



# Jaarverslag 2015

## NSI NV

nsi

# 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  
Drs. A. de Jong, operationeel directeur\*

## Algemene vergadering van aandeelhouders

De algemene vergadering van aandeelhouders wordt gehouden op vrijdag 29 april 2016 om 14.00 uur in HNK Den Haag, Oude Middenweg 17. De agenda voor de vergadering is verkrijgbaar bij de vennootschap.

## Financiële Kalender 2016

Publicaties	
Algemene Vergadering van Aandeelhouders	29 april 2016
Publicatie van trading update over het eerste kwartaal 2016	12 mei 2016
Publicatie van de halfjaarcijfers 2016	29 juli 2016
Publicatie van trading update over de eerste drie kwartalen 2016	4 november 2016

Uitkering dividend	
Vaststelling slotdividend 2015	29 april 2016
Notering ex-dividend	3 mei 2016
Registratiedatum	4 mei 2016
Betalbaarstelling slotdividend 2015	12 mei 2016
Vaststelling interim-dividend 2016	29 juli 2016
Notering ex-dividend	2 augustus 2016
Registratiedatum	3 augustus 2016
Betalbaarstelling interim-dividend 2016	9 augustus 2016

\* In dienst sedert 1 mei 2015. Voorstel tot statutaire benoeming in AvA 2016.

# Inhoudsopgave

Bericht van de CEO	4
Interview directie	6
<hr/>	
<b>Hoofdstuk 1</b>	
NSI in het kort	10
Kerncijfers	12
<hr/>	
<b>Hoofdstuk 2</b>	
Raad van commissarissen	13
Bericht van de raad van commissarissen	14
Remuneratiecommissie en remuneratierapport	18
Selectie- en benoemingscommissie	19
De auditcommissie	20
De vastgoedcommissie	21
Gegevens raad van commissarissen	24
<hr/>	
<b>Hoofdstuk 3</b>	
Gegevens van de directie	26
Directieverslag	27
2015 in vogelvlucht	28
Strategie en doelstellingen	30
Dividend	33
Vooruitzichten	36
Financiële resultaten	37
Financiering	44
Ontwikkelingen in de portefeuille	47
- Ontwikkelingen in de kantorenportefeuille	52
- Ontwikkelingen in de winkelportefeuille	58
- Ontwikkelingen in de overige portefeuille	65
Bestuur & organisatie	66
Maatschappelijk verantwoord ondernemen	67
Corporate governance	69
Risicomanagement	72
Het aandeel NSI	76
EPRA prestatie-indicatoren	77
<hr/>	
<b>Hoofdstuk 4</b>	
Jaarrekening 2015	81
Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten	82
Geconsolideerde balans	83
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	84
Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen	85
Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2015	86
Vennootschappelijke balans	126
Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	127
Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	128
<hr/>	
<b>Hoofdstuk 5</b>	
Overige gegevens	131
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	133
Adviseurs	137
Overzicht vastgoedbeleggingen op 1 januari 2016	138

# Terugkijken op een opvallend jaar

We kijken terug op een opvallend jaar. Het kantelpunt van de waarderingen is naar onze overtuiging bereikt. Bij de halfjaarcijfers van 2015 tekende zich deze kentering af. Dat schiep de voorwaarden om weer aan groei te denken. Die kans heeft NSI gegrepen.

Geheel in lijn met onze strategie maakte NSI in 2015 een belangrijke kwaliteitsslag in de portefeuille. We verkochten een grote portefeuille met Nederlandse kantoorpanden waar we geen perspectief meer in zagen. Daarnaast heeft NSI kapitaal vrijgemaakt door het belang in het Belgische Intervest Offices & Warehouses te verkleinen. Een omvangrijke herinvestering volgde snel daarachteraan in oktober. NSI kocht in totaal acht hoogwaardige kantoorpanden.

Investeren doen we gericht dan ooit. Uitsluitend in kwalitatieve multi-tenant panden van minimaal 5.000 m<sup>2</sup>. En uitsluitend in Nederlandse steden waar kennis en innovatie de boventoon voeren. Naast natuurlijk de 4 grote steden, zijn Leiden, Ede, Wageningen en Eindhoven goede voorbeelden. In totaal zien wij zo'n 18 steden met een duidelijke lokale groeiemarkt. Alleen in deze dynamische plekken, die ook over 20 jaar nog aantrekkelijk zijn om te werken en te wonen, investeert NSI.

Op dezelfde selectieve wijze benaderen we onze winkelcentra. We geloven in de kracht van het wijkwinkelcentrum, met een goede mix van discounters, full service supermarkten en goede versspecialzaken. Waar je gemakkelijk parkeert en snel de dagelijkse boodschappen doet. Maar waar je ook een broodje eet en buurtbewoners ontmoet. Op dit type winkelcentrum ligt onze focus.

Hoewel NSI steeds selectiever investeert, blijven we onverminderd flexibel. Met een open geest beweegt NSI met de markt mee en met de behoefte van de huurder van nu. Daarin ligt echt onze kracht: openstaan voor veranderingen, daarop anticiperen en continue de strategie hier op aanpassen.

Dat leidt tot vernieuwende concepten zoals HNK, waarmee NSI een sterke troef in handen heeft. Met HNK creëren we een omgeving waar mensen graag zijn, hiermee krijgt HNK als merk steeds meer waarde. Met tien vestigingen maakt HNK inmiddels zo'n 14% uit van de huurinkomsten van de totale Nederlandse kantorenportefeuille van NSI.

We verbeterden ons directe beleggingsresultaat ten opzichte van vorig jaar, door solide operationele resultaten en een betere financieringsstructuur. De sterke commerciële resultaten waarmee NSI 2015 afsloot, onderstrepen de kracht van onze aanpak. We realiseerden met bijna 50.000 m<sup>2</sup> verhuur uit leegstand een sterke stijging ten opzichte van vorig jaar. Aan 2016 is NSI dan ook vol vertrouwen begonnen!

Johan Buijs  
*Algemeen directeur*



‘Investeren doen we  
gerichter dan ooit’



# NSI maakt belangrijke kwaliteitsslag



## ***Hoe kijken jullie terug op 2015?***

Johan Buijs: “Met een goed gevoel. Het is gelukt om een belangrijke kwaliteitsslag in de portefeuille te maken én het beleggingsresultaat sterk te verbeteren. Na een periode min of meer geleefd te zijn door de markt, nam NSI in 2015 het heft weer in eigen hand. We hebben scherpe keuzes gemaakt, die passen bij onze strategie. We verkochten een slecht presterende kantorenportefeuille en een groot deel van ons aandelenbelang in het Belgische Intervest Offices & Warehouses. Daarop volgde later in het jaar de aankoop van de Cobra portefeuille. De komst van Anne hadden we niet beter kunnen timen. In de voorbereidingen op deze belangrijke aankoop konden we de expertise van Anne meteen goed gebruiken. Een man met veel kennis van de Nederlandse vastgoedmarkt.”

Daniel van Dongen: “Het verwerven van de Cobra portefeuille beschouw ik echt als een succes. Het teamwork tussen commercie en finance was hierin essentieel. Vanuit finance

hebben we in 2014 en 2015 veel werk verricht aan de herfinanciering van 80% van de leningen. Hierdoor hebben we niet alleen de financieringslasten met 20% verlaagd. Ook lukte het om € 100 miljoen van niet bancaire partijen aan te trekken en een flexibele bufferzone van € 250 miljoen in te bouwen waardoor onze financiële slagkracht werd vergroot. De verkoop van ons bezit in België gaf vervolgens de ruimte om te handelen. Dat alles is cruciaal geweest voor onze onderhandelingspositie in deze transactie. En daardoor konden we snel schakelen. Het is mooi om, als team, aan zo'n grote aankoop samen te werken en onze kennis te bundelen.

## ***Anne, hoe was het om in deze dynamiek je entree te maken bij NSI?***

Anne de Jong: “Ik ben in een rijdende trein gestapt en kon direct mijn kennis van aankopen inzetten. Wat ik bij NSI aantref bevat me. Een no-nonsense cultuur die goed bij me past.



De markt blijft uitdagend, maar toch wist NSI haar resultaten in 2015 te verbeteren. Bovendien zette NSI belangrijke stappen in de uitvoering van de strategie. CEO Johan Buijs, CFO Daniël van Dongen en de nieuwe CIO Anne de Jong vertellen hoe het NSI lukt om de kansen die er zijn te grijpen.

Goede, authentieke mensen en een strategie die klopt. Wat verder bij NSI opvalt, is de hoge mate van creativiteit en ondernemerschap. Alle ingrediënten om succesvol zaken te doen zijn aanwezig.”

### **Waar ligt in 2016 de belangrijkste focus?**

Johan Buijs: “Asset-rotatie is cruciaal, dus daar blijven we ons op concentreren. De nog steeds moeilijke markt dwingt ons tot een hele duidelijke strategie. Ook het voortdurend blijven aanvoelen wat de klant wil is essentieel. De kantorenmarkt is al sterk veranderd. Aan het succes van HNK zie je dat het NSI lukt om in te spelen op de nieuwste wensen van kantoorgebruikers. Nu is de winkelmarkt volop in beweging. Hoewel de winkelier onze klant is, moeten we ons gelijktijdig verdiepen in de consument. Wat wil de consument online doen en wat offline? Dat is lastig om te voorspellen. Toch denken we dat onze duidelijke keuze voor het wijkwinkelcentrum de juiste is. In de afgelopen maanden

stonden de kranten weer vol nieuws over het faillissement van meerdere winkelketens. De wijkwinkelcentra van NSI, die draaien om de dagelijkse boodschappen, zijn nauwelijks geraakt door deze faillissementen.

NSI ziet een grote overeenkomst tussen kantoren en winkels. We investeren in goede plekken, waar mensen graag en gemakkelijk komen en die NSI snel kan aanpassen aan de wensen van de huurder. Met HNK bouwen we aan een merk. Met haar winkelcentra beweegt NSI eenzelfde kant op. We geloven dat winkelen vooral easy moet zijn: gratis parkeren, gratis wifi, veel service en een aanbod dat ook online te bestellen is. Daarom blijven we, ook in 2016, werken aan de invulling van het winkelconcept Easy Shopping.”

Anne de Jong: “De verhuur verder verbeteren. Eind 2016 willen we een bezettingsgraad van ten minste 80% in de kantorenportefeuille bereiken.

Dat is onze ambitie, en ik ben ervan overtuigd dat we de juiste aanpak hebben om dat te realiseren. Zeker als je ziet hoeveel we in 2015 uit leegstand hebben verhuurd, 50.000 m<sup>2</sup>, dan is dat vier keer beter dan het landelijk gemiddelde. Het doel is om nog meer onderscheid te maken. In de kwaliteit van de locaties, de gebouwen én in de kwaliteit van de service. Dit is waar ons vak om draait: weten wat de gebruiker wil en daarop anticiperen. Institutionele beleggers in kantoren staan meer op afstand, zonder actief management. NSI is eigenaar van het vastgoed en doet zelf het beheer. Daardoor weten we waar onze huurders tegenaan lopen en waar ze behoefte aan hebben. NSI zit er bovenop.”

Daniel van Dongen: “Om te groeien en onze asset management strategie uit te voeren moeten we goed kijken naar de financiële implicaties van iedere (des-) investering en dient de financiering solide te zijn. Finance moet in dienst staan van -en grip houden op- de strategie en bedrijfsvoering. Dat gaat samen met een heldere communicatie. Daar ligt altijd, dus ook in 2016, mijn focus. Als je terugblijkt op onze plannen voor de afgelopen twee jaar, dan kun je de lijst bijna letterlijk afvinken. Wat NSI heeft beloofd, hebben we gedaan. Hierdoor sloten we 2015 af met duidelijk betere financiële resultaten en een gezonde balans. NSI staat er goed voor, maar we zijn nog lang niet klaar. Er zit zeker nog meer in het vat”.

Daniël van Dongen  
CFO

Johan Buijs  
CEO

Anne de Jong  
CIO





## Hoofdstuk 1

# NSI in het kort

NSI in het kort  
Kerncijfers

10  
12



# NSI in het kort



**Algemeen** - NSI N.V. is een beursgenoteerde vastgoedmaatschappij met een belegd vermogen van € 1,2 miljard.

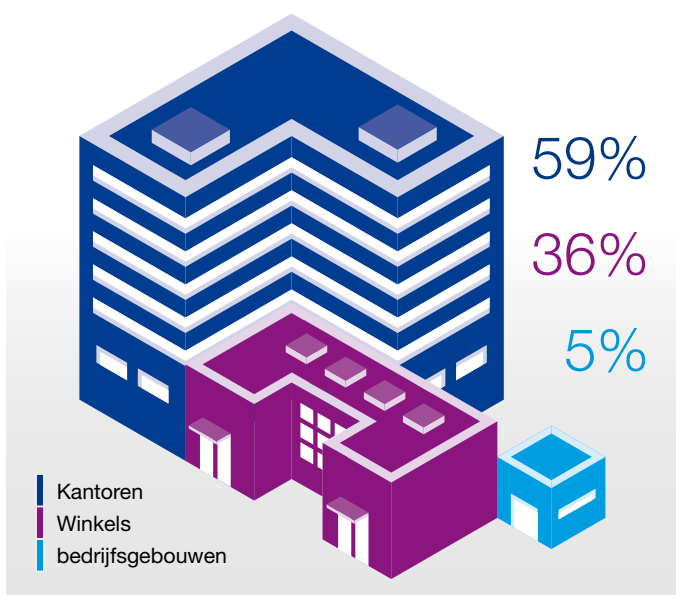
**Missie** - NSI creëert met en voor haar klanten inspirerende omgevingen om succesvol te ontmoeten, te werken en te ondernemen.

## Activiteiten en Markten

NSI belegt hoofdzakelijk in kantoren en winkels op kwalitatief hoogwaardige en bedrijvige locaties in Nederland. NSI focust in haar beleggingen op objecten waar NSI op basis van haar actieve management strategie en door 'asset rotatie' waarde toe kan voegen. NSI is een actieve verhuurder en beheerder van de eigen vastgoedportefeuille. NSI beheert een vastgoedportefeuille met een waarde van € 1,2 miljard. Daarnaast hield NSI een belang in het Belgische beursgenoteerde Intervest Offices & Warehouses (IOW). In 2015 heeft NSI het belang in IOW afgebouwd van 50,2% naar 15,2%. In 2016 heeft NSI het resterende belang verkocht.

In de kantorenmarkt onderscheidt NSI zich met het full service en flexibele huisvestingsconcept HNK ([www.hnk.nl](http://www.hnk.nl)).

Verdeling naar belegd vermogen



HNK (Het Nieuwe Kantoor) is een concept met werkplekken, kantoorruimtes en vele diensten voor ieder type huurder, van ZZP-er tot multinationals, in een inspirerende eigentijdse omgeving.

In de retailmarkt richt NSI zich op het dagelijkse boodschappen-centrum waarin het gemak van de consument centraal staat; een compleet aanbod, goede bereikbaarheid, faciliteiten en een perfecte service. Deze uitgangspunten heeft NSI vormgegeven in haar Easy Shopping concept ([www.easysshopping.nl](http://www.easysshopping.nl)).

De bedrijfsgebouwenportefeuille (€ 61 miljoen) is per 31 december 2015 als 'held for sale' gerubriceerd.

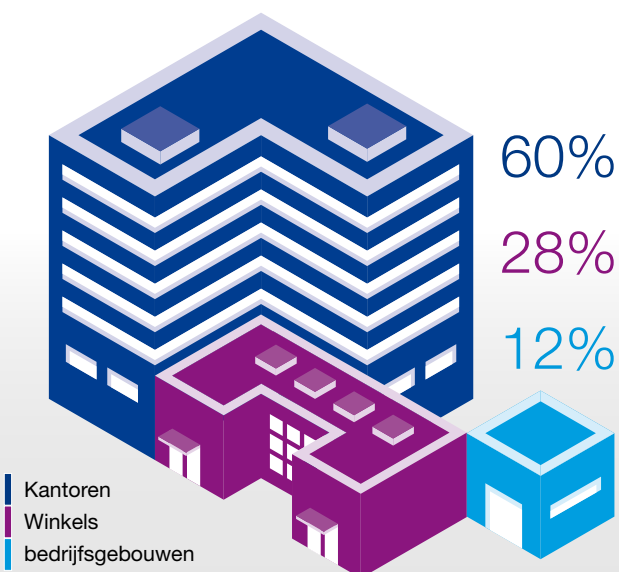


## Fiscale structuur

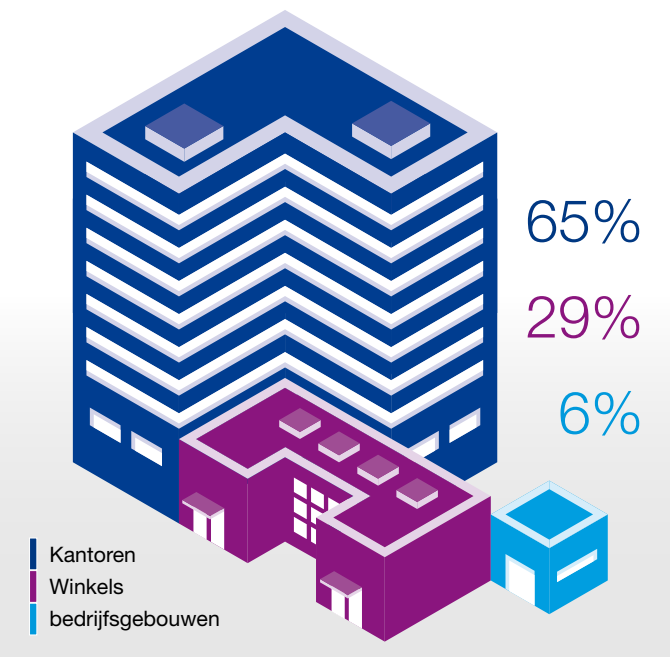
NSI kwalificeert als fiscale beleggingsinstelling (FBI) in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting en betaalt over haar Nederlandse beleggingsresultaat 0% vennootschapsbelasting. De wet stelt hieraan echter voorwaarden zoals een maximale verhouding van schulden versus fiscaal vermogen 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.

Verdeling naar m<sup>2</sup>



Verdeling naar bruto huuropbrengsten



## Beursnotering

NSI is sinds 3 april 1998 genoteerd op de Officiële Markt van de door Euronext N.V. gehouden Effectenbeurs in Amsterdam.

