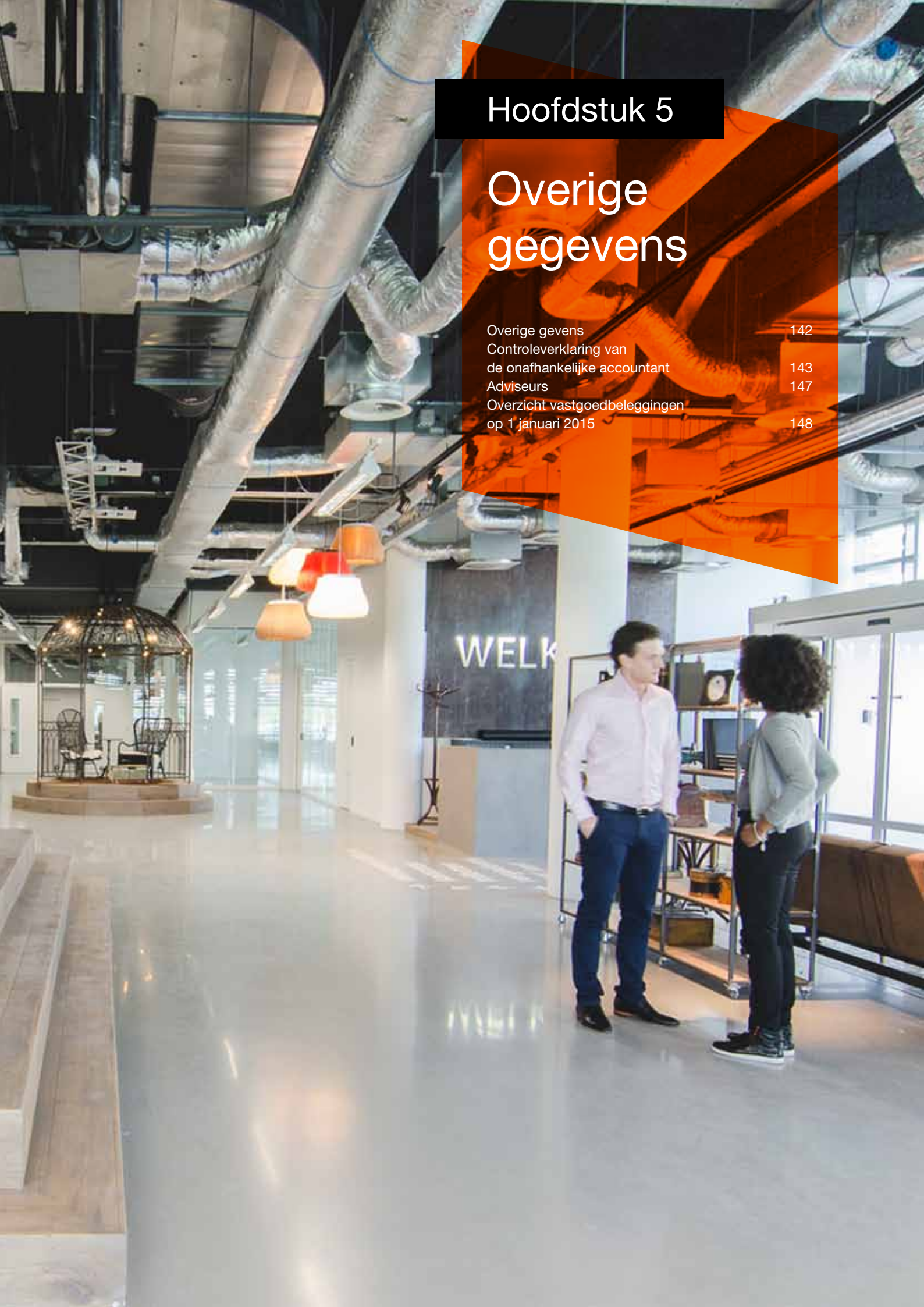
Raad van commissarissen

drs. H.W. Breukink, voorzitter
 drs. H.J. van den Bosch RA
 mr. G.L.B. de Greef MRE
 drs. L.A.S. van der Ploeg RA RC
 drs. N. Tates, vice voorzitter

Hoofdstuk 5

Overige gegevens

Overige gegevens	142
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	143
Adviseurs	147
Overzicht vastgoedbeleggingen op 1 januari 2015	148



Overige gegevens

Statutaire regeling winstbestemming

De winstbestemming is geregeld in artikel 21 van de statuten van de vennootschap. De winst staat ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders. De vennootschap kan aan de aandeelhouders slechts uitkeringen doen voor zover het eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de Wet of de statuten moeten worden aangehouden. Voor zover mogelijk en rechtens geoorloofd, mag de vennootschap interim-dividend uitkeren op voorstel van de directie onder goedkeuring van de raad van commissarissen.