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

De aandelen van NSI zijn genoteerd aan 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

	2015*	2014	2013	2012	2011
<b>Resultaten (x € 1.000)</b>					
Brutohuuropbrengsten	113.835	133.599	144.564	160.545	119.964
Nettohuuropbrengsten	91.324	109.160	121.791	137.334	101.497
Direct beleggingsresultaat	50.575	48.451	46.272	63.405	56.030
Indirect beleggingsresultaat	13.219	- 185.348	- 180.345	- 166.522	6.675
Resultaat na belastingen	63.794	- 136.897	- 134.075	- 103.117	62.705
Bezettingsgraad (in %)	77,3	79,9	79,5	81,1	84,1
<b>Balansgegevens (x € 1.000)</b>					
Vastgoedbeleggingen	1.203.465	1.668.176	1.808.768	2.106.091	2.321.813
Eigen vermogen	660.720	788.948	932.915	789.788	909.620
Eigen vermogen aandeelhouders NSI	660.748	632.758	801.159	666.850	781.218
Netto schulden aan kredietinstellingen (exclusief overige beleggingen)	542.332	815.483	821.854	1.226.432	1.329.166
Belengingsgraad (schulden aan kredietinstellingen/vastgoedbeleggingen in %)	43,2	48,9	45,4	58,2	57,2
<b>Geplaatst kapitaal (in stuks)</b>					
Gewone aandelen met een nominale waarde van € 0,46 ultimo boekjaar	143.201.841	143.201.841	143.201.841	68.201.841	60.282.917
Gemiddeld aantal uitstaande gewone aandelen in boekjaar	143.201.841	143.201.841	75.804.581	64.288.818	46.978.800
<b>Gegevens per gemiddeld uitstaand gewoon aandeel (x € 1)</b>					
Direct beleggingsresultaat	0,35	0,34	0,61	0,99	1,19
Indirect beleggingsresultaat	0,09	- 1,30	- 2,38	- 2,59	0,14
Totaal beleggingsresultaat	0,44	- 0,96	- 1,77	- 1,60	1,33
<b>Gegevens per aandeel (x € 1)</b>					
(Interim-) dividend	0,27	0,25	0,28	0,86	1,19
Intrinsieke waarde	4,61	4,42	5,59	9,78	12,96
Intrinsieke waarde conform EPRA	4,79	4,69	5,85	10,95	14,02
<b>Gemiddelde beursomzet</b>					
(stuks per dag, zonder dubbeltelling)	251.506	177.660	199.858	92.580	77.675
Hoogste koers	4,56	5,04	7,00	9,70	15,34
Laagste koers	3,43	3,57	4,51	5,95	8,28
Ultimo koers	3,98	3,68	4,60	6,08	9,45

\* NSI heeft in 2015 haar belang in het Belgische IOW verkleind van 50,2% naar 15,2% (per 31 december 2015). Dientengevolge is IOW vanaf het 3<sup>e</sup> kwartaal van 2015 niet meer in de resultatenrekening en per 30 juni 2015 niet meer in de balans geconsolideerd.

## Hoofdstuk 2

# Raad van commissarissen

Raad van commissarissen	13
Bericht van de raad van commissarissen	14
Remuneratiecommissie en remuneratierapport	18
Selectie- en benoemingscommissie	19
Auditcommissie	20
Vastgoedcommissie	21
Gegevens Raad van commissarissen	24



# 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.<sup>1</sup>

## 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 2015 aan. De jaarrekening is door KPMG Accountants N.V. gecontroleerd en voorzien van een goedkeurende controleverklaring (bladzijde 133-137). In de algemene vergadering van aandeelhouders zullen wij u voorstellen deze jaarrekening vast te stellen. De décharge van de directie voor het in 2015 gevoerde beleid en van de commissarissen voor het door hen in 2015 gehouden toezicht worden, onverminderd wat hieromtrent in de wet is bepaald, als aparte agendapunten behandeld op de algemene vergadering van aandeelhouders van vrijdag 29 april 2016.

### 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 wegen 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 de 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.

<sup>1</sup> Corporate Governance Code III.1 en art. 3.1 van het Reglement van de raad van commissarissen.

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 De Greef zal aftreden in de algemene vergadering van aandeelhouders van 29 april 2016 en heeft zich niet beschikbaar gesteld voor een herbenoeming. Gelet op zijn specifieke deskundigheid heeft de raad tijdens het selectie proces van een mogelijke opvolger gezocht naar een kandidaat met een brede vastgoedkennis. Ter uitvoering van het in artikel 4.4 van zijn profiel geformuleerde streven naar een evenwichtige verdeling tussen mannen en vrouwen, waarbij ten minste 30% van de zetels door vrouwen bezet worden heeft de raad gedurende het selectieproces tevens bij uitstek gezocht naar vrouwelijke kandidaten. In de algemene vergadering van aandeelhouders zal een voorstel worden gedaan voor de benoeming mevrouw Karin Koks als nieuwe commissaris ter vervulling van de vacature. Mevrouw Koks beschikt over een brede internationale ervaring in de bouw, projectontwikkeling, vastgoed- en vermogensbeheer en internationaal management bij een wereldwijd opererende vermogensbeheerder.

De Raad van commissarissen bestaat thans uit vijf personen. Als beursgenoteerde vennootschap zijn (institutionele) beleggers belangrijke stakeholders voor NSI. In dit verband acht de raad het dienstig als kennis en het perspectief vanuit de kapitaalmarkt in de raad vertegenwoordigd is. In de algemene vergadering van aandeelhouders zal daarom een voorstel worden gedaan voor de benoeming van de heer Harm Meijer als commissaris.

De heer Meijer is medeoprichter van het beleggingsfonds ICAMAP en heeft leiding gegeven aan de Real Estate Research afdelingen van JP Morgan en ABN AMRO. Hij beschikt over een uitgebreid internationaal netwerk van investeerders en over een brede internationale ervaring in het investeren in vastgoed. Deze deskundigheid sluit goed aan op de profielschets van de leden van de raad van commissarissen.

## 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 twee 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 en de voornaamste risico's verbonden aan de onderneming. 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, evaluatie functioneren Directie
Maart	Vergadering met de accountant over jaarrekening Jaarverslag, voorbereiding algemene vergadering van aandeelhouders, evaluatie functioneren Raad van Commissarissen
April	Algemene vergadering van aandeelhouders
Mei	Resultaten eerste kwartaal, site visits, opleiding
Augustus	Resultaten halfjaar en update strategie
Oktober	Resultaten eerste drie kwartalen, Risicobeheersings- en controlesystemen
December	Strategie van de onderneming, meerjarenplan en de begroting voor komend jaar

### Evaluatie

De raad heeft in maart 2016 zijn functioneren, dat van zijn commissies en van de individuele commissarissen over het verslagjaar geëvalueerd. Deze evaluatie heeft 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.

Gedurende het verslagjaar hebben geen transacties plaatsgevonden die hier vermeld dienen te worden in het kader van de tegenstrijdig belang regelgeving. Situaties als bedoeld in de bepalingen III.6.1 tot en met III.6.3 en bepaling III.6.5 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.

### Accountantswissel

Anticiperend op een wettelijk verplichte accountantswissel is in 2015 een tenderprocedure gevolgd voor de selectie van een nieuwe accountant. In het verslag van de Auditcommissie wordt hierop meer in detail ingegaan. Aan de Algemene Vergadering van aandeelhouders zal worden verzocht om PWC opdracht te verlenen met ingang van het boekjaar 2016 het onderzoek van de jaarrekening te verrichten.

### Benoeming CIO tot statutair directeur

Per 1 mei 2015 is de heer Anne de Jong als Chief Investment Officer bij NSI in dienst getreden als opvolger van de per eind 2014 vertrokken Operationeel Directeur. 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 de Algemene Vergadering van Aandeelhouders zal de benoeming van de heer De Jong tot statutair directeur 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. Gedurende het verslagjaar heeft de raad haar Reglement herzien. Het nieuwe Reglement bevat thans ook een bepaling waarmee wordt voldaan aan best practice bepaling III.6.5.

De Auditcommissie evalueert jaarlijks of er behoefte bestaat aan een interne auditor. Daarbij wordt aandacht besteed aan de volgende aspecten:

- De behoefte aan deskundig toezicht
- de aard en de complexiteit van de risico's
- de behoefte aan objectieve (monitoring) informatie
- de verantwoordelijkheid voor interne beheersing indien werkzaamheden zijn uitbesteed.

De vennootschap heeft gezien de beperkte omvang van haar organisatie geen interne afdeling. De auditcommissie en de raad van commissarissen bespreken de bevindingen van de externe accountant betreffende de controleomgeving van de vennootschap met de directie en de externe accountant. De auditcommissie is van mening dat hierdoor voldoende wordt zorggedragen voor deskundig toezicht op de opzet en werking van het risicobeheersingssysteem. Aan de hand van deze evaluatie heeft de raad van commissarissen op voorstel van de auditcommissie de directie de aanbeveling gedaan om de huidige praktijk te continueren.

Er zijn geen beschermingsmaatregelen van toepassing.

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.



## Dividendbeleid en voorstel slotdividend 2015

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. Met name in de kantorenmarkt, waar een situatie van structureel overaanbod bestaat, moeten huurders worden verleid met een onderscheidend en aantrekkelijk product. Het beste alternatief voor prijsconcurrentie is het aanbieden van kwaliteit en unieke producten en diensten. Zo laat bijvoorbeeld HNK bovengemiddelde huurniveaus en opname zien, maar ook een bovengemiddeld niveau aan reguliere investeringen. Dit laat zien dat de kantorenmarkt om een structureel hoger niveau van reguliere investeringen vraagt.

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.

Uit praktische overwegingen zal het dividend op twee momenten per jaar worden uitgekeerd: een interim-dividend na verstrijken van het halve jaar en een slotdividend.

## Slotdividend 2015

In lijn met het geldende dividendbeleid (pay-out van ten minste 75% van het directe resultaat), stelt NSI een slotdividend voor van € 0,14 per aandeel in contanten. Dit brengt het totale dividend over 2015 op € 0,27 per aandeel, waarvan € 0,13 per aandeel reeds is uitgekeerd als interim-dividend.

### Tot slot

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

*Hoofddorp, 15 maart 2016*

De raad van commissarissen,

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

# 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 Directie en het lange termijn aandelenplan van de Directie.

## 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 2015 een vast jaarsalaris van € 463.000. De financieel directeur de heer Van Dongen ontving in 2014 een vaste beloning van € 303.000. 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 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 worden vastgesteld en beoordeeld.

De huidige LTAP-periode van de algemeen directeur en de financieel directeur loopt op 31 december 2017 af.

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, 15 maart 2016*

De remuneratiecommissie

Drs. H.W. Breukink

Drs. H.J. van den Bosch RA, *voorzitter*

# 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. De belangrijkste onderwerpen die daarbij aan de orde kwamen, waren de wervings- en selectieprocedure voor de nieuwe operationeel directeur en voor een nieuwe commissaris.

*Hoofddorp, 15 maart 2016*

De selectie en benoemingscommissie,

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

# 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 acht keer voor een vergadering bijeen geweest waarvan één een gezamenlijke vergadering van de vastgoedcommissie en de auditcommissie was.

De auditcommissie overlegt met de accountant, deels buiten aanwezigheid van de directie.

De auditcommissie evalueert jaarlijks of er behoefte bestaat aan een interne auditor en doet een voorstel aan de raad van commissarissen voor een aanbeveling aan de directie.

Naast de hierboven beschreven meer algemene taken heeft de auditcommissie zich in 2015 in het bijzonder gericht op de beoordeling van

- de organisatie als zodanig en de interne risicobeheersing- en controlesystemen.
- de aankoop van een grote portefeuille
- herwaarderingen
- investeringsanalyses
- de treasury policy
- liquiditeitspositie en - forecast
- de managementrapportages aan de raad van commissarissen
- de selectie van een nieuwe accountant.

## Accountantswissel

Anticiperend op een wettelijk verplichte accountantswissel is in 2015 een tenderprocedure gevolgd voor de selectie van een nieuwe accountant.

Hiertoe zijn in de vergadering van de raad van commissarissen van 6 mei 2015 de volgende selectiecriteria vastgesteld:

1. Deskundigheid, integriteit/reputatie & internationaal netwerk
2. Relevante referenties/cliënten Beursgenoteerd/ Vastgoedbranche
3. Praktische en organisatorische aspecten controlerend team
4. Een door de Accountant gepresenteerd plan van aanpak
5. Financieel Voorstel, inclusief benchmarking met andere marktpartijen
6. Afweging inzake audit vs niet-audit werkzaamheden voor NSI
7. Overige relevante kwalificaties

Er zijn offertes aangevraagd bij en gesprekken gevoerd met diverse accountantskantoren. Drie kantoren zijn gevraagd om zich met twee partners en hun controleteam te presenteren aan de selectiecommissie, bestaande uit de Auditcommissie, de CFO, het hoofd controle en administratie en de secretaris van de vennootschap.

Op basis van de scores op de vooraf gedefinieerde criteria, de geprojecteerde kosten en de presentatie door de diverse teams was de auditcommissie van mening dat PWC de meest geëigende kandidaat is om de nieuwe controlerend accountant van NSI te worden. Deze keuze is door de raad van commissarissen bekrachtigd. De huidige accountant KPMG is ingelicht over de gekozen opvolger. Beide kantoren zullen zich inzetten om een vlekkeloze transitie te bewerkstelligen.

*Hoofddorp, 15 maart 2016*

De auditcommissie,

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

# 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. Goedkeuring van 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 is aan de vastgoedcommissie gedelegeerd. Besluiten over voorgenomen besluiten van de directie 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.

In de praktijk betekent dit dat de vastgoedcommissie met de directie alle substantiële aankopen, verkopen en investeringen bespreekt. 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. Daarmee is de vastgoedcommissie een belangrijk klankbord voor de directie op vastgoedkundig gebied.

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

Verder heeft de vastgoedcommissie samen met de directie een Retail-dag gehouden om zich te oriënteren op de ontwikkelingen in de winkelmarkt waarin NSI belegt. Verschillende retail experts hebben een presentatie gegeven en een supermarkthuurder heeft zijn visie gegeven op de ontwikkelingen in dit sub-segment.

De vastgoedcommissie heeft de objectplannen van retailobjecten met een waarde boven de € 4 miljoen besproken. Deze objectplannen vormen de basis van het Investment plan voor het jaar 2016.

Verder heeft de vastgoedcommissie samen met de directie een Retail-dag gehouden om zich te oriënteren op de ontwikkelingen in de winkelmarkt waarin NSI belegt. Verschillende retail experts hebben een presentatie gegeven en een supermarkthuurder heeft zijn visie gegeven over de ontwikkelingen in dit sub-segment.

*Hoofddorp, 15 maart 2016*

De vastgoedcommissie,

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

# Focus op kwaliteit

Door asset rotatie ontwikkelt de kantorenportefeuille van NSI zich naar een hoger kwaliteitsniveau en richting geselecteerde regio's. NSI focust in haar investeringen op 18 regio's waar NSI gelooft in een fundamenteel gezonde kantorenmarkt, op panden met een minimale omvang van circa 5.000 m<sup>2</sup> zodat de kantoren geschikt zijn voor 'multi-tenant' en multifunctioneel gebruik.

Een goed voorbeeld is het in 2015 geacquireerde pand aan de Barbara Strozziilaan in Amsterdam.





# Gegevens raad van commissarissen



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

### Voorzitter

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



## De heer drs. N. Tates (1956)

### Vice-voorzitter

<b>Nationaliteit</b>	Nederlandse
<b>Huidige functie</b>	Managing Director, Head of Investment Management bij Prelios Deutschland GmbH Lid van de Raad van Bestuur van Intervest Offices en Warehouses
<b>Voormalige functies</b>	European Strategic Advisor bij Aberdeen Asset Management, 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
<b>Eerste benoeming</b>	2014
<b>Lopende termijn</b>	Tot 2018





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

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



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

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



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

<b>Nationaliteit</b>	Nederlandse
<b>Huidige functie</b>	CFO van VolkerWessels Bouw en Vastgoedontwikkeling B.V.
<b>Voormalige functies</b>	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
<b>Nevenfuncties</b>	Commissielid Vereniging Toezichhouders Woningcorporaties
<b>Commissariaten</b>	Dunea N.V., Woningstichting Meer Wonen, Woningstichting Haag Wonen (voorzitter) en Stichting Alrijne Zorggroep
<b>Eerste benoeming</b>	2014
<b>Lopende termijn</b>	Tot 2018

# Gegevens van de directie



## De heer Ir. J. Buijs (1965)

### Algemeen Directeur NSI

<b>Nationaliteit</b>	Nederlandse
<b>Voormalige functies</b>	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
<b>Opleiding</b>	Civiele techniek aan de Technische Universiteit Delft
<b>Eerste benoeming</b>	2008
<b>Lopende termijn</b>	Tot 31 december 2016



## De heer Drs. D.S.M. van Dongen RC (1971)

### Financieel Directeur NSI

<b>Nationaliteit</b>	Nederlandse
<b>Voormalige functies</b>	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
<b>Opleiding</b>	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
<b>Eerste benoeming</b>	2009
<b>Lopende termijn</b>	Tot 31 december 2017



## De heer Drs. A. de Jong (1970)

### Operationeel Directeur

<b>Nationaliteit</b>	Nederlandse
<b>Voormalige functies</b>	Portfolio Director CBRE Dutch Office fund, Portfolio Manager Offices CBRE Global Investors, Portfolio Manager Offices ING Real Estate Investment management, verschillende posities bij MN Services
<b>Opleiding</b>	Economie, Universiteit van Amsterdam, Investment management (VBA) post-doctoraal Universiteit van Amsterdam
<b>Eerste benoeming</b>	Voorstel tot benoeming in AvA 2016*

\* In dienst sedert 1 mei 2015.



## Hoofdstuk 3

# Directieverslag

Gegevens van de directie	26
Directieverslag	27
2015 in beeld	28
Strategie en Doelstellingen	30
Dividend	33
Vooruitzichten	36
Financiële resultaten	37
Financiering	44
Ontwikkelingen in de portefeuille	47
- Ontwikkelingen in de kantorenportefeuille	52
- Ontwikkelingen in de winkelportefeuille	58
- Ontwikkelingen in de overige portefeuille	64
Bestuur & organisatie	65
Maatschappelijk verantwoord ondernemen	66
Corporate governance	68
Risicomanagement	72
Het aandeel NSI	76
EPRA prestatie-indicatoren	77

# 2015 in vogelvlucht



## ► Focus op kwaliteit door asset rotatie

Door middel van 'asset rotatie' verbetert NSI de gemiddelde kwaliteit van de portefeuille. Door panden te verkopen die geoptimaliseerd zijn waar de benodigde investeringen niet tot het vereiste rendement leiden maakt NSI middelen vrij om te kunnen herinvesteren op locaties waar NSI gelooft in een fundamenteel gezonde kantorenmarkt. In 2015 heeft NSI 27 niet strategische panden verkocht, waaronder 24 kantoorpanden, en 8 kwalitatief hoogwaardige kantoorpanden gekocht. Als gevolg van deze verkopen en aankopen het aandeel van de regio Randstad in de kantorenportefeuille van NSI toegenomen van 42,5% naar 52,5%, en in de regio Amsterdam zelfs van 11,8% naar 24,7%. De gemiddelde kwaliteit van de kantorenportefeuille (op basis van de onafhankelijke ranking van JLL) nam in 2015 toe van 49,3% naar 57,8 %.