Voorstel tot winstverdeling

De statuten van NSI N.V. bepalen dat de verdeling van het resultaat na belastingen over het boekjaar wordt vastgesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders. Voor het financiële jaar 2014 stelt de directie, in overeenstemming met de raad van commissarissen, voor een slotdividend in contanten uit te keren van € 0,12 per aandeel, bovenop het interim-dividend van € 0,13 per aandeel resulterend in een totaal dividend van € 0,25 aandeel over 2014.

Het totaalbedrag aan slotdividend, gebaseerd op het aantal uitstaande aandelen (143.201.841) is € 17,2 miljoen en zal aan de winstreserve worden onttrokken.

Het verloop van het voorstel tot winstverdeling is als volgt:

(x € 1.000)

Resultaat 2014	- 136.897
Slotdividend 2014	- 17.184
Per saldo toegevoegd aan de winstreserve	- 154.081

NSI biedt de aandeelhouders dit slotdividend in contanten te ontvangen. In afwachting van het daartoe te nemen besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, is het nog niet bestemde resultaat na belastingen over het boekjaar afzonderlijk opgenomen als resultaat boekjaar binnen het eigen vermogen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Desinvesteringsverplichtingen

In 2015 zijn koopovereenkomsten gesloten voor de levering van 2 kantoorgebouwen. De levering zal naar verwachting in maart 2015 plaatsvinden. De totale verkoopprijs bedraagt € 12,2 miljoen.

Herfinanciering

Medio februari 2015 heeft NSI accoord bereikt over de herfinanciering van 80% van de Nederlandse leningportefeuille. De overeengekomen faciliteit (€ 450 miljoen van internationale banken en € 100 miljoen van institutionele beleggers) is onder voorbehoud van de afronding van de leningsdocumentatie. Deze financieringsfaciliteit verlengt de gemiddelde looptijd van de leningenportefeuille naar circa 4,0 jaar en verlaagt de financieringskosten.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van NSI N.V.

Verklaring over de jaarrekening 2014

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2014 van NSI N.V. te Hoofddorp (statutair gevestigd in Amsterdam) 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 NSI 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) en met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).
- geeft de enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van NSI N.V. op 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans per 31 december 2014, het geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het geconsolideerd kasstroomoverzicht en het geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen over 2014 en de toelichting met een overzicht van de relevante grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De vennootschappelijke jaarrekening bestaat uit de vennootschappelijke balans per 31 december 2014, de vennootschappelijke 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 NSI 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 EUR 7.800.000. De materialiteit is gebaseerd op 1% van het groepsvermogen. Wij beschouwen deze benchmark als de meest relevante benchmark gezien de aard en omvang van de bedrijfsactiviteiten van NSI N.V. 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.

Overige gegevens

Wij rapporteren aan de Raad van Commissarissen geconstateerde niet gecorrigeerde afwijkingen boven de EUR 400.000 alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de groepscontrole

NSI N.V. staat aan het hoofd van een groep. De groep heeft activiteiten in Nederland en België. De financiële informatie van alle tot de groep behorende vennootschappen is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van NSI N.V.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, toezicht op en uitvoering van de groepscontrole. In dat kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen. Op grond hiervan hebben wij groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle van de volledige financiële informatie noodzakelijk was.

Wij hebben alle controlewerkzaamheden zelf uitgevoerd met uitzondering van de controlewerkzaamheden van de jaarrekening van de dochteronderneming Intervest Offices & Warehouses N.V. ('Intervest'). Een lokale accountant heeft de controlewerkzaamheden op de cijfers van Intervest uitgevoerd. Wij hebben instructies gestuurd aan de lokale accountant, de controle risico's en controlebevindingen besproken met de directie van Intervest en de lokale accountant, een dossierreview uitgevoerd op de werkzaamheden van de lokale accountant en de slotbespreking van de controle van Intervest bijgewoond.

Door bovengenoemde werkzaamheden op de groepsonderdelen 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 bezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Waardering van de vastgoedbeleggingen heeft een significant effect op de jaarrekening

De post vastgoedbeleggingen bedraagt 96,0% van het balansstotaal per 31 December 2014 van NSI N.V. Vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde van de vastgoedbeleggingen is in hoge mate afhankelijk van schattingen. Daarom is deze post belangrijk voor onze controle.

NSI N.V. heeft een proces van interne en externe waarderingen waarbij de waarde van de vastgoedbeleggingen minimaal één keer per jaar door onafhankelijke externe taxateurs is bepaald. Circa 50% van de vastgoedbeleggingen wordt extern gewaardeerd per 30 juni. Per 31 december wordt de waardering van deze vastgoedbeleggingen onderbouwd met interne taxaties. De overige vastgoedbeleggingen zijn extern gewaardeerd per 31 december en door NSI N.V. geanalyseerd met de uitkomsten uit de interne taxaties. De vastgoedbeleggingen in België worden ieder kwartaal extern gewaardeerd door onafhankelijke externe taxateurs.