## ► Verkleining belang in IOW

NSI heeft haar belang in het Belgische beursgenoteerde Intervest Offices & Warehouses ("IOW") in juni 2015 verkleind van 50,2% naar 15,2 %, om kapitaal vrij te maken om kansen in de Nederlandse kantorenmarkt te benutten, in lijn met de strategie. In oktober 2015 heeft NSI de vrijgemaakte middelen geherinvesteerd met de aankoop van acht kwalitatief hoogwaardige Nederlandse kantoorpanden. In 2016 heeft NSI het resterende belang in IOW (15,2%) volledig verkocht.

## Geografische focus

NSI heeft in 2015 haar geografische focus aangescherpt in de kantorenportefeuille. NSI heeft 18 steden geïdentificeerd waarvan NSI gelooft in een fundamentele sterke kantorenmarkt. Door middel van de gerealiseerde asset rotatie in 2015 is de portefeuille vergroot in deze geselecteerde regio's en afgenomen in de regio's buiten deze focus.

## ► Nieuwe HNK's

In 2015 zijn drie nieuwe HNK's geopend (HNK Den Bosch, HNK Ede en HNK Utrecht Centraal Station), wat betekent dat er per jaareinde 10 HNK vestigingen operationeel zijn. HNK blijft commercieel sterk presteren; in 2015 vond 43% van de opname van kantoorruimte bij NSI plaats in HNK. De uitrol van HNK naar 20 vestigingen in 2016 ligt op schema.

## Meer verhuur uit leegstand ◀

De portefeuille van NSI heeft in 2015 een sterk stijgende lijn in verhuur uit leegstand (opname) laten zien. In de Nederlandse kantorenmarkt steeg de opname met 13%, terwijl de opname in de kantorenportefeuille van NSI met 48% steeg. Dit vertegenwoordigt een aandeel van 2,3% van de totale opname in de Nederlandse kantorenmarkt, terwijl de portefeuille van NSI 1,2% van de totale Nederlandse kantorenmarkt uitmaakt. Dit succes komt vooral voort uit de strategische keuzes van NSI, zoals onder andere door met HNK in te spelen op de vraag naar flexibele en full service huisvestingsconcepten.



## HNK uitgeroepen tot beste kantoorverhuurder 2016!

HNK is door het Nationale Business Succes Award (NBSA) Instituut uitgeroepen tot branchewinnaar 2016 in de Kantoorruimteverhuurbranche. Volgens de Nominatiecommissie heeft HNK zich ontwikkeld tot een toonaangevend bedrijf, met een zeer sterke positionering en een klinkende reputatie. 'HNK geldt als een van de belangrijkste bedrijven op het gebied van verhuur van kantoorruimte en weet haar grote vakkennis uitstekend te combineren met een innovatieve aanpak, waardoor zij zeer hoog scoort op klanttevredenheid', aldus het juryrapport.

## Easysshopping

In de winkelmarkt richt NSI zich op het wijkwinkelcentrum voor dagelijkse boodschappen waarin het gemak van de consument; een compleet aanbod, goede bereikbaarheid, faciliteiten en een perfecte service centraal staan. Deze uitgangspunten heeft NSI vormgegeven in haar Easy Shopping concept ([www.easysshopping.nl](http://www.easysshopping.nl)). Easy Shopping is een marketingtool voor het winkelcentrum, waarmee NSI inzet op clicks én bricks. Het concept is in 2015 getest met een pilot in winkelcentrum Zevenkamp. Lees maar op pagina 62.

## Betere financieringsvoorwaarden

De netto financieringslasten in het directe resultaat namen in 2015 significant verder af (van € 42,2 miljoen tot € 28,2 miljoen) door onder andere de effectuering van de herfinanciering tegen gunstigere voorwaarden en de verdere afname van de netto uitstaande schuld. Met de herfinanciering van € 550 miljoen heeft NSI invulling gegeven aan de belangrijkste doelstelling in haar financieringsstrategie, waaronder diversificatie van financieringsbronnen en verlengen van de looptijd. NSI heeft in 2015 de gemiddelde rentekosten verlaagd naar van 4,6% ultimo 2014 naar 3,7% per 31 december 2015.

# Strategie en doelstelling

**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** - NSI beheert een vastgoedportefeuille met een waarde van € 1,2 miljard. De focus van NSI ligt op beleggen in kantoren en winkels in Nederland. De vastgoedportefeuille van NSI was per 31 december 2015 onderverdeeld in een kantorenportefeuille van circa € 715 miljoen, een winkelportefeuille van circa € 360 miljoen, en € 130 miljoen overig (bedrijfsgebouwen en grootschalige detailhandel).

NSI heeft in de markten waarin zij actief is een duidelijke focus:

## *Kantorenvastgoed in Nederland*

De kantorenvastgoedmarkt is sterk in beweging. Er treedt een sterke verandering op in de vraag naar kantoorruimte. 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. NSI rolt het HNK concept verder uit van 10 vestigingen per jaareinde 2015 (met een portefeuille waarde van € 125 miljoen) naar ten minste 20 vestigingen met een landelijke dekking.

Ook in de 'traditionele' kantorenportefeuille 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. Dat betekent dat NSI zich richt op panden met een minimale omvang van circa 5.000 m<sup>2</sup> die geschikt zijn voor multifunctioneel gebruik.

NSI richt zich in haar Nederlandse kantorenportefeuille op regio's waar NSI gelooft in een fundamenteel gezonde kantorenmarkt. Door asset rotatie zal de kantorenportefeuille van NSI zich steeds sterker naar deze geselecteerde regio's ontwikkelen. Door de focus op multi-tenant zal de gemiddelde omvang van de objecten toenemen en het aantal objecten in de kantorenportefeuille van NSI afnemen.

## *Winkelvastgoed in Nederland*

In de winkelmarkt richt NSI zich op het wijkwinkelcentrum voor dagelijkse boodschappen waarin het gemak van de consument; een compleet aanbod, goede bereikbaarheid, faciliteiten en een perfecte service centraal staan. In 2015 is NSI gestart om ook de online elementen vorm te geven in haar Easy Shopping concept ([www.easysshopping.nl](http://www.easysshopping.nl)). NSI streeft in haar winkelportefeuille naar een goede balans tussen landelijke winkelketens en lokale ondernemers, met een compleet aanbod voor dagelijkse boodschappen, waaronder minimaal 2 supermarkten.

De bedrijfsgebouwenportefeuille (€ 61 miljoen) is per 31 december 2015 als 'held for sale' gerubriceerd.

## 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, is NSI in staat om een onderscheidend product aan te bieden. Onder andere door nieuwe verhuurconcepten en -proposities in de markt te zetten, zoals bijvoorbeeld het HNK concept, 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 (waaronder HNK), 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. Het operationele platform biedt mogelijkheden om de portefeuille verder te vergroten.
- Voor de financiering is het uitgangspunt om met 40 tot 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 2015

In de uitvoering van de strategie lag in 2015 de focus op het verbeteren van de kwaliteit van de portefeuille door 'asset rotatie' en 'operational performance'. In 2016 zal worden doorgedaan met het verbeteren van de kwaliteit en de performance van de portefeuille. De focus ligt daarbij op het autonoom laten groeien van de kantorenportefeuille en de verdere uitrol van het HNK concept naar 20 vestigingen aan het eind van 2016.

### Kwaliteitsverbetering portefeuille door asset rotatie:

- Verkoop 'non-core' kantorenportefeuille (76.047 m<sup>2</sup>) afgerond
- In totaal voor € 49,4 miljoen aan panden in de Nederlandse portefeuille verkocht
- Het belang in het Belgische Intervest Offices & Warehouses verkleind van 50,2% naar 15,2% om middelen vrij te kunnen maken om te herinvesteren. In 2016 is het resterende belang in IOW volledig verkocht.
- Acquisities van hoogwaardige kantoorpanden in Nederland voor in totaal € 168,8 miljoen
- Per saldo is de kwaliteit in de Nederlandse kantorenportefeuille als gevolg van deze acties significant toegenomen:
  - Het aandeel in de Randstad heeft zich in 2015 ontwikkeld van 42,5% per 1 januari 2015 naar 52,5% per 31 december 2015
  - Het aandeel 'core' panden is gestegen van 54% per 1 januari 2015 naar 65% per 31 december 2015
  - De gemiddelde kwaliteit op basis van de JLL kantorenranking nam toe van 49,3% per 1 januari 2015 naar 57,8% per 31 december 2015

### Belangrijke voortgang in waarde creatie door operational performance

- Uitrol HNK naar 20 HNK's eind 2016 op schema; 10 HNK's operationeel per jaareinde 2015 (HNK maakt nu circa 17% van de waarde van de Nederlandse kantorenportefeuille uit).
- NSI heeft een sterke prestatie geleverd op het gebied van verhuur uit leegstand (opname), zowel ten opzichte van 2014 als ten opzichte van de markt. De totale kantorenportefeuille presteerde met een opname/aanbod ratio van 26% 2 keer beter dan het marktgemiddelde (13%), en de HNK portefeuille met 45% ruim 3 keer beter.
- Ontwikkeling en pilot van het merk 'Easy Shopping' voor wijkwinkelcentra

### Herfinanciering in Nederland

- Afronding herfinanciering van € 550 miljoen, wat 80% van de leningenportefeuille is, waardoor de gemiddelde rentekosten zijn afgenomen van 4,6% per jaareinde 2014 naar 3,7% per jaareinde 2015 en de gemiddelde looptijd werd verlengd van 2,0 jaar per jaareinde 2014 naar circa 3,9 jaar per jaareinde 2015

### Kwaliteitsverbetering door asset rotatie - verkopen

Door middel van 'asset rotatie' verbetert NSI de gemiddelde kwaliteit van de portefeuille. Door panden te verkopen die geoptimaliseerd zijn of waar de benodigde investeringen niet tot het vereiste rendement leiden, maakt NSI middelen vrij om te kunnen herinvesteren.

De investeringsfocus van NSI ligt op de Nederlandse kantorenmarkt, waar NSI de beste mogelijkheden ziet om waarde te creëren op basis van haar actieve management strategie, op locaties waar NSI gelooft in een fundamenteel gezonde kantorenmarkt.

In 2015 heeft NSI middelen vrijgemaakt uit de verkoop van 27 niet strategische panden met een totale verkoopopbrengst van € 49,4 miljoen. Daarnaast heeft NSI haar belang in het Belgische beursgenoteerde Intervest Offices & Warehouses ("IOW") verkleind van 50,2% naar 15,2% om zodoende € 111 miljoen aan kapitaal vrij te maken. In 2016 heeft NSI het resterende belang in IOW volledig verkocht. NSI heeft in 2015 in totaal voor € 168,8 miljoen 8 kantoorpanden gekocht. Hiermee geeft NSI invulling aan haar strategie om te groeien in Nederlandse kantoren in geselecteerde regio's met aanzienlijke, kwalitatief hoogstaande panden. Als gevolg van deze acquisities is het aandeel van de regio Randstad in de kantorenportefeuille van NSI toegenomen van 42,5% naar 52,5%, en in de regio Amsterdam zelfs van 11,8% naar 24,7%. Het aandeel 'core' panden in de portefeuille van NSI neemt door deze acquisities toe van 54% naar 65% hetgeen een grote stap is in de richting van het bereiken van de strategische doelstelling van 70% core per jaareinde 2016.

### *Voortgang in waarde creatie door operational performance – HNK*

De uitrol van HNK naar 20 vestigingen in 2016 ligt op schema. In 2015 zijn drie nieuwe HNK's geopend (HNK Den Bosch, HNK Ede en HNK Utrecht Centraal Station), wat betekent dat er per jaareinde 2015 10 HNK vestigingen operationeel zijn. De voorbereidingen voor een 2<sup>e</sup> HNK vestiging in Rotterdam, en een vestiging in Dordrecht en in Amsterdam Zuidoost zijn in volle gang en zullen in het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2016 worden geopend.

NSI heeft in 2015 € 9,5 miljoen geïnvesteerd in HNK, waarmee de totale cumulatieve investering in de uitrol van HNK € 21,8 miljoen bedraagt. Voor de verdere uitrol naar 20 vestigingen in 2016 wordt ten behoeve van de transformatie naar HNK een investering voorzien van circa € 15 miljoen.

### *Voortgang in waarde creatie door operational performance – verhuuractiviteiten*

De portefeuille van NSI heeft in 2015 een sterk stijgende lijn in verhuur uit leegstand (opname) laten zien. In de Nederlandse kantorenmarkt steeg de opname met 13% (bron: DTZ), terwijl de opname in de kantorenportefeuille van NSI met 48% steeg naar een totaal van 28.000 m<sup>2</sup>. Dit vertegenwoordigt een aandeel van 2,3% de totale opname in de Nederlandse kantorenmarkt (1.206.000 m<sup>2</sup> volgens DTZ), terwijl de portefeuille van NSI 1,2% van de totale Nederlandse kantorenmarkt uitmaakt. Dit succes komt vooral voort uit de strategische keuzes van NSI, zoals onder andere door met HNK in te spelen op de vraag naar flexibele en full service huisvestingsconcepten.

### *Voortgang in waarde creatie door operational performance – Ontwikkeling merk Easy Shopping voor wijkwinkelcentra*

In 2015 is met het concept Easy Shopping gestart op winkelcentrum Zevenkamp in Rotterdam. Met Easy Shopping wordt zowel online als fysiek een merk gecreëerd voor wijkwinkelcentra. Nadruk ligt hierbij op gemak en service. Een Easy Shopping winkelcentrum is dus zowel fysiek als online herkenbaar. Met deze vernieuwende aanpak richt NSI zich onder andere op het vergroten van bezoekersaantallen, het vergroten van het inzicht in consumentengedrag en het versterken van de kracht van het winkelcentrum. In de testfase in winkelcentrum Zevenkamp is het concept intensief getest om zodoende het concept verder te ontwikkelen en uit te rollen. De bezoekersaantallen lieten in de testperiode een significante stijging zien.

### *Herfinanciering*

De belangrijkste doelstellingen van de herfinanciering 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 de afgesloten faciliteit van € 550 miljoen heeft NSI invulling gegeven aan alle bovengenoemde doelstellingen.



# 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 2015*

Gebaseerd op het huidige geldende dividendbeleid, stelt NSI een slotdividend voor van € 0,14 per aandeel in contanten. Dit brengt het totale dividend over 2015 op € 0,27 per aandeel, waarvan € 0,13 per aandeel is uitgekeerd als interim dividend na de halfjaarcijfers.

## Waar ligt het economisch centrum van Europa?

Deze satellietfoto laat een ander beeld zien dan wat menigene verwacht. Niet Londen, Parijs of de maak-industrie in Noord Italië, maar de driehoek Nederland, Vlaanderen en het Duitse Ruhrgebied is het gebied dat het sterkst oplicht.

## Tristate City

Vanuit het perspectief van Tristate City tekenen de economische zones binnen Nederland zich af langs een patroon van ringen en assen. De ringen laten een economische clustering zien van regio's die ieder binnen een uur reistijd van elkaar verwijderd liggen. De assen zijn sterk gecorreleerd met de krachtige logistieke infrastructuur, en verbinden de Nederlandse markt verbinden met het Europese achterland. De sterke positie van de Rotterdamse haven en Schiphol zijn daarin essentieel, maar ook de nabijheid van kleinere luchthavens, zoals de vliegvelden van Brussel en Dusseldorf, zorgen voor een compact en effectief logistiek netwerk.

Londen

Berlijn

Parijs

Frankfurt

Milaan

TRISTATE CITY®



## Feiten Tristate

- 25 miljoen inwoners
- € 150 miljard interne handel
- 'Gateway' naar Europa
- Grootste haven van Europa
- Beste luchthaven van West-Europa
- Europese bestuurscentrum
- Sterke universiteiten

## Kantorenportefeuille van NSI vanuit het perspectief van Tristate City

NSI heeft in 2015 haar geografische focus aangescherpt in de kantorenportefeuille. NSI heeft 18 steden geïdentificeerd waarvan NSI gelooft in een fundamentele sterke kantorenmarkt. Deze geografische focus komt overeen met de visie van Tristate City, waarin de aantrekkelijke locaties zich bevinden op de (knooppunten) van de assen en de ringen. In onderstaande figuur is de kantorenportefeuille van NSI weergegeven.

○ Vestigingen NSI

# Nederland Wereldstad

Nederland is sterk gepositioneerd om de kern te vormen van een nieuwe metropool: Tristate City, bestaande uit de Randstad, de Vlaamse Stedenruut en het Ruhrgebied.

Door de economische kracht in dit gebied te mobiliseren en te presenteren als een economische regio, ontstaat er een krachtig tegenwicht aan de opkomende nieuwe economische centra in de wereld. Door de krachten te bundelen ontstaat een kansrijker investerings- en vestigingsklimaat waardoor de concurrentiepositie verbetert. Met in totaal 25 miljoen inwoners, € 150 miljard interne handel, en sterke infrastructuur heeft deze regio alles in huis om de collectieve kracht als Europese metropool te benutten. Dat is de missie van 'Tristate City', het initiatief van Peter Savelberg. NSI is sponsor van Tristate City, om zodoende bij te dragen aan een sterkere positionering van Nederland, en daarmee samenhangend de Nederlandse kantorenmarkt.



# Vooruitzichten

Naar verwachting zullen de in 2015 ingezette verbeterde economische omstandigheden in Nederland verder doorzetten. Zoals ook de hoge opnamecijfers in 2015 lieten zien, zorgt dit voor meer dynamiek in de kantorenmarkt. In combinatie met de verbeteringen die NSI in de kantorenportefeuille heeft gerealiseerd door asset-rotatie en de verdere uitrol van HNK, verwacht NSI de bezettingsgraad in de kantorenportefeuille te kunnen verbeteren.

De winkelmarkt verkeert ondanks de toegenomen consumentenbestedingen in zwaar weer. Dankzij haar focus op wijkwinkelcentra, verwacht NSI niettemin een stabiele ontwikkeling van de bezettingsgraad in haar winkelportefeuille. Per saldo verwacht NSI overall de bezettingsgraad van de totale portefeuille te verbeteren.

In de afgelopen jaren zijn grote stappen gezet met het verbeteren van de kwaliteit van de portefeuille. Het aandeel kantoren in de G4 (Amsterdam, Rotterdam, Den Haag en Utrecht) en de Randstad steeg in 2015 naar 52,5% (2014: 42,5%) en de kwaliteit op basis van de onafhankelijke ranking van JLL nam toe naar 57,8 % (2014: 49,0%). In 2016 zal worden doorgedaan met het verbeteren van de kwaliteit en de performance van de portefeuille. De focus ligt daarbij op het autonoom laten groeien van de kantorenportefeuille en de verdere uitrol van het HNK concept naar 20 vestigingen aan het eind van 2016.

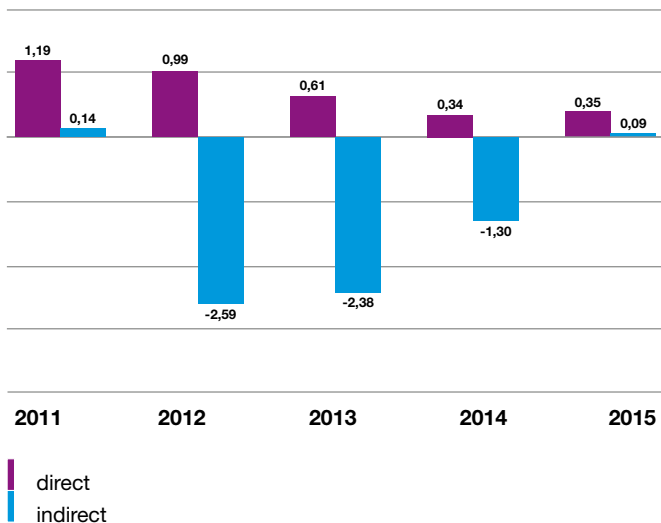
# Financiële resultaten

## Beleggingsresultaat

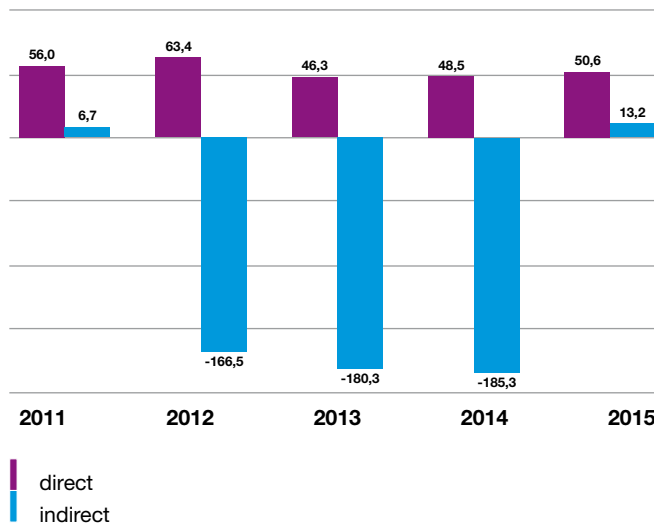
Het totale beleggingsresultaat, bestaande uit het saldo van het directe en het indirecte beleggingsresultaat bedroeg in 2015 € 63,8 miljoen (2014: -€ 136,9 miljoen) voornamelijk als gevolg van een positief operationeel resultaat en positieve waardemutaties financiële derivaten en nettoverkoopresultaat.

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 doorberekende servicekosten, algemene kosten, financieringskosten en belastingen over de winst) als maatstaf voor de kernactiviteiten en voor het dividendbeleid.

Het directe beleggingsresultaat bedroeg in 2015 € 50,6 miljoen (2014: € 48,5 miljoen), vooral dankzij lagere financieringskosten die de lagere bijdrage uit het verkleinde belang in IOW compenseerden. Daarnaast werd het resultaat beïnvloed door 2 eenmalige posten. IOW ontving een wederinstaatstellingsvergoeding (€ 2,5 miljoen) in verband met het aanstaande vertrek van een huurder. Daarnaast ontving NSI een eenmalige rentevergoeding uit hoofde van in het verleden teveel betaalde bronbelasting op Belgische dividenduitkeringen, welke is verantwoord als financieringsbaten (€ 2,5 miljoen). Het directe resultaat van Nederland nam toe van € 35,8 miljoen in 2014 naar € 40,0 miljoen in 2015.

*Toelichting op de verwerking van Intervest Offices & Warehouses*  
NSI heeft op 18 juni 2015 haar belang in het Belgische Intervest Offices & Warehouses ("IOW") verkleind van 50,2% naar 15,2% per 31 december 2015. In 2016 heeft NSI het resterende belang in IOW volledig verkocht. De impact van de verwerking van het belang over het verslagjaar 2015 is als volgt:

## Balans

Per 30 juni 2015 is IOW niet meer in de balans van NSI geconsolideerd. Het resterende belang van 15,2% in IOW (2.476.241 aandelen) is per 18 juni geherwaardeerd volgens de fair value per aandeel (beurskoers IOW: € 20,02). Vanaf 18 juni 2015 wordt IOW als geassocieerde deelneming aangemerkt en wordt de 'equity'-methode toegepast. Dit houdt in dat de waarde van de deelneming de fluctuaties in de intrinsieke waarde (NAV) van IOW zal volgen. Bij deze methode worden de waarderings grondslagen van NSI gehanteerd.

## Resultatenrekening

In de resultatenrekening over het eerste halfjaar 2015 is het 50,2% belang in IOW tot en met 30 juni mee geconsolideerd (€ 7,1 miljoen). Na deze tijd wordt het partiële gedeelte van het IOW resultaat verwerkt in de post "Resultaat deelneming".

## Totaal beleggingsresultaat

Het totale beleggingsresultaat, bestaande uit het saldo van het direct en het indirecte beleggingsresultaat bedroeg over het 2015 € 63,8 miljoen (2014: -€ 136,9 miljoen).

## Direct beleggingsresultaat

(x € 1.000)	Nederland 2015	Nederland 2014	Totaal 2015	Totaal 2014
Brutohuuropbrengsten	90.796	93.333	113.835	133.599
Niet doorberekende servicekosten	- 5.216	- 5.027	- 5.796	- 5.828
Exploitatiekosten	- 17.377	- 16.253	- 16.715	- 18.611
<b>Nettohuuropbrengsten</b>	<b>68.203</b>	<b>72.053</b>	<b>91.324</b>	<b>109.160</b>
Financieringsbaten	2.540	112	2.541	176
Financieringslasten	- 24.694	- 30.509	- 30.777	- 42.391
Aandeel in resultaat deelnemingen	-	-	2.337	-
Administratieve kosten	- 6.018	- 5.833	- 6.914	- 7.711
<b>Direct beleggingsresultaat voor belastingen</b>	<b>40.031</b>	<b>35.823</b>	<b>58.511</b>	<b>59.234</b>
Belastingen over de winst	18	- 7	- 125	-111
<b>Direct beleggingsresultaat na belastingen</b>	<b>40.049</b>	<b>35.816</b>	<b>58.386</b>	<b>59.123</b>
Direct beleggingsresultaat toekomend aan minderheidsbelangen	-	-	- 7.811	- 10.672
<b>Direct beleggingsresultaat</b>	<b>40.049</b>	<b>35.816</b>	<b>50.575</b>	<b>48.451</b>

## Huuropbrengsten

De totale brutohuuropbrengsten daalden in 2015 naar € 113,8 miljoen (2014: € 133,6 miljoen), voornamelijk door de verkleining van het belang in, en de daarmee samenhangende deconsolidatie van, het Belgische Intervest Offices & Warehouses (IOW). Deze daling wordt in onderstaande tabel verklaard.

De brutohuuropbrengsten per segment in Nederland en België bedroegen:

x € 1.000	2014	Aankopen	Verkopen	Autonome ontwikkeling	Transformatie HNK	Deconsolidatie IOW	2015
<b>Nederland</b>							
Kantoren	45.921	2.591	- 1.909	- 5.262	1.736	-	43.077
HNK	8.223	-	-	1.526	- 1.736	-	8.013
Winkels	26.772	-	- 67	1.150	-	-	27.855
Volumineuze detailhandel	5.366	-	-	529	-	-	5.895
Bedrijfsgebouwen	6.931	-	- 372	- 603	-	-	5.956
Woningen	120	-	- 120	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>93.333</b>	<b>2.591</b>	<b>- 2.468</b>	<b>- 2.660</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>90.796</b>
<b>België</b>							
Kantoren	24.740	-	-	-	-	- 12.077	12.663
Bedrijfsgebouwen	15.526	-	-	-	-	- 5.150	10.376
<b>Totaal</b>	<b>40.266</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 17.227</b>	<b>23.039</b>
<b>Totaal NSI</b>	<b>133.599</b>	<b>2.591</b>	<b>- 2.468</b>	<b>- 2.660</b>	<b>-</b>	<b>- 17.227</b>	<b>113.835</b>

### Aankopen

In 2015 heeft de aankoop van 8 kantoorgebouwen in Amsterdam, Rotterdam, Den Bosch en Leiden (totaal 65.970 m<sup>2</sup>) plaatsgevonden voor een bedrag van € 168,8 miljoen. Het effect op de huurstream van de acquisities in 2015 bedroeg € 2,6 miljoen (jaarlijkse huurstream € 13,4 miljoen).

### Verkopen

In 2015 zijn in Nederland 24 kantoorgebouwen, 2 bedrijfsgebouwen en een winkelcentrum verkocht. In 2014 zijn in Nederland 3 kantoorgebouwen, 48 appartementen en 3 bedrijfsgebouwen verkocht. De jaarlijkse huurstream van de in 2015 verkochte objecten vertegenwoordigde een jaarlijkse huurstream van € 3,3 miljoen (effect in 2015: € 1,7 miljoen).

### Autonome groei

De bezettingsgraad van de Nederlandse portefeuille steeg van 77,1% per 31 december 2014 naar 77,3% per 31 december 2015. Per sector bedroeg de financiële bezettingsgraad per 31 december 2015: 73,6% in kantoren, 77,1% in bedrijfsgebouwen en 85,5% in winkels.

Door nieuwe huurcontracten namen de huuropbrengsten in Nederland toe met € 4,9 miljoen. De afname van huuropbrengsten als gevolg van beëindigde contracten leidde tot € 8,3 miljoen minder huuropbrengsten.

De indexeringen (€ 0,6 miljoen), huurvrij en huurkortingen (€ 0,3 miljoen) en overige mutaties door onder andere huurverlagingen, wijzigingen en gehuurde oppervlaktes (-€ 0,2 miljoen) vertaalden zich in een negatieve ontwikkeling van de autonome huuropbrengst, die met € 2,7 miljoen daalde.

In de kantorenportefeuille bedroeg de like-for-like huurontwikkeling - 6,9%.

In de Nederlandse kantorenportefeuille had de expiratie van een aantal grote contracten per 31 december 2014 impact op autonome (like-for-like) groei in alle kwartalen van 2015. De impact van de expiratie van deze contracten met onder andere de Rijksgebouwendienst (5.000 m<sup>2</sup>), ROC Amsterdam (5.000 m<sup>2</sup>) en Prorail (9.200 m<sup>2</sup>) bedroeg € 3,2 miljoen in 2015.

Bij de berekening van de like-for-like groei voor HNK geldt dat zodra een HNK gereed is na transformatie, deze wordt meegerekend in de HNK portefeuille. Indien nog zittende huurders aanwezig waren die voorafgaand aan de transformatie zijn vertrokken, dan wordt dit effect in Kantoren meegenomen. In 2015 werden HNK Utrecht Centraal Station, HNK Ede en HNK Den Bosch getransformeerd, waarin voor transformatie de zittende huurders een totale huurstream van € 1,7 miljoen vertegenwoordigden.

De autonome groei in de Nederlandse winkelportefeuille wordt gedreven door de verhuringen in het Zuiderterras in Rotterdam, na een periode van strategische leegstand ten behoeve van herontwikkeling.

### Exploitatiekosten

x € 1.000	2015	2014
Gemeentelijke belastingen	3.571	4.135
Verzekeringspremies	807	792
Onderhoudskosten	4.703	4.175
Bijdrage vereniging van eigenaren	957	676
Beheer van vastgoed (inclusief toegerekende administratieve kosten)	3.984	4.676
Verhuurkosten	1.592	2.975
Overige kosten	1.101	1.182
<b>Totaal</b>	<b>16.715</b>	<b>18.611</b>

De exploitatiekosten daalden van € 18,6 miljoen in 2014 naar € 16,7 miljoen in 2015 door een eenmalige ontvangen wederinstaatstellingsvergoeding in België van € 2,5 miljoen in het 1ste kwartaal en de deconsolidatie van IOW. De exploitatiekosten van de Nederlandse portefeuille stegen van € 16,3 miljoen naar € 17,4 miljoen door onderhoud en eenmalige hogere bijdragen aan VVE's.

Van de exploitatiekosten maken de kosten van het beheer van vastgoed deel uit. Dit betreft externe kosten en administratieve kosten, welke worden toegerekend aan de exploitatiekosten (3,5% van de brutohuuropbrengsten).

### Niet doorberekende servicekosten

De niet- doorberekende servicekosten bleven stabiel in 2015 op € 5,8 miljoen, maar daalden in de 2<sup>e</sup> helft van 2015 (€ 2,5 miljoen) ten opzichte van het 1<sup>ste</sup> halfjaar van 2015 (€ 3,3 miljoen) door de deconsolidatie van IOW en de verkoop van de non-core portefeuille. Daarnaast slaagde NSI erin om de kosten te verlagen door inkoopvoorwaarden verder te verbeteren.

*Financieringsresultaat*

De netto financieringslasten in het directe resultaat namen in 2015 verder af tot € 28,2 miljoen, ten opzichte € 42,2 miljoen in 2014, onder andere door de effectuering van de herfinanciering van € 550 miljoen tegen gunstigere voorwaarden in mei 2015 en de verdere afname van de netto uitstaande schuld. Verder werd de derivatenportefeuille herschikt, in lijn met de veranderingen in de vastgoed- en leningenportefeuilles, waarbij de looptijd van renteswaps werd verlengd tegen lagere kosten. Beide zaken leidden tot een significante daling van de financieringslasten voor de Nederlandse portefeuille van 19%. Daarnaast werden

de financieringsinkomsten verhoogd door een eenmalige financieringsbate (circa € 2,5 miljoen) resulterend uit de verrekening van rentevergoedingen door de Belgische fiscus met betrekking tot in het verleden teveel betaalde bronbelasting in België.

*Administratieve kosten*

De administratieve kosten daalden van € 7,7 miljoen naar € 6,9 miljoen door de deconsolidatie van IOW. In Nederland bedroegen de administratieve kosten € 6,0 miljoen (2014: € 5,8 miljoen).

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

	2015	2014	2013	2012	2011
Huuropbrengsten	0,80	0,93	1,91	2,50	2,55
Niet doorberekende servicekosten	- 0,04	- 0,04	- 0,06	- 0,07	- 0,06
Exploitatiekosten	- 0,12	- 0,13	- 0,24	- 0,29	- 0,33
<b>Netto-inkomsten uit exploitatie</b>	<b>0,64</b>	<b>0,76</b>	<b>1,61</b>	<b>2,14</b>	<b>2,16</b>
Administratieve kosten	- 0,05	- 0,05	- 0,09	- 0,10	- 0,09
Financieringsresultaat	- 0,20	- 0,30	- 0,76	- 0,87	- 0,82
Aandeel in resultaat deelnemingen	0,02	-	-	-	-
<b>Direct beleggingsresultaat</b>	<b>0,41</b>	<b>0,41</b>	<b>0,76</b>	<b>1,17</b>	<b>1,25</b>
Minderheidsbelangen	- 0,06	- 0,07	- 0,15	0,18	- 0,06
<b>Direct beleggingsresultaat per gemiddeld uitstaand aandeel</b>	<b>0,35</b>	<b>0,34</b>	<b>0,61</b>	<b>0,99</b>	<b>1,19</b>

## Indirect beleggingsresultaat

Het indirecte beleggingsresultaat in 2015 bedroeg € 13,2 miljoen (2014: -€ 185,3 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 vastgoedportefeuille

(€ 1,3 miljoen), de rentedekkingsinstrumenten (€ 7,5 miljoen) de gedeeltelijke verkoop van het belang in IOW (€ 2,9 miljoen) en herwaardering overige beleggingen (bijzondere waardevermindering vordering 't Loon, groot; € 2,2 miljoen). Dit is een eenmalige post in verband met in het verleden geleden schade en kosten. De gerealiseerde herwaardering omvat het verkoopresultaat van panden (€ 5,2 miljoen).

X € 1.000	2015	2014	2013	2012	2011
Herwaardering vastgoed beleggingen	376	- 183.075	- 192.314	- 146.219	- 37.753
Herwaardering overige beleggingen	- 2.153	-	- 3.536	-	- 2.443
Eliminatie huurincentives	921	54	1.049	140	-
Netto verkoopresultaat beleggingen	5.225	- 1.358	- 3.649	- 7.870	835
Overige opbrengsten	2.858	-	-	-	-
Aandeel in resultaat deelnemingen	- 538	-	-	-	-
Waardemutaties in marktwaarde derivaten	7.467	- 1.842	25.705	- 19.369	- 13.608
Valutakoersverschillen	502	72	287	127	106
Toegerekende beheerkosten	- 2.085	- 2.261	- 2.546	- 2.554	- 1.592
Acquisitiekosten	-	-	-	-	- 8.141
Boekwinst als gevolg van verworven bedrijfscombinaties	-	-	-	-	68.161
Belasting over de winst	- 116	22	95	1.526	- 722
<b>Totaal</b>	<b>12.457</b>	<b>- 188.540</b>	<b>- 175.483</b>	<b>- 174.473</b>	<b>4.641</b>
Minderheidsbelangen	762	3.192	4.864	7.951	2.034
<b>Indirect beleggingsresultaat</b>	<b>13.219</b>	<b>- 185.348</b>	<b>- 180.347</b>	<b>- 166.522</b>	<b>6.675</b>



#### Herwaardering vastgoed beleggingen

Een belangrijk onderdeel van het indirecte resultaat is de waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille.

De herwaardering van de vastgoedbeleggingen bedroeg € 0,4 miljoen (2014 -€ 183,1 miljoen).

De waarde van de Nederlandse portefeuille liet stijging zien van € 1,4 miljoen, bestaande uit een positieve herwaardering van € 9,1 miljoen in de kantorenportefeuille en € 4,3 miljoen in de volumineuze detailhandel, en een negatief herwaarderingsresultaat in de winkelportefeuille (€ 9,4 miljoen) en de bedrijfsgebouwen portefeuille (€ 2,6 miljoen).

Het herwaarderingsresultaat in België was per saldo € 1,0 miljoen negatief.

De positieve herwaardering in de kantorenportefeuille werd gedreven door een lichte daling in marktyields en markthuren. In de winkelportefeuille werd de negatieve herwaardering in het bijzonder veroorzaakt door stijgende yields.

#### Herwaarderingsresultaten van het vastgoed (x € 1.000)

Nederland	2015	2014	2013	2012	2011*	2010*
Kantoren	9.082	- 122.519	- 131.658	- 102.090	- 31.400	- 21.435
Winkels	- 9.385	- 41.604	- 38.812	- 11.304	- 72	- 668
Volumineuze Detailhandel	4.283	- 13.645	- 11.284	- 5.120	- 550	- 511
Bedrijfsgebouwen	- 2.599	- 109	- 11.024	- 6.094	- 1.351	- 2.416
Woningen	-	-	- 575	- 155	135	- 1.747
Totaal	1.381	- 177.877	- 193.353	- 124.763	- 33.238	- 26.777
België	- 1.005	- 5.198	1.205	- 13.953	- 3.571	
Totaal	376	- 183.075	- 192.148	- 138.716	- 36.809	- 26.777

\*) In overeenstemming met IFRS zijn de cijfers van voor de fusie met VastNed Offices/Industrial (van 2008 tot en met 1ste drie kwartalen 2011) niet aangepast en representeren alleen de cijfers van NSI. Vanaf het 4e kwartaal van 2011 zijn de cijfers van VNOI volledig geconsolideerd.