Deze waarderingen zijn onder andere gebaseerd op veronderstellingen zoals toekomstige huren, bezettingsgraad, huurvrije periodes en rendement.

Onze controlewerkzaamheden bestaan onder andere uit, de evaluatie van de kwaliteit en de objectiviteit van het waarderingsproces en de onafhankelijkheid en deskundigheid van de externe taxateurs. Tevens hebben wij de juistheid van de door NSI N.V. aan de onafhankelijke externe taxateurs aangeleverde vastgoeddata die wordt gebruikt als input voor de externe waardering geëvalueerd. Wij hebben eigen waarderingsspecialisten ingeschakeld bij het analyseren van de in- en externe taxaties, de onderliggende veronderstellingen en gehanteerde methoden.

Wij kunnen ons vinden in de uitkomsten van de waardering zoals opgenomen in de jaarrekening en hebben vastgesteld dat de gehanteerde waarderingsmethode en uitgangspunten toereikend zijn toegelicht in de paragraaf 'Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving' en toelichting 10 'Vastgoedbeleggingen'.

Monitoring van schuld- en liquiditeitspositie is relevant voor de continuïteit van NSI N.V.

Zoals uiteengezet in toelichting 17 'Rentedragende verplichtingen' bedragen de rente dragende verplichtingen 46,6 % van het balanstotaal en bedraagt de aflossingsverplichting in 2015 EUR 300,8 miljoen. Door deze aflossingsverplichting moet NSI N.V. het risico van herfinanciering beheersen. De combinatie van afnemende vastgoedwaarderingen en toegenomen krapte op de kapitaalmarkt vereist van de directie actief toezicht op de uitstaande financieringen, de liquiditeit en de naleving van de financieringsconvenanten. Toekomstige naleving van de financieringsconvenanten en de bewaking van de liquiditeitspositie zijn belangrijk voor onze controle aangezien het een grote invloed kan hebben op de continuïteitsveronderstelling op basis waarvan de jaarrekening is opgesteld.

De onderbouwing van de toekomstige naleving van de financieringsconvenanten en de bewaking van de liquiditeitspositie zijn gebaseerd op veronderstellingen over toekomstige markt en/of economische omstandigheden. Wij hebben de door de directie gebruikte veronderstellingen bij het opstellen van de convenanten- en liquiditeitsprognoses geëvalueerd, evenals de daarbij gemaakte gevoeligheidsanalyses. Wij hebben deze evaluatie uitgevoerd aan de hand van budgetten en de daaraan ten grondslag liggende onderbouwingen. Tevens hebben wij een retro spectieve evaluatie uitgevoerd op voorgaande convenanten- en liquiditeitsprognoses.

Op basis van onze controlewerkzaamheden zijn wij het eens met de conclusie van de directie, dat de jaarrekening op basis van continuïteit is opgesteld, zoals vermeld in toelichting 24 'schattingen en oordeelsvorming'.

Verantwoordelijkheden van de directie en de Raad van Commissarissen voor de jaarrekening

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS en met Titel 9 Boek 2 BW en voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de directie 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 de directie afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om NSI N.V. te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie 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 NSI N.V.

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 entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;

Overige gegevens

- het vaststellen dat de door de directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede 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 van Commissarissen 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

Wij zijn door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 26 maart 2009 benoemd als accountant van NSI N.V. met ingang van de controle over het boekjaar 2009. Wij hebben sinds dat boekjaar als accountant van NSI N.V. gefungeerd.

Amstelveen, 17 maart 2015

KPMG Accountants N.V.

H.D. Grönloh RA

Adviseurs

Fiscaal

Loyens & Loeff N.V.
Frederik Roeskestraat 100
1076 ED Amsterdam

Taxateurs

Voor de waardering van de beleggingen is gebruik gemaakt van de navolgende onafhankelijke externe taxateurs:

1. CB Richard Ellis, Amsterdam
2. Cushman & Wakefield, Amsterdam en Brussel
3. DTZ Zadelhoff, Utrecht
4. Jones Lang LaSalle, Amsterdam
5. Troostwijk, Amsterdam
6. Stadim, Antwerpen

Betaalkantoor

ABN AMRO Bank N.V.
Gustav Mahlerlaan 10
1082 PP Amsterdam

Liquidity provider

Kempen & Co N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

De aan NYSE Euronext Amsterdam genoteerde aandelen zijn geregistreerd bij het Centrum voor Fondsenadministratie B.V. onder code 29232
ISIN-code: NL0000292324

Financiële bijsluiter

Voor dit product (aandelen NSI) is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. De financiële bijsluiter kan bij de vennootschap worden opgevraagd.