#### Het netto verkoopresultaat

In 2015 werden in totaal 24 kantoorpanden, 2 bedrijfsgebouwen en een winkelcentrum verkocht met een totaal verkoopresultaat van € 5,2 miljoen. De totale verkoopopbrengst van de in 2015 afgeronde transacties bedroeg € 49,4 miljoen.

#### Overige opbrengsten

NSI heeft 5,7 miljoen aandelen IOW (wat een belang van 35% in IOW vertegenwoordigde) verkocht waarmee een verkoopresultaat behaald werd van € 2,9 miljoen (IFRS).

#### Mutatie in marktwaarde derivaten

Het effect van rentedekkingsinstrumenten op het indirecte beleggingsresultaat bedroeg € 7,5 miljoen in 2015 als gevolg van de gestegen lange EURIBOR rente.

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.

## Wat wil ik op mijn werkplek

NSI doet goed onderzoek naar wat de HNK-gebruiker belangrijk vindt aan een werkplek, en anticipeert daarop met de juiste producten en services.

### Samenwerken

Door 'het nieuwe werken' is kantoor niet per se de ruimte waar het werk gedaan moet worden. Het kantoor is steeds vaker een fysieke ontmoetingsplek, waar communicatie en samenwerken centraal staan. Daarom kent iedere HNK een 'sociaal hart'.

### Flexibiliteit

De vaste kantooruren vervagen. Het ouderwetse van 9 tot 5 model volstaat voor veel kantoorwerkers niet meer. Steeds meer werkgevers faciliteren dat hun medewerkers hun eigen tijd kunnen indelen. HNK faciliteert flexibiliteit voor zowel werkgevers als werknemers.

### Meerdere locaties

Met de trend dat werken steeds onafhankelijker wordt van plaats, groeit ook de behoefte aan kunnen werken op meerdere locaties. Zoals dichtbij huis, op weg naar een klant, of gewoon op kantoor. Dankzij het landelijke netwerk van HNK is er altijd wel een locatie in de buurt.

### Wifi

Wifi is voor de kantoorgebruiker een soort eerste levensbehoefte. HNK biedt in al haar vestigingen wifi via een supersnel glasvezelnetwerk.

### Smart & Connected

Gebruikers eisen steeds meer dat zaken 'smart', door middel van technologie, georganiseerd kunnen worden. Zoals vergaderruimte die geboekt kan worden via de HNK app.

### Koffie...

En 'last but not least'; sommige dingen veranderen niet, goede koffie is nog steeds een belangrijk aspect voor de klanttevredenheid van kantoorgebruikers.



+ Café



+ Co working & members space



= Social hart



# De kracht van HNK

HNK biedt voor iedere huurder en iedere situatie een oplossing. HNK biedt het hele scala aan huisvestingswensen onder 1 dak, en dat is uniek. Van een flexplek tot een langjarig huurcontract, en alles er tussen in. In een inspirerende eigentijdse omgeving, met alle denkbare faciliteiten, biedt HNK exact de ruimte en het serviceniveau dat past bij de situatie. En verandert de situatie, dan biedt HNK alle mogelijkheden om daar in mee te bewegen.



Connected



Tailored Offices



Managed Offices



Meeting rooms



## HNK winnaar van Nationale Business Succes Award

HNK is door het Nationale Business Succes Award (NBSA) Instituut uitgeroepen tot branchewinnaar 2016 in de Kantoorruimteverhuurbranche. 'Dicht bij de gebruiker blijven, creatief zijn en flexibel met de klantvraag kunnen omgaan zijn de kernbegrippen die HNK maken tot total service provider in werkplekken', aldus het juryrapport.



# Financiering

In 2015 heeft NSI haar financieringsstrategie verder geïmplementeerd ter ondersteuning van de algemene strategie. In mei 2015 is een grote herfinanciering afgerond (€ 550 miljoen) op groepsniveau, hetgeen circa 80% van de uitstaande leningen representeerde. Er werd een revolving Credit facility van € 250 miljoen ingericht, waardoor er financiële flexibiliteit werd gecreëerd ten behoeve van de strategie van asset rotatie. Hiermee werd in belangrijke mate invulling gegeven aan een aantal doelstellingen, waaronder het verlagen van de financieringskosten, het verlengen van de looptijd, en het vergroten van de mogelijkheden voor diversificatie. Door de vereenvoudigde structuur en documentatie is NSI flexibeler in het uitvoeren van haar portefeuille strategie.

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. Het is niet toegestaan om speculatieve posities in te nemen.

## 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 zonder dat de onderneming speculatieve posities inneemt. Om dit doel te bereiken heeft NSI de mogelijkheid delen van de variabele rente af te dekken door gebruik te maken van leningen met een gefixeerde rente, alsmede rentederivaten en "collars" (instrument dat de bandbreedte definieert waarbinnen de rente zich ontwikkelt). De ingedekte posities dienen vier achtereenvolgende kwartalen, inclusief rapportagemoment, aan de volgende vereisten te voldoen:

1. De volume hedge (vast rentende leningen plus derivaten ten opzichte van de leningenportefeuille) bevindt zich tussen de 70% en 100%
2. De maturity hedge (gemiddelde looptijd derivaten ten opzichte van de gemiddelde looptijd van de leningenportefeuille) bevindt zich tussen de 70% en de 120%

Conform het beleid heeft NSI in 2015 geen speculatieve posities ingenomen en voldoet aan de vereisten van het rentebeleid.

## Financieringsbeleid

Doelstelling van het financieringsbeleid is het management van de financiële risico's van de onderneming in combinatie met een passende financiering van de bedrijfsactiviteiten tegen een zo laag mogelijke kostenvoet. Hierbij beoogt het management een gebalanceerde afweging te maken tussen het managen van deze financiële risico's en de daaraan verbonden kosten, waaronder bijvoorbeeld de afweging tussen de duration/looptijd van lening- en derivatencontracten en additionele marginale kosten van langere termijn financiering. In dit kader kan het financieringsbeleid worden uitgesplitst in de volgende componenten: (i) het diversificeren van de bronnen van financiering teneinde de relatieve afhankelijkheid van een specifieke financieringsbron (in casu bancaire financiering) te verminderen, (ii) het opstellen van en waar mogelijk vasthouden aan uniformelendingsdocumentatie, zodat toetreding van nieuwe financiers op transparante wijze kan geschieden, (iii) het optimaliseren van de rentelasten op basis van marktconforme afspraken en tarieven, (iv) het optimaliseren van de gemiddelde looptijd van de financieringsportefeuille, waarbij gestreefd wordt naar verdere verlenging, (v) realiseren van financiering op concernniveau en (vi) zo de mogelijkheid creëren om van een gedekte (hypothecaire) financiering over te stappen naar een overwegend niet-hypothecair gedekte financiering zodat de mogelijkheden tot diversificatie van financieringsbronnen kan worden gefaciliteerd.

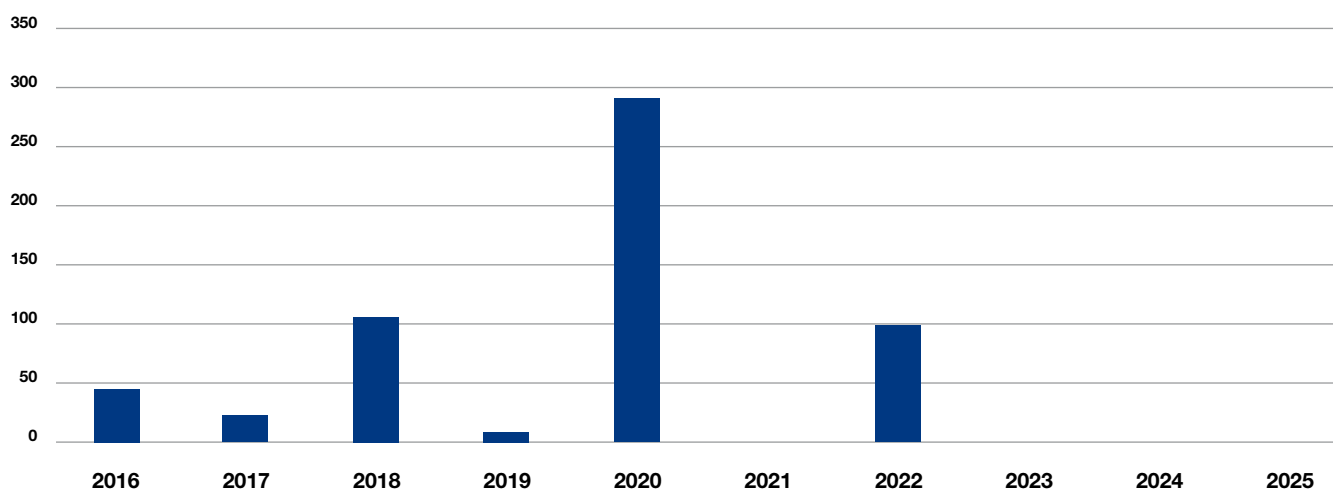
Met de in 2015 afgeronde herfinanciering van € 550 miljoen heeft NSI in belangrijke mate invulling gegeven aan deze doelstellingen. Deze financiering bestaat uit een bankfinanciering van € 450 miljoen door een internationaal bankensyndicaat en een institutionele faciliteit van € 100 miljoen. Door de deelname van internationale banken en de introductie van een institutionele faciliteit is diversificatie van financieringsbronnen gerealiseerd. Daarnaast is de financieringsstructuur vereenvoudigd doordat twee gesyndiceerde faciliteiten en meerdere bilaterale overeenkomsten werden samengevoegd in één financieringsfaciliteit waarbij leningsvoorwaarden werden geharmoniseerd. Onder andere door de toevoeging van de institutionele faciliteit is de gemiddelde looptijd van de leningenportefeuille significant verlengd.

De verlaging van de rentemarges op deze faciliteit heeft geleid tot structureel lagere gemiddelde financieringslasten. Verder creëert de nieuwe faciliteit expliciet de mogelijkheid tot het vrijgeven van zekerheden op termijn en zal, na het vrijgeven van zekerheden, het grootste deel van de financiering worden voortgezet als een senior ongedekte faciliteit.

Met de nieuwe financieringsstructuur, en door de migratie van leningen van object- naar geconsolideerd asset niveau, wordt meer flexibiliteit geboden aan de uitvoering van de strategie van NSI, waaronder asset rotatie. De acquisities in oktober 2015 van de kwalitatief hoogwaardige panden is hier een voorbeeld van.

NSI vindt het belangrijk om doorlopend in gesprek te zijn en te blijven met financiers. Door een open, frequente en transparante communicatie, ook in tijden dat er geen financiering nodig is, blijven de relatiebanken en potentiële financiers op de hoogte van de omstandigheden binnen NSI en kunnen zij daardoor effectiever inspelen op het financieringsbeleid van NSI. Deze wijze van communicatie is één van de factoren die hebben bijgedragen aan de succesvolle herfinanciering in mei 2015.

### Vervaldata geldleningen (x € 1.000)



De leningen namen af van € 792,9 miljoen per eind 2014 naar € 564,6 miljoen per eind 2015, met name door de deconsolidatie van IOW. De gemiddelde looptijd van de leningen bedraagt 3,9 jaar (31 december 2014: 2,0 jaar).

Met de faciliteit van € 550 miljoen zijn de bankfinancieringen voor de periode 2016 – 2017 al geherfinancierd. De resterende herfinancieringen in 2016 en 2017 hebben betrekking op twee “pfandbriefe”-bank financieringen.

Het vastrentende gedeelte van de leningenportefeuille, inclusief rentederivaten, steeg van 77,2% per 31 december 2014 naar 80,4 % per 31 december 2015. Dit is vooral een gevolg van de vergroting van de Nederlandse vastgoedportefeuille door de acquisities in oktober 2015. Het percentage valt ruimschoots binnen de gestelde bandbreedte van 70% - 100%.

De derivaten hebben een gemiddelde looptijd van 4,0 jaar (2014: 3,1 jaar)

X € 1.000	Vastrentende leningen	Variabele leningen	Totaal leningen	Kredietfaciliteit	Swaps variabele rente ingeruild voor vaste rente	% vastrentend na swaps	Rente %
Totaal 2015	72.054	492.564	564.618	40.000	414.300*	80,4%	3,7%
Totaal 2014**	214.213	578.659	792.872	63.250	446.625	77,2%	4,6%

\* Exclusief derivaten die na 1 januari 2016 ingaan.

\*\*Inclusief België

In de afgesloten derivaten contracten van NSI is geen sprake van zogenaamde “margin calls” die zouden kunnen leiden tot kasstortingen in geval van veranderingen in de marktwaarde van derivaten.

### Kredietfaciliteiten

Bij het afsluiten van de nieuwe financieringsfaciliteit is een analyse gemaakt van de gewenste omvang van gecommitteerde, ongetrokken/beschikbare faciliteiten. Gecommitteerde ongetrokken faciliteiten kosten geld, echter bieden de vennootschap een grote flexibiliteit in de financiering van potentiële acquisities. Deze flexibiliteit wordt ook gebruikt om andere kortlopende financieringsbehoeften op te vangen als overbrugging tot het tijdstip waarop eigen vermogen of lang vreemd vermogen wordt aangetrokken.

Gekozen is voor € 250 miljoen aan gecommitteerde meerjarige revolverende kredietfaciliteiten binnen de syndicaatsfinanciering inclusief een rekening-courant faciliteit van € 40,0 miljoen (ultimo 2014: € 63,3 miljoen). Daarnaast heeft NSI nog de beschikking over een niet-gecommitteerde faciliteit van € 50,0 miljoen.

De financieringsruimte onder de gecommitteerde faciliteiten bedroeg per 31 december 2015 € 78,0 miljoen (31 december 2014: € 201,0 miljoen, waarvan circa € 75,0 miljoen betrekking had op IOW). Hiervan had € 40 miljoen betrekking op de gecommitteerde rekening courant faciliteit. Per 31 december 2015 beschikte NSI over ruim € 22 miljoen aan liquiditeiten op haar balans, met name voortkomende uit verkopen van onroerend goed in december. Deze liquiditeiten zijn begin januari gebruikt om de beschikbare financieringsruimte verder te vergroten.

### Financieringslasten

De netto financieringslasten in het directe resultaat namen in 2015 significant af naar € 28,2 miljoen vergeleken met € 42,2 miljoen in 2014 als gevolg van lagere rentemarges op de nieuwe faciliteit, door gebruik te maken van de actuele lage rentepercentages op nieuwe derivaten (ter vervanging van aflopende derivatenovereenkomsten) en het niet meer mee consolideren van de financieringslasten van de deelneming in IOW (€ 5,7 miljoen). Daarnaast werden de financieringsinkomsten verhoogd door een eenmalige financieringsbate (€ 2,5 miljoen) resulterend uit de verrekening van rentevergoedingen door de Belgische fiscus met betrekking tot historisch betaalde bronbelasting in België.

Het gewogen gemiddelde rentepercentage van de leningen en rentedekkingsinstrumenten daalde significant van 4,6% op 31 december 2014 naar 3,7% per 31 december 2015. Dit is gebaseerd op de vigerende rentemarges per jaareinde, hetgeen niet de gemiddelde rentemarge over de periode weergeeft. De rentedekkingsratio bedroeg op 31 december 2015 3,2. Hiermee behaalde NSI eerder dan verwacht de doelstelling van een gemiddeld renteniveau kleiner dan 4%. Het streven en de verwachting is deze gemiddelde rentekosten in de toekomst verder te verlagen.

### 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, met een voorkeur voor een LTV kleiner dan 45% gezien de in die

bandbreedte gunstigere prijszetting van de LTV-afhankelijke rentemarges in de hiervoor besproken 2015 leningsfaciliteit.

De waarde van de vastgoedbeleggingen en financiële vaste activa bedroeg op 31 december 2015 van € 1.254,9 miljoen (2014: € 1.668,2 miljoen) door onder andere de deconsolidatie van IOW en de aan- en verkoop van panden. Bij een netto schuld aan kredietinstellingen van € 542,3 miljoen per 31 december 2015 (31 december 2014: € 815,5 miljoen) bedroeg de beleningsgraad 43,2% (2014: 48,9%).

### Ontwikkeling convenanten

In de leningsdocumentatie is overeengekomen dat NSI 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.

Het raamwerk van aan de leningen gerelateerde convenanten, dat per financiële instelling en overeenkomst verschilt, wordt door NSI nauwlettend gemonitord. Door de nieuwe financiering is het aantal leningen van NSI beperkt en is de diversiteit aan convenanten terug gebracht en de beheersbaarheid vereenvoudigd.

In lijn met het financieringsbeleid worden convenanten proactief gemonitord. Minimaal per kwartaal (en indien nodig frequenter) worden naast de gerealiseerde convenanten de mogelijke gevolgen van strategische keuzes en veranderende marktomstandigheden op toekomstige uitkomsten van de convenanten berekend.

Gedurende het jaar 2015 voldeed NSI aan alle overeengekomen convenanten uit hoofde van alle individuele leningsovereenkomsten.

### Eigen vermogen

Het eigen vermogen nam in 2015 toe tot € 660,7 miljoen (Ultimo 2014: € 632,8 miljoen), voornamelijk als gevolg van het saldo van het positieve totale beleggingsresultaat van € 63,8 miljoen, de uitkering van dividend in contanten (€ 35,8 miljoen). De waarde van minderheidsbelangen is gedaald door de partiële verkoop van het belang in IOW (naar 15,2% per 31 december 2015) waardoor IOW niet meer wordt geconsolideerd.

### (EPRA) Netto intrinsieke waarde per aandeel

De intrinsieke waarde per aandeel (met inbegrip van de marktwaarde van de derivaten) steeg naar € 4,61 per 31 december 2015 ten opzichte van € 4,42 per 31 december 2014. Exclusief de marktwaarde van derivaten (intrinsieke waarde op basis van EPRA) bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel € 4,79 (31 december 2014: € 4.69).

### Aandelenkapitaal

Het aantal uitstaande aandelen bedroeg 143,2 miljoen per jaareinde 2015.

# Ontwikkelingen in de portefeuille

## De vastgoedmarkt in 2015

Het investeringsvolume in de Nederlandse vastgoedmarkt steeg in 2015 naar 10,7 miljard (bron: JLL), naar het investeringsniveau van voor de financiële crisis in 2007. De onzekerheid op de internationale beleggingsmarkten en de lage rente zorgden voor een grote toestroom van internationaal kapitaal naar de Nederlandse vastgoedmarkt. Daarnaast werden de prijsniveaus als aantrekkelijk beoordeeld (bron: DTZ). Ook wees het onderzoek van DTZ uit dat het beleggersvertrouwen weer terug is op het niveau van 2007.

De gebruikersmarkt wordt sterk beïnvloed door een aantal trends die de vraag in alle vastgoedsegmenten wezenlijk verandert, waardoor succes sterker bepaald wordt door het vermogen hier goed op in te spelen dan door de algemene economische ontwikkeling.

## De NSI vastgoedportefeuille

De focus van NSI ligt op beleggen in kantoren en winkels in Nederland. De Nederlandse vastgoedportefeuille van NSI was per 31 december 2015 € 1.200,2 miljoen, onderverdeeld in een kantorenportefeuille van € 713,8 miljoen (waarvan € 123,2 miljoen HNK), een winkelportefeuille van € 356,9 miljoen, en € 129,5 miljoen overig (bedrijfsgebouwen en grootschalige detailhandel). De bedrijfsgebouwenportefeuille (€ 61,2 miljoen) is per 31 december 2015 als 'vastgoed aangehouden voor verkoop' gerubriceerd.

De waarde van de totale vastgoedportefeuille daalde in 2015 naar € 1.203,5 miljoen (31 december 2014: € 1.668,2 miljoen). In 2015 heeft NSI haar belang in het Belgische beursgenoteerde Intervest Offices & Warehouses ("IOW") verkleind van 50,2% naar 15,2%. Als gevolg hiervan wordt IOW niet langer geconsolideerd in de cijfers van NSI en derhalve niet meer in de portefeuille van NSI meegerekend. Deze transactie verklaart € 635,7 miljoen van de daling van de portefeuille van NSI. Daarnaast hadden acquisities (€ 198,9 miljoen), verkopen (€ 47,0 miljoen), herwaarderingen (€ 0,4 miljoen) en investeringen (€ 18,7 miljoen) effect op de waarde van de vastgoedportefeuille.

	Aantal objecten	Verhuurbare m <sup>2</sup>	Theoretische jaarhuur	Bezettingsgraad %	Marktwaarde (x € 1.000)	In %
Nederland	193	973.881	130.194	77,3	1.200.155	100
België	1	2.365	304	16,8	3.310	-
<b>Totaal</b>	<b>194</b>	<b>976.246</b>	<b>130.498</b>	<b>77,1</b>	<b>1.203.465</b>	<b>100</b>
Kantoren	120	488.570	69.751	76,7	593.863	49
HNK	10	100.214	15.128	59,6	123.200	10
Winkels	35	180.923	31.079	84,4	356.934	30
Volumineuze detailhandel	6	90.046	6.626	90,5	68.240	6
Bedrijfsgebouwen	23	116.493	7.914	77,1	61.228	5
<b>Totaal</b>	<b>194</b>	<b>976.246</b>	<b>130.498</b>	<b>77,1</b>	<b>1.203.465</b>	<b>100</b>

## Waardeontwikkeling vastgoedportefeuille NSI

De marktwaarde van de vastgoedbeleggingen wordt binnen NSI bepaald op basis van een professioneel taxatiemanagementsysteem. De gehele Nederlandse portefeuille wordt jaarlijks extern getaxeerd 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. Deze externe taxaties worden vergeleken met de interne waarderingen en geanalyseerd op gebruikte methoden, gehanteerde aannames en uitkomsten.

De waarde van de Nederlandse portefeuille bleef na jaren van grote afwaarderingen in 2015 relatief stabiel (positief herwaarderingsresultaat van € 1,4 miljoen ten opzichte van -€ 177,9 miljoen in 2014), met name dankzij de ontwikkeling in de kantorenportefeuille. De waarde van de kantorenportefeuille liet in 2015 voor het eerst, na een lange aaneengesloten periode van afwaarderingen, een positieve waardeontwikkeling zien van € 9,1 miljoen door een lichte daling in yields en markthuren.

In de winkelportefeuille werd de negatieve herwaardering (-€ 9,4 miljoen, 2014: -€ 41,6 miljoen) met name veroorzaakt door stijgende yields.

De volumineuze detailhandel liet een herwaarderingsresultaat zien van € 4,3 miljoen (2014: -€ 13,6 miljoen) en de bedrijfsgebouwen portefeuille een afwaardering van € 2,6 miljoen (-€ 0,1 miljoen).

## Herwaardering van de vastgoedportefeuille

	Nederland x € 1.000	België x € 1.000	Totaal x € 1.000	Bruto yield in %	Netto yield in %
Kantoren	9.082	- 1.026	8.056	11,9	8,9
Winkels	- 9.385	-	- 9.385	8,7	7,1
Volumineuze detailhandel	4.283	-	4.283	9,7	8,3
Bedrijfsgebouwen	- 2.599	21	- 2.578	12,9	10,6
<b>Totaal</b>	<b>1.381</b>	<b>- 1.005</b>	<b>376</b>	<b>10,9</b>	<b>8,4</b>

## Investerings in verbetering, uitbreidingen, transformaties en herontwikkeling

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 verhuur. 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.

In 2015 had NSI de volgende kantoorobjecten in (her)ontwikkeling.

Kantorenportefeuille	Totale Investering x € 1.000	Upgrading m <sup>2</sup>	(Verwachte) oplevering
<i>HNK's</i>			
Bennekomseweg	Ede	975	2015
Europalaan	's-Hertogenbosch	990	2015
Arthur van Schendelstraat	Utrecht	4.440	2015



In 2015 zijn drie panden van in totaal circa 27.000 m<sup>2</sup> (Ede, 's Hertogenbosch, en Utrecht Centraal Station) getransformeerd tot HNK's. Verder is in 2015 het voorbereidende werk gedaan voor de transformaties naar HNK's in Dordrecht, een tweede vestiging in Rotterdam, en in Amsterdam Zuidoost die in het eerste halfjaar van 2016 zullen worden opgeleverd.

NSI heeft in 2015 € 9,5 miljoen geïnvesteerd in HNK, waarmee de totale cumulatieve investering in de uitrol van HNK sinds de start in 2014 € 21,8 miljoen bedraagt. Voor de resterende uitrol naar 20 HNK's wordt een budget van € 15 miljoen voorzien.

In 2015 had NSI de volgende winkelobjecten in (her)ontwikkeling.

Winkelportefeuille		Totale investering x € 1.000	Uitbreiding/renovatie m <sup>2</sup>	(Verwachte) oplevering
't Loon	Heerlen	8.000	2.400	2015
Keizerslanden	Deventer	11.000		2018

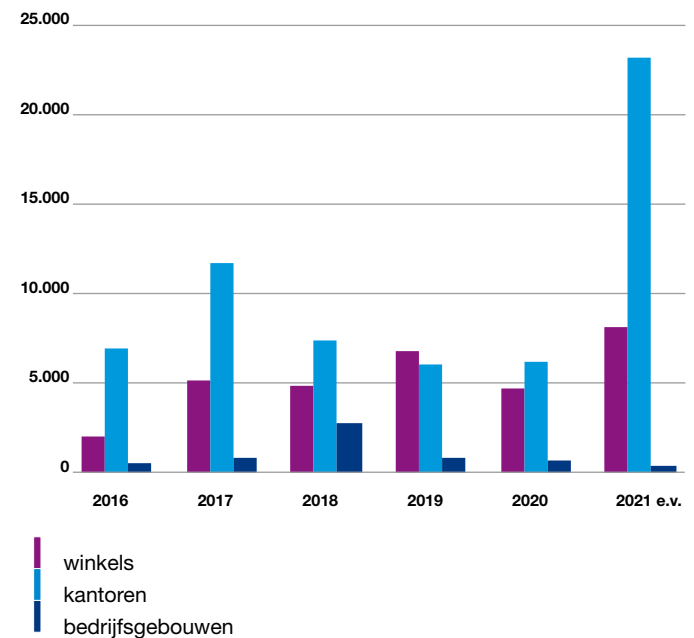
#### Shoppingcenter 't Loon in Heerlen

Op 5 maart 2015 werd het vernieuwde 'shoppingcenter 't Loon' 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. Verder werd de routing en indeling van het winkelcentrum verbeterd en de entree vernieuwd. De herbouw is binnen budget en conform planning afgerond.

#### Uitbreiding winkelcentrum Keizerslanden Deventer

NSI en gemeente Deventer zijn een herontwikkelingsplan overeengekomen voor winkelcentrum Keizerslanden. Het winkelcentrum wordt gerenoveerd en er wordt circa 4.000 m<sup>2</sup> aan het huidige vloeroppervlakte van 7.000 m<sup>2</sup> toegevoegd. Winkelcentrum Keizerslanden wordt ingrijpend gemoderniseerd en aangepast aan de consumentenbehoefte. Verder worden het aantal parkeerplekken uitgebreid en de openbare ruimte gemoderniseerd. De voorbereidende werkzaamheden starten begin 2016. De bouwwerkzaamheden starten naar verwachting medio 2016 en worden medio 2018 afgerond. De totale investering bedraagt circa € 11 miljoen.

#### Expiratiekalender huurcontracten van de Nederlandse portefeuille (x € 1.000 huromzet)



# Een dag in HNK

In HNK's vind je reuring, de hele dag door. De dynamiek komt voort uit de verschillende vormen van huisvesting en services die HNK biedt. De hele dag door komen mensen werken, netwerken en ontmoeten, zoals hier in HNK Utrecht Centraal Station. Cafe Soof, gevestigd in het sociale hart, biedt een breed assortiment, van lekkere koffie met taart, een gezonde lunch tot een borrel om de dag mee af te sluiten.





# Ontwikkelingen in de kantorenportefeuille

## De kantorenmarkt

Voor het eerst sinds 2008 is de leegstand op de kantorenmarkt licht afgenomen. Sinds 2008 liet de leegstand een stijgende lijn zien van 12% in 2008 naar het hoogtepunt van 16% eind 2014, naar 15,8% van de kantorenvorraad (van 49,5 miljoen m<sup>2</sup>) in 2015. Dit betekent dat de leegstand met 140.000 m<sup>2</sup> is afgenomen tot 7,8 miljoen m<sup>2</sup> (bron: DTZ). Deze ontwikkeling vindt volgens DTZ haar oorsprong aan zowel de aanbod- als de vraagzijde. In 2015 is het opnameniveau met 13% gestegen ten opzichte van 2014, wat neerkomt op 1,2 miljoen m<sup>2</sup>. De effectieve opname blijft desondanks gering doordat er overwegend sprake is van een vervangingsmarkt waarbij kantoorgebruikers vaak meer vloeroppervlakte achterlaten dan men opneemt in de nieuwe verhuur.

Aan de aanbodzijde vinden er nauwelijks nieuwe ontwikkelingen plaats. In 2012 bestond nog 12% van het totale aanbod uit nieuwbouw, nu is dit teruggelopen tot 2% (bron: Dynamis). Volgens Dynamis heeft het transformatievolume in 2015 een recordhoogte bereikt. Kantorenpannen worden getransformeerd naar (studenten) woningen, hotels, multifunctionele complexen of noodopvang voor vluchtelingen. Over een vijfjaarsperiode is intussen ruim 2,1 miljoen m<sup>2</sup> kantoorruimte onttrokken aan de markt. Per saldo is in 2015 het aanbod door transformaties en onttrekkingen met 1,9% afgenomen (bron: DTZ). Ondanks dat nog steeds 7 keer meer kantoorruimte wordt aangeboden dan in een jaar wordt opgenomen, heeft de verhouding zich tussen vraag en aanbod zich voor het eerst sinds 2007 positief ontwikkeld.

## Trends in de kantorenmarkt

De kantorenmarkt heeft 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 en hogere geografische concentratie. Er is sprake van een vervangingsmarkt, waarbij huurders de lagere huren gebruiken om te verhuizen naar hoogwaardigere kantoorruimte.

### *Veranderende behoeften: flexibiliteit en service*

De moderne kantoorgebruiker is minder tijd- en plaatsgebonden en stelt dus 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. Organisaties die zich richten op het nieuwe werken faciliteren minder werkplekken dan het aantal werknemers dat zij in dienst hebben, waardoor het ruimteaanbod per werknemer afneemt. Naar verwachting zal in de komende jaren de economische groei niet voldoende zijn om dit effect te compenseren. Bovendien versterkt een grotere behoefte aan flexibiliteit dit effect.

Werken is niet meer kantoor gebonden en daarom dient een kantoor ook meerwaarde te leveren in beleving, productiviteit en ontmoeten van collega's; het kantoor moet meer bieden dan alleen een bureau om het centrale schakelpunt te zijn in de organisatie. De kwaliteit van het kantoor voor het stimuleren van productiviteit en versterking van beleving en ontmoeting neemt in belang toe waardoor het bieden van de juiste service een succesfactor wordt.

### *Lagere kosten voor meer kwaliteit*

De voorkeur van eindgebruikers voor goede flexibele voorzieningen gecombineerd met de voortdurende focus op kostenbesparingen heeft de interesse in multi-tenant gebouwen de laatste jaren versterkt. De beschikbaarheid van de voorzieningen is belangrijker geworden dan het hebben van die voorzieningen in eigen beheer. Restauratieve voorzieningen, vergaderfaciliteiten en andere hospitality services worden in toenemende mate bij voorkeur gedeeld.

### *Veranderend klantenprofiel*

Het aantal bedrijven is in de afgelopen 20 jaar meer dan verdubbeld, van 600.000 in 1996 naar 1,4 miljoen bedrijven in 2015. De sterke toename is met name een gevolg van de opkomst van de zelfstandige zonder personeel (zzp'er). Het grootste deel (96%) van de bedrijven heeft maximaal 9 werkzame personen in dienst. Het aandeel van het grootbedrijf (> 250 werkzame personen) op het totale aantal bedrijven bedraagt 0,2%.

De verwachting is dat het aantal bedrijven de komende tien jaar verder zal toenemen, mede door een verdere groei van het aantal zzp'ers. Steeds meer Nederlanders kiezen bewust voor het zelfstandig ondernemerschap.

Deze ontwikkeling wordt gestimuleerd door: lagere drempels om een eigen bedrijf te beginnen, nieuwe technologische ontwikkelingen, nieuwe verdienmodellen en een drang naar meer vrijheid onder nieuwe generaties die de arbeidsmarkt betreden (bron: Economisch bureau ING).

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.

HNK geeft antwoord op alle bovengenoemde trends; het full service flexibele huisvestingsconcept waarmee NSI inspeelt op de groeiende behoefte aan services en flexibiliteit. In 2015 heeft NSI haar HNK concept verder uitgerold van 7 vestigingen in 2014 naar in totaal 10 vestigingen door heel Nederland, op schema naar de strategische doelstelling van 20 locaties in 2016. Op pagina 42 wordt de propositie van HNK verder toegelicht.

#### *Consolidatie en concentratie*

Migratie naar stedelijke gebieden is een wereldwijde trend. In Nederland betekent deze urbanisatie een grotere trek naar de Randstad. Net als vorig jaar is een duidelijke concentratiebeweging zichtbaar: 47% van de landelijke opname wordt in de vier grootste steden van Nederland gerealiseerd, vorig jaar was dat nog 43%. Amsterdam zorgt voor een aandeel van 23% van de landelijke dynamiek, gevolgd door Rotterdam met 10%, Den Haag 7% en Utrecht 7%. Ook in de portefeuille van NSI was deze trends zichtbaar.

Toenemende urbanisatie zorgt ervoor dat de steden blijven groeien, ten koste van perifere gelegen gebieden. Daarnaast zet ook de consolidatietrend in kantoorruimte door. Organisaties kiezen er steeds vaker voor activiteiten op minder locaties te concentreren, waarbij gekozen wordt voor de sterkere locaties.

Door middel van de asset rotatie strategie evolueert de portefeuille van NSI naar een hoger kwaliteitsniveau. Een van de kenmerken van deze kwaliteitsverbetering is een hogere concentratie van kantoorpanden in gebieden die NSI heeft geïdentificeerd als structureel gezonde kantoorlocaties. De locatie is dan ook een van de leidende criteria in de aan- en verkoopstrategie van NSI. In 2015 is het aandeel van panden in deze geselecteerde kantoorlocaties in de portefeuille gegroeid van 70,3% naar 79,9%. Het aandeel van panden in G4 steden (Amsterdam, Rotterdam, Den Haag en Utrecht) is in 2015 in de portefeuille gegroeid van 41,9% naar 51,5%.

### Verhuurontwikkelingen in de kantorenportefeuille NSI

#### *Opname in 2015*

De totale opname van kantoorruimte in Nederland kwam in 2015 uit op 1,2 miljoen m<sup>2</sup> wat ten opzichte van 2014 een stijging van 13% is. Echter gekeken naar de opname-aanbodratio, betreft dit een stijging van maar 2% naar 14,7%. Dit is te verklaren doordat het aanbod maar met 1,9% is afgenomen. NSI heeft met 49.145 m<sup>2</sup> opname significant sterker gepresteerd ten opzichte van 2014 (23.674 m<sup>2</sup>) en ten opzichte van de markt. Met een aanbod van 2,4% van het landelijke aanbod heeft NSI 4,1% van de landelijke opname voor haar rekening genomen, terwijl de portefeuille van NSI 1,2% van de markt vertegenwoordigd.

De opname-aanbodratio in de portefeuille van NSI bedroeg dan ook 24,8%, bijna een verdubbeling ten opzichte van de landelijke opname-aanbodratio van 14,7% en een stijging van 11,5% ten opzichte van vorig jaar (bron: DTZ).

Het aandeel van de opname in de G4 steden is ten opzichte van 2014 gestegen met 19,5% naar 57,5%. Het grootste aandeel vond plaats in Amsterdam, namelijk 26% van de opname, gevolgd door Utrecht met 16% van de totale opname. Ten opzichte van de landelijke kantorenmarkt heeft NSI in de G4 steden beter gepresteerd, waar 47% van de opname in de G4-steden werd gerealiseerd. Vooral Amsterdam (+3%) en Utrecht (+9%) hadden een groter aandeel, ook in Rotterdam presteerde NSI beter (+1%). In Den Haag presteerde de markt iets beter (+2,5%).

#### *Opname HNK in 2015*

De opname van kantoorruimte bij NSI vond voor 43% plaats in HNK, wat in absolute termen een opname is van 21.139 m<sup>2</sup> vergeleken met 4.855 m<sup>2</sup> in 2014, waarbij aangetekend moet worden dat ook het aanbod van HNK met de verdere uitrol van 7 naar 10 vestigingen is toegenomen. Toch is ook de opname-aanbodratio fors toegenomen naar 45,2% (2014: 26,2%). Dit bevestigt de focus van NSI op haar full-serviceconcept HNK en verdere ontwikkeling en uitbreiding hiervan.

#### *Opname kantoren exclusief HNK in 2015*

Exclusief HNK bedroeg de opname in kantorenmarkt 28.006 m<sup>2</sup> ten opzichte van 18.910 m<sup>2</sup> in 2014. De opname/aanbodratio bedroeg 18,5%. De gemiddelde grootte van een transactie in traditionele kantoorruimte was 468 m<sup>2</sup>, met een totaal van 66 transacties. In HNK was de gemiddelde transactie 162 m<sup>2</sup>, met een totaal van 150 transacties. Van de totale opname betroffen 18 transacties grote transacties van meer dan 500 m<sup>2</sup>, verantwoordelijk voor 63% van de totale opname. Dit is een stijging van 18% ten opzichte van 2014. 132 transacties betroffen 100 m<sup>2</sup> of minder, bij elkaar 10% van de totale opname. De gemiddelde transactiegrootte van de totale opname steeg hierdoor met 55 m<sup>2</sup> per transactie naar 255 m<sup>2</sup>, tevens nam het aantal transacties toe met bijna 60% tot totaal 216 transacties in 2015.