Overzicht vastgoedbeleggingen op 1 januari 2015

(Bedragen x € 1.000)

Kantoren

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur
Amersfoort	Hoefse Wing	Printerweg	1991	1999	10	9.135	141	66	976
	Orion	Spaceshuttle	2003	2006	5	3.661	87	88	482
		Stationsplein	1980	1998	1	958	6	100	159
	Fläkt-gebouw	Uraniumweg	1989	1999	1	6.658	153	100	18
Amsterdam	Gebouw								
	Westhaghe	Anthony Fokkerstraat	1990	1997	13	5.342	59	79	791
	Solaris Eclips	Arlandaweg**	2001	2001	2	4.205	36	43	417
		Burg. Stramanweg	1989	1997	30	11.151	224	72	1.804
		Cruquiusweg	2006	2007	7	3.276	32	99	538
	Point West	Delflandlaan**	1991	1999	1	7.440	147	100	676
		Donauweg**	2001	2001	1	4.606	119	67	478
		Hettenheuvelweg**	1988	1997	1	2.347	70	-	265
		Hettenheuvelweg**	1988	1997	1	2.367	59	24	282
		Hettenheuvelweg**	1987	1997	4	2.485	66	100	361
		Hettenheuvelweg**	1988	1997	1	2.461	79	35	332
		Hogehilweg**	1985	1997	1	3.128	62	100	638
		Karel du Jardinstraat	1900	1966	1	6.107	28	-	-
		Koningin Wilhelmina- plein**/****	1995	1997	1	5.019	25	-	-
		Osdorperban**	1990	1997	11	3.462	104	67	467
		Paasheuvelweg**	1989	1989	8	1.929	36	53	217
	Strekkerweg**	1990	1998	1	1.255	34	-	114	
	HNK	Van Diemenstraat**	1912	1999	38	10.492	4	82	1.532
Apeldoorn	HNK	Boogschutterstraat	2003	2002	18	14.162	342	40	1.887
	Le Beaufort	De Linie	2003	2003	6	3.320	59	41	424
Arnhem	L'Aimant	Delta	2002	2002	3	5.722	92	74	747
		Mr. E.N. van Kleffens- straat	1997	1997	1	2.873	75	100	302
Assen	Spectrum	Industrieweg	1999	1999	4	4.515	79	80	499
		Balkendwarsweg	2001	2005	1	2.116	116	44	325
Breda		Cosunpark	1975	2000	3	5.033	88	2	440
		Cosunpark	2002	2002	3	2.244	48	82	258
	Gebouw Londen	Lage Mosten	2000	2000	4	3.187	76	86	431
	Gebouw Frankfurt	Lage Mosten	2000	2000	1	3.830	75	100	601

Vervolg kantoren

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur	
Capelle a/d IJssel		Rivium Boulevard	1993	2000	1	1.888	48	20	209	
		Rivium Boulevard	1992	1997	2	4.820	90	100	640	
		Rivium Westlaan								
Delft	Delftechpark	Delftechpark	2001	2002	1	2.819	65	100	482	
De Meern	Rijnzathe	Rijnzathe	1991	2000	4	4.566	112	75	533	
Den Bosch	HNK	Europalaan	1990	1997	5	7.554	190	43	1.068	
		Pettelaarpark	1990	2001	2	2.456	80	100	429	
Den Haag		Bezuidenhoutseweg	1986	1996	1	1.895	15	100	228	
		Laan Copes van Cattenburch	1989	1996	2	1.705	25	82	299	
		Koninginnegracht	1900	2008	2	2.464	18	94	451	
		Neuhuyskade	1928	2008	2	2.555	35	100	528	
		HNK	Oude Middenweg	2002	2008	10	14.918	365	40	2.127
		Parkstraat	1920	2007	1	2.954	41	29	473	
De Rode Olifant	Zuid-Hollandlaan	1924	2007	1	10.113	69	100	1.716		
Deventer	Hanze Staede D	Zutphenseweg	2004	2003	1	3.427	93	100	350	
	Ijsselveer	Keulenstraat	2001	2001	3	3.571	149	49	370	
	Le Coin	Snipperlingsdijk	2004	2003	1	1.208	13	32	118	
Doetinchem		Terborgseweg	1999	1999	2	2.281	54	76	275	
Dordrecht		Burg. De Raadtsingel	2004	2008	1	5.705	45	25	788	
Ede	HNK	Bennekomseweg	2002	2007	3	10.176	226	26	1.391	
	De Vallei	Copernicuslaan	2004	2004	6	4.726	117	68	543	
	Pallazo Cathedrale, Pallazo Alfa	Horapark	2003	1998	11	14.010	293	60	1.629	
Elst		Aamsestraat	1997	2000	1	1.587	42	100	169	
Emmen		Boermarkeweg	2000	2005	1	2.115	48	100	390	
Eindhoven		Beukenlaan	1988	2008	2	7.306	122	75	1.005	
		Hooghuisstraat	1970	2008	9	10.820	241	98	1.928	
		Keizersgracht								
		Fellenoord	1987	1996	4	4.113	75	53	557	
Larixplein	1997	1997	3	3.846	97	100	573			
Enschede		Hoedemakerplein	1991	1991	4	2.150	8	68	282	
Goes		Stationsplein	1992	1998	2	5.282	91	1	618	

Vervolg kantoren

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur	
Gouda	Molenwieck	Groningerweg	1985	2001	1	6.072	104	7	578	
		Hanzeweg	1992	1997	-	5.855	150	-	-	
	Hanzepoort	Hanzeweg	1991	1997	4	3.722	101	60	418	
		Kampenringweg								
		Hanzeweg Stavorenweg	1986	2000	12	5.537	78	47	421	
Groningen	HNK	Zernikepark	2003	2002	26	2.563	68	62	392	
	TTR Gebouw	Zernikelaan	2002	2002	4	1.042	-	100	122	
Haarlem		Leidsevaart	2010	2010	1	3.430	35	100	496	
Heemstede	Berkenhof	Herenweg	1989	1989	4	1.039	20	52	135	
Heerhugowaard	Waarderpoort	Gildestraat	1992	2000	2	2.014	55	21	190	
Heerlen		Geerstraat	1992	1994	3	3.049	46	100	451	
		Geleenstraat	1973	2001	4	10.072	32	100	1.025	
Hengelo	De Baron	Demmersweg	2007	2007	1	3.169	61	100	500	
Hoevelaken		De Wel	2002	2006	4	8.534	156	100	1.297	
Hoofddorp	City House II	Antareslaan	1998	1998	2	3.414	93	9	559	
		HNK	Antareslaan	1998	1998	5	3.351	63	70	586
	Beukenhaghe	Kruisweg	1998	1998	1	995	36	100	132	
		Kruisweg	2000	2000	1	1.580	31	3	166	
		Neptunusstraat	1991	1991	9	4.773	169	73	700	
		Wegalaan	1997	2006	1	2.972	62	66	412	
Hoogeveen		Dr. G.H. Amshoffweg	2000	2005	2	2.222	-	100	433	
Hoorn	Nieuwe Staete	Nieuwe Steen	2001	2005	1	1.747	41	-	224	
Houten		De Molen	1999	2000	1	1.045	10	100	130	
		De Molen	1992	1992	2	2.259	54	100	301	
		Kokermolen	1991	1997	-	2.478	74	-	250	
Leiden	Archimedes	Archimedesweg**	2001	2001	3	2.503	50	100	481	
		Haagse Schouwweg	1989	2008	7	4.253	80	65	658	
	Stationade II	Schipholweg	1991	1998	3	2.294	42	100	410	
Lelystad	Veerstaete	Meentweg	1979	1997	3	1.137	-	57	115	

Vervolg kantoren

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur	
Leusden		Plesmanstraat	1997	1999	4	1.350	23	100	191	
Maastricht		Adelbert van Scharnlaan	1977	1997	2	3.937	39	31	452	
Maarsssen	High Flex Center	Industrieweg	1989	1999	3	3.284	18	21	270	
Meppel		Blankenstein	2001	2005	1	6.500	100	100	1.351	
Naarden	De Aalscholver	Gooimeer 1	1991	1996	2	4.481	103	65	479	
Nieuwegein		Krijtwal	1990	1990	2	3.960	15	100	443	
	Palazzo d'Ufficio	Villawal	1992	1996	5	5.828	94	51	725	
	La Residence	Weverstede	2002	2002	10	6.392	43	50	764	
Nieuwekerk a/d IJssel	De Saffier	Kleinpolderlaan	1997	1998	2	3.531	68	100	512	
Ridderkerk		Nikkelstraat	1999	2000	1	2.650	45	100	290	
		Touwslagerstraat	1991	1991	-	1.711	25	-	132	
Rijswijk		Volmerlaan	2001	1996	-	5.499	72	-	439	
Roosendaal		Bovendonk	1994	2000	1	3.361	110	100	483	
Rotterdam		Albert Plesmanweg**	2003	1997	1	2.046	63	-	213	
		Folkert Elsingastraat	1991	1999	9	1.942	14	93	264	
		Haringvliet	1999	2009	4	3.440	20	100	524	
	Hoofdveste	Hoofdweg**	1994	1996	2	2.428	47	99	354	
	Port Alexander	Hoofdweg**	1994	2000	3	1.981	36	63	249	
	Park Office		K.P. van der Mandelelaan**	1989	2006	2	7.367	162	99	1.218
			Max Euwelaan**	2000	2000	1	2.652	62	100	577
			Max Euwelaan**	1988	2006	2	2.243	70	87	409
	HNK		Vareseweg**	2001	2001	1	6.306	148	32	804
			Vaste Land	1975	2008	54	25.439	135	69	3.374
			Veerhaven	2002	1996	1	1.627	9	100	317
			Veerkade	1915	2000	25	5.623	85	83	1.224
			Westblaak**	1991	2001	5	8.460	110	35	1.304
Schiedam		Nieuwpoortweg**	1991	2000	1	2.715	48	80	373	
Son		Ekkersrijt	2000	2008	4	4.366	105	58	416	
		Science Park	1990	1997	1	2.110	101	100	378	