#### *Ontwikkeling huurniveaus en termijn*

De effectieve huur over de gehele portefeuille bedroeg € 161 per m<sup>2</sup> per 31 december 2015, ten opzichte van € 149 per m<sup>2</sup> per 31 december 2014, uit te splitsen naar € 157 per m<sup>2</sup> voor kantoren en € 188 per m<sup>2</sup> voor HNK.

In een markt met teruglopende vraag en olopend aanbod zijn huurders zich bewust van hun gunstige uitgangspositie. In 2015 is de markthuurlicht gedaald (0,8% volgens DTZ). De effectieve huur van nieuwe verhuringen bedroeg in 2015 € 135 per m<sup>2</sup>, wat een stijging is ten opzichte van 2014 (€ 129 per m<sup>2</sup>).

Het effectieve huurniveau van nieuwe verhuringen in de kantorenportefeuille exclusief HNK bedroeg € 107 per m<sup>2</sup> (2014: € 113 per m<sup>2</sup>) en € 165 per m<sup>2</sup> in de HNK portefeuille (2014: € 169 per m<sup>2</sup>).

Als gevolg van de acquisities steeg het gemiddelde huurniveau in de kantorenportefeuille van € 149 per m<sup>2</sup> per 31 december 2015 naar € 161 m<sup>2</sup> per 31 december 2015 (€ 157 ex HNK). In HNK was dit € 188 per m<sup>2</sup> ten opzichte van € 160 per m<sup>2</sup> in 2014, met name doordat een aantal contracten met een relatief lage huur per m<sup>2</sup> expireerden.

*Ontwikkeling bezettingsgraad*

De bezettingsgraad verbeterde van 71,5% per 31 december 2014 naar 73,6% per 31 december 2015, mede dankzij de aankoop van goed verhuurde kwalitatief hoogwaardige kantoren in oktober 2015.

Exclusief HNK daalde de bezettingsgraad licht van 77,3% per 31 december 2014 naar 76,7% per 31 december 2015.

*Ontwikkeling bezettingsgraad in HNK*

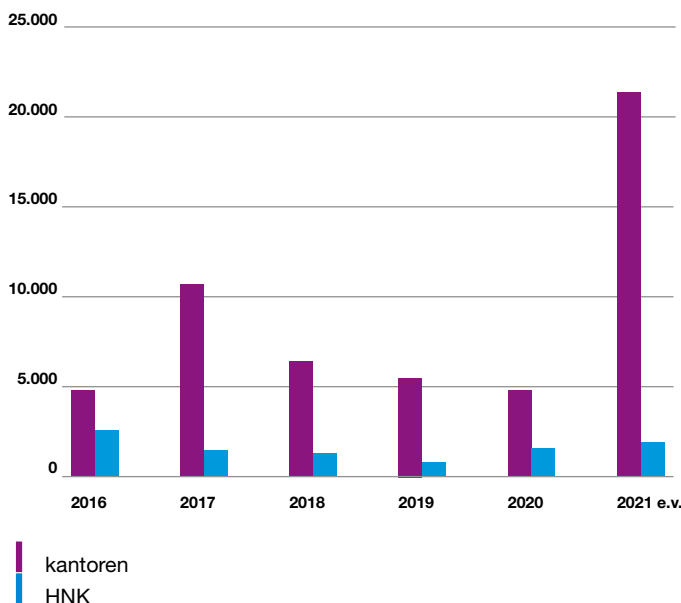
De gemiddelde bezettingsgraad steeg naar 59,6% per 31 december 2015 ten opzichte van 55,6% per 31 december 2014.

De bezettingsgraad wordt doorlopend beïnvloed door de toevoeging van nieuwe HNK's die bij de start doorgaans een lage bezettingsgraad kennen waardoor de ontwikkeling van de bezettingsgraad geen onderliggende trend laat zien. Daarnaast werd de bezettingsgraad in het 4<sup>e</sup> kwartaal beïnvloed doordat 2 grote huurders uit HNK wegvielen; door het faillissement van Imtech werd het huurcontract in HNK Den Haag (3.695 m<sup>2</sup>) beëindigd. Daarnaast expireerde het contract van een overheidsdienst in HNK Rotterdam (3.855 m<sup>2</sup>). Deze overheidsdienst was al in HNK Rotterdam gehuisvest voor het pand getransformeerd werd, en is in een nieuw ontwikkeld pand gecentraliseerd met andere overheidsdiensten. In alle andere HNK vestigingen liet de bezettingsgraad een stijgende lijn zien.

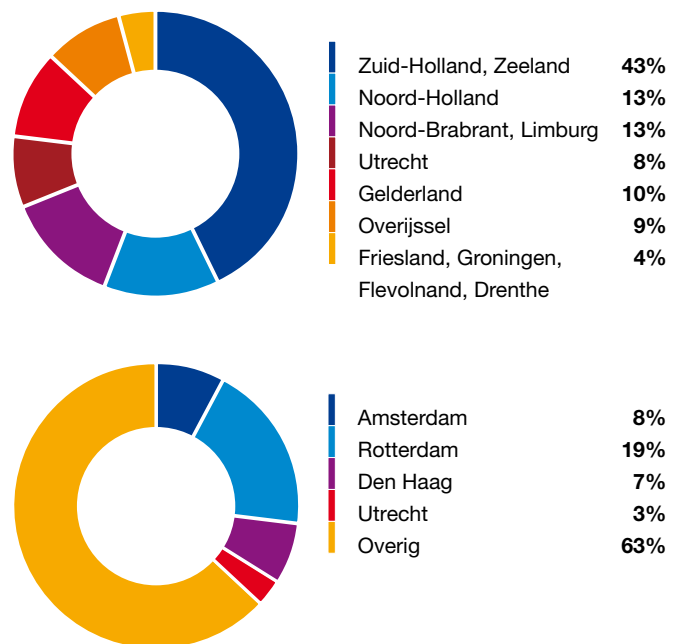
In 2015 expireert 9% van de kantorencontracten (exclusief HNK) en 20% van de contracten in HNK. Mede door het vroegtijdig heronderhandelen van contracten, ruimschoots voor expiratedatum, zorgt NSI voor een betere spreiding van contractexpiraties.

	Kantoren (ex HNK)		HNK		Kantoren totaal	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Bezettingsgraad	76,7%	77,3%	59,6%	56,6%	73,6%	71,5%
Opname in m <sup>2</sup> (verhuur uit leegstand)	28.006	18.910	21.139	4.855	49.145	23.764
Opname/aanbod ratio	18,5%	10,5%	45,2%	26,2%	24,8%	13,3%
Effectieve huur niveau per m <sup>2</sup> nieuwe verhuringen (over 12 maanden)	€ 107	€ 113	€ 165	€ 169	€ 135	€ 129
Effectieve huur niveau per m <sup>2</sup> totale portefeuille	€ 157	€ 143	€ 188	€ 160	€ 161	€ 149
Like-for-like groei brutohuuropbrengsten	- 11,5%	- 4,0%	18,6%	25,5%	-6,9%	-1,7%
WAULT (gemiddelde resterende looptijd van huurcontracten in jaren)	5,0	4,3	3,1	2,4	3,4	3,9

**Afloopdata resp. expiratedata van de huurcontracten kantoren Nederland en HNK**  
(x € 1.000 huuromzet)



*Regionale verdeling van de NL kantoren portefeuille (in waarde)*



## Brutohuuropbrengsten kantoren (x € 1.000)

	Kantoren (exclusief HNK)	HNK	Kantoren totaal
Brutohuuropbrengsten 2014	45.921	8.223	54.144
Aankopen in 2015 en 2014	2.591	-	2.591
Verkopen in 2015 en 2014	- 1.909	-	- 1.909
Transformatie naar HNK	1.736	- 1.736	-
Like-for-like, index en overige huurmutaties	- 5.262	1.526	- 3.736
<b>Brutohuuropbrengsten 2015</b>	<b>43.077</b>	<b>8.013</b>	<b>51.090</b>

In de kantorenportefeuille werd de autonome groei (like-for-like) beïnvloed door de expiratie van een aantal grote contracten per 31 december 2014. De impact van de expiratie van deze contracten met onder andere de Rijksgebouwendienst (5.000 m<sup>2</sup>), ROC Amsterdam (5.000 m<sup>2</sup>) en Prorail (9.000 m<sup>2</sup>) bedroeg € 3,2 miljoen in 2015. Inmiddels is het pand waarin Prorail gehuisvest was (Arthur van Schendelstraat in Utrecht) succesvol getransformeerd naar HNK Utrecht Centraal Station. Het pand waarin ROC Amsterdam gehuisvest was (Wilhelminaplein in Amsterdam) is langjarig verhuurd ten behoeve van studentenhuurvesting. Hiermee laat NSI zien met een actieve strategie een goede herbestemming te kunnen ontwikkelen voor deze grotere metrages.

Verder had de asset rotatie per saldo een positief effect op de bezettingsgraad en een effect van € 0,7 miljoen op de brutohuuropbrengsten door de verkoop van 24 niet strategische kantoorpanden en de aankoop van 8 kwalitatief hoogwaardige panden.

Bij de berekening van de like-for-like groei voor HNK geldt dat zodra een HNK gereed is na transformatie, deze wordt meegerekend in de HNK portefeuille. Indien nog zittende huurders aanwezig waren die voorafgaand aan de transformatie zijn vertrokken, dan wordt dit effect in Kantoren meegenomen. In 2015 werden HNK Utrecht Centraal Station, HNK Ede en HNK Den Bosch getransformeerd, waarin voor transformatie de zittende huurders een totale huurstream van € 1,7 miljoen vertegenwoordigden.

De 10 grootste huurders in de Nederlandse kantorenportefeuille zijn:

Naam	jaarhuur (x € 1 miljoen)	# huurcontracten	% van de kantorenhuur- opbrengsten
Spaces	6,8	3	11,0%
Crucell Holland B.V.	1,6	1	2,6%
Stichting de Thuiszorg Icare	1,5	2	2,4%
Staples International Group Services B.V.	1,3	1	2,0%
UWV Uitv. Inst. Werken	1,2	1	1,9%
Rijksgebouwendienst	1,1	1	1,7%
Gemeente Heerlen	1,0	4	1,7%
Ziggo B.V.	0,8	1	1,3%
SDL Netherlands B.V.	0,8	1	1,2%
Rijksvastgoedbedrijf Eindhoven	0,7	1	1,1%
<b>Totaal</b>	<b>16,8</b>	<b>16</b>	<b>26,9%</b>

Overzicht kantoren	Kantoren	HNK	Totaal Kantoren
Verhuurbare oppervlak (m <sup>2</sup> )	486.206	100.214	586.420
Bezettingsgraad (%)	76,7	59,6	73,6
Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)	590.552	123.200	713.752
Totale theoretische huur (€ 1.000)	69.447	15.128	84.575
Effectieve huur per m <sup>2</sup> per jaar (€)	157	188	161





# Asset rotatie

Door middel van 'asset rotatie' verbetert NSI de gemiddelde kwaliteit van de portefeuille. Door panden te verkopen die geoptimaliseerd zijn waar de benodigde investeringen niet tot het vereiste rendement leiden maakt NSI middelen vrij om te kunnen herinvesteren op locaties waar NS gelooft in een fundamenteel gezonde kantorenmarkt.

In 2015 heeft NSI middelen 27 niet strategische panden verkocht, waaronder 24 kantoorpanden, en 8 kwalitatief hoogwaardige kantoorpanden gekocht. Als gevolg van deze verkopen en aankopen het aandeel van de regio Randstad in de kantorenportefeuille van NSI toegenomen van 42,5% naar 52,5%, en in de regio Amsterdam zelfs van 11,8% naar 24,7%. De gemiddelde kwaliteit van de kantorenportefeuille (op basis van de onafhankelijke ranking van JLL) nam in 2015 toe van 49,3% naar 57,8 %.

## 1 Ypsilon

lokatie	Leiden, Bio Science Park
oppervlakte	9.418 m <sup>2</sup>

## 2 Alexanderhof

lokatie	Rotterdam Alexander
oppervlakte	3.120 m <sup>2</sup>

## 3 Alexanderpoort

lokatie	Rotterdam Alexander
oppervlakte	9.408 m <sup>2</sup>

## 4 Centerpoint 1

lokatie	Amsterdam zuid-oost
oppervlakte	9.011 m <sup>2</sup>

## 5 Centerpoint 2

lokatie	Amsterdam zuid-oost
oppervlakte	6.249 m <sup>2</sup>

## 6 Vivaldi 1

lokatie	Amsterdam Zuidas
oppervlakte	9.592 m <sup>2</sup>

## 7 Vivaldi 2

lokatie	Amsterdam Zuidas
oppervlakte	8.687 m <sup>2</sup>

## 8 het Binnenhof

lokatie	Den Bosch, Paleiskwartier
oppervlakte	10.442 m <sup>2</sup>



# Ontwikkelingen in de winkelportefeuille

## Winkelvastgoedmarkt

### *Trends winkelvastgoedmarkt*

Het consumentenvertrouwen is in 2015 voor het eerst weer positief sinds 7,5 jaar. Tegelijkertijd verbeterde de koopkracht als gevolg van een stijging van het reële inkomen. Dit heeft zich vertaald in toegenomen consumentenbestedingen met circa 0,9% in 2015. De verkoopvolumes liggen echter nog altijd 10,5% lager dan acht jaar terug. De consumentenbestedingen liggen nu 2,7% onder het niveau van voor de crisis. Bovendien is het consumentengedrag structureel veranderd. Een steeds groter deel van de consumentenuitgaven wordt nu op internet besteed. In de afgelopen acht jaar zijn de online bestedingen ruimschoots verdrievoudigd. Winkels die zich niet succesvol weten aan te passen aan het veranderende koopgedrag van de consument zullen uit het winkelbeeld verdwijnen. In combinatie met de economische omstandigheden heeft dit een grote impact op de detailhandel: sinds de crisis uitbrak gingen 5.200 bedrijven in de sector failliet (bron: ABN AMRO research). Ook 2015 was in dat opzicht een turbulent jaar; een aantal ketens met een lange staat van dienst ging failliet.

Consumenten zijn prijsbewuster geworden, geholpen door de transparantie die internet biedt. Ze eisen meer van de retailer. 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 het aandeel van internet groeit in alle product categorieën. Zowel het aantal consumenten dat online koopt als de bestedingen nemen toe. In 2015 kocht 87% van de consumenten online ten opzichte van 75% in 2014. De bestedingen namen met ruim 18% toe. Winkelen wordt steeds meer onafhankelijk van tijd en plaats. Online en 'offline' verkoopkanalen zullen steeds meer met elkaar verweven raken.

- *Multichanneling: versmelting van online en offline*

De consument oriënteert zich zowel online als offline op aankopen; en vice versa. Daarbij blijft de behoefte aan expertise en persoonlijke benadering in de fysieke winkel bestaan. Retailers die daar de juiste mix in weten aan te bieden profiteren het sterkst. Deze zogenaamde 'multichannelers' realiseerden een hogere omzetgroei dan de pure online-spelers in 2015.

- *Bezorgdienst als afzetkanaal*

Binnen het online segment is een sterke opkomst van bezorgdiensten te zien, waarbij vaak directer aan de consument geleverd wordt. Met name de maaltijdboxen zijn sterk in opkomst, waarmee voor het eerst ook de food categorie een sterkere online vertegenwoordiging kent. Deze concepten spelen in op de behoefte aan gemak en de aandacht voor gezondheid en duurzaamheid. Maar ook in andere productcategorieën komt de bezorgdienst op als kanaal, bijvoorbeeld voor bloemen waarbij rechtstreeks vanaf de kweker geleverd wordt.

Daarnaast is er een trend gaande waarbij (grote) online retailers zich nadrukkelijker gaan manifesteren als platform en ook namens andere retailers gaan leveren. Hiermee lijkt een nieuwe fase aan te breken op het vlak van online aankopen: de platformfase. De strijd om de consument draait steeds meer om de logistieke slagkracht wie is het beste in staat om spullen zo snel mogelijk bij consumenten te brengen. Dat is ook zichtbaar in het veranderende landschap van de vervoerders. Nieuwe aanbieders betreden de markt met onderscheidende dienstverlening.

- *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.

Uit onderzoek blijkt dat de lokale binding voor de niet dagelijkse goederen daalt, en bestedingen dus in grotere mate elders worden gedaan. Voor wat betreft de dagelijkse boodschappen blijken ook de kleinere winkelgebieden in staat lokale koopkracht aan zich te binden.

- *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 wil 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<sup>e</sup> 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, die 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 dat vooral gericht is op dagelijkse boodschappen.

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.

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.

Supermarkten zorgen voor een dagelijkse bezoekersstroom die essentieel is voor de dynamiek en het succes van een winkelcentrum. Op dit moment besteedt de consument van de uitgaven aan voedingsmiddelen slechts 2% online (Thuiswinkel Marktmonitor, GfK). De hoge winkeldichtheid en ruime openingstijden zijn onder andere de reden dat het online aandeel nog relatief beperkt is.

Door het gewijzigde consumentengedrag ontstaan er ook binnen het supermarktsegment verdere segmentering plaats naar de concepten discount, fullservice en online. NSI streeft naar een vertegenwoordiging van ten minste 2 supermarkten in haar winkelcentra, bij voorkeur een 'full service' supermarkt en een 'discount' formule. Daarnaast onderzoekt NSI in haar Easy Shopping concept hoe haar winkelcentra en haar retailers in kunnen spelen op de trend naar online.

### Easy Shopping

In 2015 heeft NSI een nieuw winkelconcept in een van haar winkelcentra getest: Easy Shopping. Met dit concept beoogt NSI een merk te creëren voor gemakswinkelcentra, zowel fysiek als online. Easy Shopping biedt alle kenmerken die een winkelcentrum tot een gemakscentrum maken. Dit betekent onder andere een compleet aanbod, goede bereikbaarheid, sterke faciliteiten en aanvullende services. Van gratis parkeren en Wifi tot een webshop waar de retailers in het winkelcentrum op kunnen aansluiten. Daarnaast wordt met een actieve social media strategie een betrokken 'community' gecreëerd en wordt het bereik van het winkelcentrum vergroot. Verder worden er veel evenementen in het winkelcentrum georganiseerd, waar met behulp van social media veel aandacht voor wordt gegenereerd.

In het winkelcentrum Zevenkamp in Rotterdam is in 2015 gestart met de pilot om het Easy Shopping concept te testen en verder door te ontwikkelen. Zo is er in de pilot getest met maaltijdboxen die met producten van verschillende retailers werden samengesteld, met een thuisbezorgservice en met een klusservice. Op basis van de resultaten uit de pilot wordt het Easy Shopping concept verder uitgerold naar andere wijkwinkelcentra. In de pilot periode was al een duidelijke toename te zien van het aantal bezoekers van het winkelcentrum Zevenkamp.

Zie pagina 62-63 voor meer informatie over Easy Shopping.

De waarde van de Nederlandse winkelportefeuille van NSI bedraagt per 31 december 2015 € 425,2 miljoen (31 december 2014 € 431,1 miljoen), onder te verdelen in € 356,9 miljoen winkels en € 68,2 miljoen volumineuze detailhandel.