Vervolg kantoren

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur
Tilburg		Dr. Hub van Doorneweg	2001	1997	9	2.657	88	44	367
Utrecht	HNK	Arthur van Schendelstraat**/****	1995	2006	1	9.200	82	100	12
		Kanaalweg	1993	1998	2	1.740	39	93	230
	HNK	Weg der Verenigde Naties**	1991	2007	20	3.057	68	83	651
Velp		Arnhemsestraatweg	1995	1998	1	2.156	70	-	201
Venlo	Paviljoengebouw	Prinsessingel	1994	1998	2	1.480	-	53	153
	Kopgebouw	Prinsessingel	1994	1998	1	2.167	-	100	211
Vianen	Le Marronnier	Lange Dreef	2004	2003	1	2.355	60	100	396
Vlaardingen		Churchillsingel**	1991	1999	11	2.174	-	85	350
Weesp		Van Houten Industriepark	1989	1988	1	1.309	30	24	147
Woerden		Korenmolenlaan	1993	1993	1	3.291	98	100	513
		Pelmolenlaan	1992	1998	4	2.258	56	41	239
		Pelmolenlaan	1995	1997	4	2.276	52	57	246
		Zaagmolenlaan	1985	1988	1	1.662	40	11	128
Zeist		Montaubanstraat Utrechtseweg	1989	1989	1	1.539	5	100	27
Zoetermeer		Eleanor Rooseveltlaan	1992	1997	1	3.845	70	53	409
		Eleanor Rooseveltlaan	1991	1997	1	3.845	75	100	605
		Engelandlaan	1994	2008	6	2.681	-	53	265
	Il Classico	Europaweg	1991	1997	1	2.945	20	13	342
		Europaweg	1991	1997	1	7.172	117	100	1.082
		Koraalrood	2002	1998	1	2.439	66	100	315
Zutphen	Vijverstaete	Piet Heinstraat	1997	1997	2	2.953	76	67	406
Zwaagdijk-Oost	Agri-gebouw	Graanmarkt	1993	1993	12	2.236	57	66	201
Zwolle	Leickert	Dr. Klinkertweg	2001	2001	3	3.334	80	45	366
	Monet	Dr. Spanjaardweg	1998	1998	2	2.304	45	32	261
	Frans Hals	Dr. Van Deenweg	1995	2001	5	2.262	74	54	286
	Le Verseau	Dr. Van Deenweg	2004	2004	1	7.256	218	71	1.167
Totaal kantoren						623	596.459	10.755	76.317

Bedrijfsgebouwen

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur
Almere		Antenneweg	1990	1995	11	4.894	-	90	348
		Palmpolstraat	2007	2007	2	1.412	25	100	211
Amersfoort		Beeldschermweg	1991	1998	1	1.843	30	100	147
		Hardwareweg	1991	1998	-	5.858	68	-	349
Barendrecht		Zuideinde	1986	1995	1	1.439	16	-	83
Breda		Zinkstraat	1999	1992	2	4.007	34	25	296
Capelle a/d IJssel		Hoofdweg	1990	1991	2	4.186	62	100	382
Den Bosch		Ertveldweg	1997	2000	2	6.063	85	71	250
		Ertveldweg	1997	2000	1	2.180	85	-	176
		Ertveldweg	2002	2000	1	2.215	-	-	219
Dedemsvaart		Marconistraat	2000	2006	1	6.108	22	42	278
Deventer		Roermondstraat Deventerweg	2004	1997	8	6.009	-	89	366
Diemen		Stammerhove Stammerkamp	1987	2000	1	7.489	66	100	578
Duiven	TSC Duiven	Impact	1999	1999	7	8.360	84	76	610
Eersel		Meerheide	1998	2005	4	26.242	106	98	1.562
Gorinchem		Techniekweg	1982	1999	1	2.143	40	31	163
Hoofddorp		Kruisweg	2004	1989	2	1.690	22	100	137
Moordrecht		Westbaan	2009	2009	2	4.873	95	100	596
Nieuwegein		Groningenhaven	1993	1998	2	5.276	59	100	387
		Marconibaan	1990	1998	12	4.776	-	75	325
		Ravenswade	1979	1988	1	1.748	-	100	68
Rotterdam		Cairostraat**/****	1991	1991	1	2.550	6	-	-
Weesp		Pampuslaan	1970	1997	1	2.400	0	18	102
Wormerveer	Premium Point	Vrijheidsweg	2001	2004	2	2.503	47	39	163
Zeewolde		Edisonweg	2005	2005	1	8.640	65	100	363
Totaal bedrijfsgebouwen						69	124.904	1.017	8.159

Volumineuze Detailhandel

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur
Alphen a/d Rijn	Novicenter	Euromarkt		1993	1997	10	10.000	97	1.157
Apeldoorn	Het Rietveld	Het Rietveld		2005	1994	9	23.553	61	1.691
Leiderdorp		Meubelplein		2002	2005	4	6.229	48	485
Middelburg	Mortiere	Torenweg		2006	2006	12	20.363	100	1.703
Roosendaal	Oostplein	Oostplein		1993	1996	8	10.265	91	827
Veenendaal		Einsteinstraat		2005	2007	4	19.651	99	840
Totaal volumineuze detailhandel						47	90.061		6.703

Winkels

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur
Almelo	Hagenborgh	Hagenborgh		1990	2000	10	9.230	65	934
Amsterdam	Ganzenpoort	Annie Romeinplein* Bijlmerdreef* Harriet Freezerstraat*		2002	2004	34	5.747	100	1.225
Apeldoorn		Brinklaan		1991	1999	2	1.033	100	103
Beverwijk		Breestraat Raadhuisstraat Meerstraat		1985	2002	7	2.054	92	368
Capelle a/d IJssel	Oostgaarde	Schermerhoek		1999	1995	1	1.125	100	168
Den Haag	Houtwijk	Hildo Kroplaan		1985	1994	8	2.488	100	488
	Hof ter Haghe	Kerkplein Nobelstraat Torenstraat		1998	1998	12	4.029	100	726
Deventer	Keizerslanden	Karel de Groteplein		1965	1996	21	6.973	97	1.408
	Hardonk	T.G. Gibsonstraat		1990	2000	1	3.695	56	536
Harderwijk	De Bleek	De Bleek Luttekepoortstraat		2002	2007	5	2.345	92	354

Vervolg winkels

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur
Heerlen	t Loon	Geleenstaat	2000	2001	1	1.847		100	80
		Apollolaan	2003	2002	27	20.656		73	2.291
		Homerusplein							
Laren	Hamdorff	De Brink Nieuweweg Zomertuin	1998	2002	9	1.979		86	732
Maastricht	De Heeg	Roserije	1984	1990	15	3.536		97	556
Oldenzaal	De Driehoek	De Driehoek Markt Nagelstraat	1999	2005	36	12.176		94	2.910
Oss	De Wal	De Wal Walstraat	1996	1997	5	1.653		56	266
Raalte	De Wal en Het Schip	Grote Markt Marktstraat De Waag	2003	2002	6	2.778		90	466
Ridderkerk	Jorishof	Sint Jorisplein	1992	2001	22	7.871		96	1.768
Rijswijk	In de Boogaard	Pr. J.F. Promenade Pr. W.A. Promenade Steenvoordelaan	1994	2010	35	10.515		85	2.901
Rotterdam	Zevenkamp	Ambachtsplein**	1983	2002	35	10.093		81	1.603
		Griendwerkerstraat**							
		Imkerstraat **							
		Spinet**							
		Rietdekkerweg**							
	Beverwaard	Zevenkampsering**							
		Fleringenstraat*	2006	2006	19	6.810		65	1.139
		Loevesteinsingel*							
		Oude Watering*							
		Rhijnauwensingel*							
Het Lage Land		Kreeftstraat**	1983	2000	11	1.810		100	388
		Voermanweg**							
		Mariniersweg**	1985	1998	4	825		38	146
		Samuel Esmeyerplein	1969	1994	15	2.745		91	520
		Zevenkampsering **	1981	1995	3	2.072		100	371

Overige gegevens

Vervolg winkels

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	aantal huur- contracten	m ²	p.p.	bezettings- graad (%)	jaarhuur
Rotterdam	Zuidplein	Zuidplein**	2001	2001	21	8.275		94	2.009
	Zuidplein	Zuidplein Hoog**	1992	2011	2	2.290		100	487
	Zuidplein	Zuidplein Hoog**	2003	2011	1	180		100	71
	Zuiderterras	Zuiderterras	1995	2011	7	10.454		93	1.945
	Boulevard-Zuid	Beijerlandseleen	1998	2005	9	4.379		100	991
Schiedam	Nieuwland	Mgr. Nolenslaan*	1962	1998	22	5.627		99	689
Spijkensisse	t Plateau	t Plateau	1995	2001	27	5.252		92	762
Uft	De Issel	Kerkstraat Middelgraaf	1995	2000	14	4.852		94	674
Utrecht	De Plantage	Amsterdamsstraatweg Minosastraat Ondiep Zuidzijde Plantage	1995	2000	18	6.527		87	1.011
	Vasco da Gama	Columbuslaan Marco Pololaan Vasco da Gamalaan	2009	1998	13	3.294		100	500
Zutphen	De Leesten	Rudolf Steinerlaan	2007	2006	7	3.205		79	554
Totaal winkels						485	180.420		32.140
Totaal Nederland							991.844		123.319

België***

Kantoren

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	m ²	p.p.
Aartselaar	Aartselaar	Kontichsesteenweg	2000	2001	4.138	100
Antwerpen	Gateway House	Brusselstraat	2003	2001	11.171	155
Berchem	Sky Building	Uitbreidingstraat	2006	2001	5.727	101
Diegem	Hermess Hill	Berkenlaan	1990	2001	3.672	79
	Deloitte Campus 2	Berkenlaan	2000	2001	8.840	190
	Deloitte Campus 1	Berkenlaan	2002	2002	8.792	181
	Park Station	Woluwelaan	2000	2001	8.782	167
Dilbeek	Inter Access Park	Pontbeekstraat	2000	2001	6.391	120
Edegem	De Arend	Prins Boudewijnlaan	1997	2001	6.929	153
Hoeilaart	Park Rozendal	Terhulpesteenweg	2006	2001	2.830	80
Mechelen	Mechelen Business Tower	Blarenberglaan	2001	2001	13.574	391
	Intercity Business Park	Generaal de Wittelaan	2000	2001	42.542	1.049
	Mechelen Campus	Schaliënhoevedreef	2007	2007	58.107	1.601
Sint-Stevens Woluwe	Woluwe Garden	Woluwedal	2000	2001	24.460	923
Strombeek-Bever	Brussels 7	Nijverheidslaan	2002	2003	11.182	206
Vilvoorde	Cocoon Park	Luchthavenlaan	2001	2001	2.365	26
	3T Estate	Luchthavenlaan	1998	2000	8.904	232
Zelik	Exiten	Zuiderlaan	2002	2007	3.628	69
Totaal kantoren					232.034	5.823

Logistiek

locatie	naam	straatnaam	bouwjaar/ renovatie	jaar van aankoop	m ²	p.p.
Aartselaar		Dijkstraat	1994	2002	9.865	-
Boom	Krekelenberg	Industrieweg	2000	2002	24.721	-
Duffel	Duffel Stockletlaan	Stocletlaan	1998	2002	23.386	-
	Duffel Notmeir	Walemstraat	1995	2002	9.214	-
Herentals	Herentals Logistics 2	Atealaan	2011	2008	50.912	47
	Herentals Logistics 1	Atealaan	2012	2007	17.346	-
Houthalen		Europark	2001	2011	26.995	123
Huizingen		Gustave Demeurslaan	1993	2011	17.478	85
Mechelen	Ragheno	Dellingstraat	1998	2002	5.969	20
	Intercity Industrial Park	Oude Baan	1999	2002	15.341	-
Merchtem	Merchtem Cargo Center	Preenakker	1992	2002	7.268	-
Oevel	Oevel 1	Nijverheidsstraat	2007	2011	28.919	65
	Oevel 2	Nijverheidsstraat**	2004	2012	12.179	-
	Oevel 3	Nijverheidsstraat	2013	2012	5.036	-
Opglabbeek		Weg naar Zwartberg	2012	2014	77.442	-
Puurs	Puurs Logistics Center	Veurtstraat	2001	2002	43.534	-
Schelle		Molenberglei	1993	2002	8.323	-
Sint-Agatha-Berchem	Berchem Technology center	Technologiestraat	1992	2002	6.840	84
Wilrijk	Wilrijk Neerland 1 en 2	Geleenstraat	1989	2002	29.539	-
Wommelgem		Koralenhoeve	1998	2002	24.180	-
Totaal logistiek					444.487	424
Totaal België					676.521	6.247
Totaal vastgoedbeleggingen					1.668.365	

- * De winkels maken deel uit van een winkelcentrum. De winkels zijn 100% eigendom.
- ** Erfpacht, niet eeuwigdurend afgekocht.
- *** NSI heeft ultimo 2014 een belang in Intervest Offices & Warehouses van 50,2%.
- **** Betreffen vastgoedbeleggingen in ontwikkeling.

Alle objecten zijn gelegen op eigen grond, tenzij anders vermeld.

Jaarhuren en metrages zijn vermeld op basis van eigendom van NSI.

De jaarhuur (exclusief de omzetgerelateerde huur) is de per 1 januari 2015 geldende contracthuur, waarbij voor onverhuurde ruimten de actuele markthuur wordt toegevoegd.

De bezettingsgraad is berekend op basis van de financiële bezetting en weerspiegelt de verhuursituatie per 1 januari 2015.

Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

Nederland

Breda	Cosunpark	grond
-------	-----------	-------

België***

Vilvoorde	Luchthaven	grond
-----------	------------	-------

Colofon

Dit jaarverslag is een uitgave van NSI.

NSI
Antareslaan 69-75
Postbus 3044
2130 KA Hoofddorp

T 020 76 30 300
F 020 25 81 123
E info@nsi.nl
www.nsi.nl

Redactie en tekst
NSI

Ontwerp en vormgeving
Monter, Amsterdam

Fotografie
Wiebke Wilting
Thiemi Higashi

Drukwerk
Tesink, Zutphen

Papier
Deze uitgave is gedrukt op FSC® gecertificeerd papier



Antareslaan 69-75
Postbus 3044
2130 KA Hoofddorp

T 020 76 30 300
F 020 25 81 123
www.nsi.nl