	Winkels	Volumineuze detailhandel
Verhuurbare oppervlak (m <sup>2</sup> )	180.923	90.046
Bezettingsgraad (%)	84,4	90,5
Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)	356.934	68.240
Totale theoretische huur (€ 1.000)	31.079	6.627
Effectieve huur per m <sup>2</sup> per jaar (€)	178	75

#### Ontwikkelingen in winkelverhuur NSI in 2015

De financiële bezettingsgraad van de winkelportefeuille daalde van 88,4% per 31 december 2014 naar 84,8%, mede als gevolg van de expiratie van een boven een winkelcentrum gelegen kantoorruimte en de verkoop van een volledig

verhuurd winkelcentrum (Zevenkampse Ring in Rotterdam). De volumineuze detailhandel liet een sterke verbetering van de bezettingsgraad zien van 84,5% per 31 december 2014 naar 90,5% per jaareinde 2015.

	Winkels		Volumineuze detailhandel	
	2015	2014	2015	2014
Bezettingsgraad	84,4%	88,4%	90,5%	84,5%
Opname in m <sup>2</sup> (verhuur uit leegstand)	5.029	10.310	2.191	18.422
Opname/aanbod ratio	14,7%	41,1%	-	-
Effectieve huur niveau per m <sup>2</sup> nieuwe verhuringen (over 12 maanden)	€ 215	€ 135	€ 42	€ 30
Effectieve huur niveau per m <sup>2</sup> totale portefeuille	€ 178	€ 183	€ 75	€ 81
Wault	4,6	4,5	3,7	4,3

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

Naam	jaarhuur (x € 1 miljoen)	Aantal locaties	% van de winkelhuur- opbrengsten
Ahold Vastgoed	2,9	11	11,0%
Blokker Holding	1,4	16	5,4%
Lidl Nederland GmbH	1,2	6	4,6%
Primark Netherlands B.V.	1,0	1	3,8%
Eijkerkamp Veenendaal B.V.	0,9	1	3,6%
Jumbo	0,8	5	3,1%
A.S. Watson Property Continental Europe B.V.	0,8	10	3,0%
Action Non Food	0,6	7	2,4%
V.O.F. Wooncentrum	0,5	1	1,9%
Goedhart Bouwmarkt	0,5	1	1,8%
<b>Totaal</b>	<b>10,6</b>	<b>59</b>	<b>40,6%</b>

In 2015 is het aandeel supermarkten in de totale huurstream afgenomen van 23% (38.089 m<sup>2</sup>) in 2014 naar 20% (38.439 m<sup>2</sup>) onder andere door de verkoop van winkelcentrum Zevenkampspe ring in Rotterdam.

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

Supermarktvestigingen	in aantallen	in m <sup>2</sup>
Ahold	10	16.234
Aldi	2	1.788
Bas van der Heijden, Dirk van der Broek	1	1.510
Jumbo	1	2.025
Lidl	6	7.749
Plus	1	1.195
Overig	9	7.938
<b>Totaal</b>	<b>30</b>	<b>38.439</b>

De brutohuuropbrengsten van de winkelportefeuille steeg van € 26,7 miljoen in 2014 naar € 27,9 miljoen in 2015. De autonome (like-for-like) huurontwikkeling van 4,3% werd vooral gedreven door de verhuringen in het Zuiderterras in Rotterdam (Primark, Q-park, Dirk) na de afronding van de herontwikkeling in 2014.

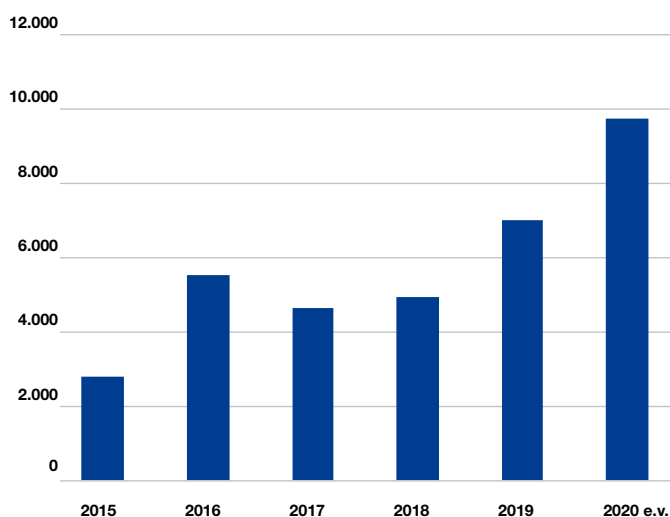
De brutohuuropbrengsten in de volumineuze detailhandel stegen van € 5,4 miljoen in 2014 naar € 5,9 miljoen in 2015.

### Brutohuuropbrengsten winkels

(x €1.000)	Winkels	Volumineuze detailhandel
Brutohuuropbrengsten 2014	26.772	5.366
Aankopen in 2015 en 2014	-	-
Verkopen in 2015 en 2014	- 67	-
Like-for-like, index en overige huurmutaties	1.150	529
<b>Brutohuuropbrengsten 2015</b>	<b>27.855</b>	<b>5.895</b>

### Afloopdata resp. prolongatiedata van de huurcontracten winkels Nederland

(x € 1.000 huuromzet)



# Easy Shopping

## Het sociale (winkel)hart van de wijk

Easy Shopping is een belangrijke marketingtool voor het winkelcentrum. De inzet op clicks én bricks, het vergoten van de lokale betrokkenheid en het verrassingselement versterken de verbinding met het verzorgingsgebied. Hierdoor wordt het winkelcentrum steeds meer het sociale (winkel)hart, de huiskamer voor de wijk. Bovendien verbindt Easy Shopping de ondernemers onderling door op laagdrempelige wijze gezamenlijke activiteiten te initiëren of te faciliteren.

## Easysshopping zorgt voor meer reuring

Richard Van Batenburg, filiaalmanager van Coop in Winkelcentrum Zevenkamp over Easy Shopping Easyshopping zorgt voor meer reuring in het winkelcentrum; het leeft weer in winkelcentrum Zevenkamp!

Als supermarkt is het van groot belang een sterke binding met het directe marktgebied te hebben. Dit doen we met eigen lokale acties, die we kunnen versterken door samen te werken met het Easy Shopping team. Door gebruik te maken van het online én offline platform dat Easy Shopping biedt, wordt ons bereik en het effect van deze activiteiten vergroot.



Interactie  
consument  
met retailer



easy shopping



Easy Shopping team



Online shopping



Online community



Social media



Nieuwsbrief



Events



Winkel acties



Interactie retailer met consument

## Pilot in Winkelcentrum Zevenkamp

Winkelcentrum Zevenkamp in Rotterdam is de pilotlocatie voor het concept Easy Shopping. Door dagelijks content te plaatsen via social media en iedere maand een nieuwsbrief uit te brengen, is een online community ontstaan rondom dit winkelcentrum. Daarnaast is er een webshop voor het gehele winkelcentrum, waarbij de consument online producten van diverse winkels in één winkelmand afrekent en dezelfde dag kan laten bezorgen. Ophalen in de winkel kan natuurlijk ook. De respons op het concept Easysshopping is positief, zowel van de consument als de retailer. De bezoekersaantallen en –duur zijn toegenomen sinds de start van de pilot. Dat zien de retailers ook terug in een positieve ontwikkeling in hun omzet.



## Voordeel voor retailer en consument

Easy Shopping maakt de afstand tot het winkelcentrum kleiner. En met de website en social media worden meer mensen bereikt, ook de consumenten die hier voorheen niet kwamen. En dat werkt ook de andere kant op; er worden meer suggesties vanuit de klant ontvangen, en het inzicht in wat er leeft in de wijk in het winkelcentrum wordt vergroot. Daardoor wordt de klant nog beter bediend!







# Ontwikkelingen in de overige portefeuille

## Bedrijfsgebouwenmarkt

De totale voorraad bedrijfsruimte in Nederland beslaat 267,5 miljoen m<sup>2</sup>. Hoewel aan de vraagzijde van de bedrijfsruimtemarkt sprake is van groei, neemt ook het beschikbare aanbod van bedrijfsruimte met 1,4% licht toe. Dit komt omdat veel bestaande bedrijfsruimten niet voldoen aan de vraag van moderne, veelal logistieke, organisaties, waardoor een deel van de vraag door nieuwbouw wordt ingevuld. Momenteel wordt 9,7 miljoen m<sup>2</sup> aan bedrijfsruimte op de markt aangeboden, wat circa 3 keer zoveel is als de opname. De opname steeg in 2015 met 18% naar 3,2 miljoen m<sup>2</sup>, wat ook ruim (23%) boven het langjarig gemiddelde (2008 – 2015) ligt. Vooral logistieke dienstverleners zijn actief geweest (bron: DTZ)

### Trends bedrijfsgebouwenmarkt

De logistieke vastgoedmarkt in Nederland profiteert van de e-commerce groei en de opkomst van stadsdepots en consolidatiecentra aan de randen van steden. Door verdere groei van online verkopen neemt de vraag naar met name distributiecentra toe. Deze distributiecentra zijn veelal 'built-to-suit' ontwikkelingen op strategische locaties, welke sterk zijn verbonden met de infrastructuur nabij stedelijke agglomeraties. De locatie is van groot belang om het logistieke proces efficiënt en effectief te laten verlopen omdat de consument steeds kortere levertijden verlangt. Het aanbod van kwalitatief goede bedrijfsruimte is laag in Nederland. Bestaand aanbod voldoet vaak niet meer aan hedendaagse eisen ten aanzien van locatie en technische kenmerken. Doordat nieuwbouwlocaties voor logistieke doeleinden schaars zijn, wordt er nadrukkelijker gekeken naar herontwikkeling van verouderde bedrijventerreinen.

### Ontwikkelingen in de Nederlandse bedrijfsgebouwenportefeuille van NSI

De bezettingsgraad van de Nederlandse bedrijfsgebouwenportefeuille van NSI steeg van 76,6% per 31 december 2014 naar 77,1% per 31 december 2015.

De brutohuuropbrengsten in de Nederlandse bedrijfsgebouwenportefeuille namen af van € 6,9 miljoen in 2014 naar € 6,0 miljoen in 2015, onder andere door verkopen. Het gemiddelde huurniveau in de portefeuille daalde licht van € 70 per m<sup>2</sup> in 2014 naar € 68 per m<sup>2</sup> in 2015.

## Overzicht bedrijfsgebouwen

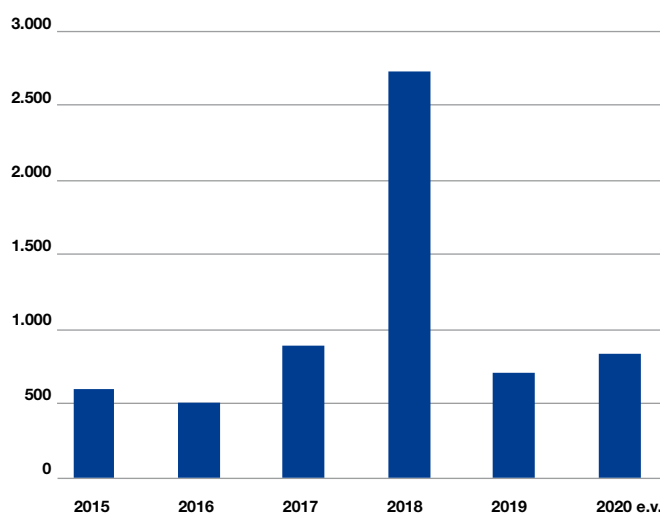
Verhuurbare oppervlak (m <sup>2</sup> )	116.493
Bezettingsgraad (%)	77,1
Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)	61.228
Totale theoretische huur (€ 1.000)	7.914
Effectieve huur per m <sup>2</sup> per jaar (€)	68

## Brutohuuropbrengsten bedrijfsgebouwen

(x € 1.000)

Brutohuuropbrengsten 2014	6.931
Aankopen in 2015 en 2014	-
Verkopen in 2015 en 2014	- 372
Like-for-like, index en overige huurmutaties	- 603
Brutohuuropbrengsten 2015	5.956

## Afloopdata resp. expiratedata van de huurcontracten bedrijfsgebouwen Nederland (x € 1.000 huuroomzet)



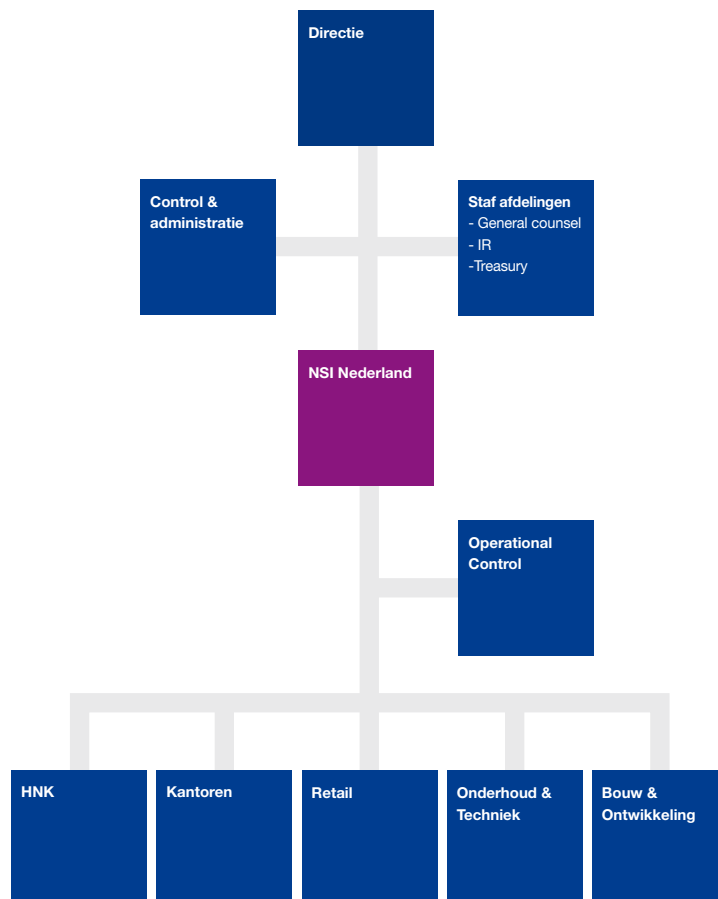
# Bestuur & Organisatie

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

## Organisatie



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). In 2015 is de directie versterkt met Anne de Jong in de positie van CIO ('Chief Investment Officer'). De benoeming van Anne de Jong wordt in de aandeelhoudersvergadering van 29 april 2015 aan de aandeelhouders voorgelegd.

In Nederland waren ultimo 2015 78 medewerkers (71 fte) werkzaam bij NSI, ten opzichte van 68 medewerkers (65,9 fte) in 2014. Bijna 45% van de medewerkers is vrouw (35 vrouwen ten opzichte van 43 mannen). Het management team bestaat voor 25% uit vrouwen en voor 75% uit mannen.

# Maatschappelijk verantwoord ondernemen

**Visie** - NSI is bezig haar visie, beleid en ambitie ten aanzien van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO) te herijken. Hierover zal NSI in 2016 nader communiceren.

Als vastgoedbelegger met een actieve asset management strategie, geeft NSI invulling aan haar MVO beleid 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 de 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'. Vooral 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

### *Doelstellingen 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 CO<sub>2</sub>-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.

## Voortgang in 2015

### *Verduurzaming vastgoedportefeuille en samenwerking met huurders*

Energiebesparingsplannen op pandniveau: voor alle gebouwen van NSI zijn energiebesparingsplannen opgesteld, die verder in samenwerking met huurders worden uitgewerkt. Concrete voorbeelden van de samenwerkingen met huurders op het gebied van gebouwverbeteringen/ energiebesparing zijn renovaties gericht op verduurzaming en verbetering van de installaties. Dit heeft geleid tot de volgende resultaten:

- Portefeuille: alle kantoren en winkels van energielabel voorzien, waarbij het merendeel van de portefeuille een groen label heeft
- Alle HNK's hebben een groen label, waarbij gestreefd wordt naar Label A bij nieuwe HNK's
- In 2015 zijn bij circa 10 gebouwen 2 labelsprongen of meer gemaakt

In 2015 zijn onder andere door bovengenoemde initiatieven de volgende resultaten gerealiseerd:

- circa 8% minder elektraverbruik dan 2014
- circa 6% minder CO<sub>2</sub>-uitstoot dan 2014

### *Ketensamenwerking met strategische partners*

Duurzame, lokale energieopwekking in samenwerking met partners: NSI is in 2015 gestart met een langjarige samenwerking met partners voor het installeren van zonnepanelen op daken van gebouwen van NSI. De verwachting is dat in 2016 tot circa 10% van het elektraverbruik lokaal kan worden opgewekt.

### *Ambitie duurzame energie*

Vanaf 2017: inkoop: elektra 100% windenergie, gas wordt volledig CO<sub>2</sub> gecompenseerd

### *Ondersteuning van maatschappelijke projecten*

Ook in 2015 heeft NSI ruimte beschikbaar gesteld aan stichtingen en organisaties met een maatschappelijk doel, waaronder stichting echtWaar en de Voedselbank.

# Corporate governance

## Inleiding

NSI is een beursgenoteerde naamloze vennootschap die genoteerd is aan Euronext Amsterdam, met een directie en een afzonderlijke 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.

## Corporate Governance Code

Naast de Wet is de Nederlandse Corporate Governance Code de belangrijkste bron voor de corporate governance. 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 is verantwoordelijk voor de kwaliteit en de volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten. De raad van commissarissen ziet erop toe dat de directie deze verantwoordelijkheid vervult. De directie heeft, met instemming van de raad van commissarissen, de strategie vastgesteld.

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 in de Algemene Vergadering worden voorgesteld om de heer Anne de Jong, Chief Investment Officer, als derde statutaire directeur te benoemen ter vervulling van een vacature.

De bezoldiging van de directieleden wordt bepaald in overeenstemming met het beleid dat is uiteengezet in het document '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 bezoldigingsbeleid opgesteld, dat door de algemene vergadering van aandeelhouders is aangenomen. In de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 is een aangepast bezoldigingsbeleid vastgesteld. Dit bezoldigingsbeleid 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 statutair uit ten minste drie leden.

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 2015 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 auditcommissie, een remuneratiecommissie, een selectie- en benoemingscommissie 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 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 twijfelen aan het functioneren van de systemen en procedures in overeenstemming met hun beoogde doelen.

### Aandeelhouders

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

In 2015 heeft één aandeelhoudersvergadering plaatsgevonden. De reguliere jaarvergadering vond plaats op 30 april 2015. 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 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. NSI publiceert de door de accountant gecontroleerde jaarcijfers en door de accountant beoordeelde halfjaarcijfers, die de

basis vormen waarop het dividend kan worden bepaald. NSI publiceert over het 1e en 3e kwartaal een 'trading update', die niet door de accountant worden beoordeeld of gecontroleerd

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 aan alle best practice bepalingen van de Code.

### Nadere informatie in de zin van Besluit Artikel 10 Overnamerichtlijn

NSI heeft een maatschappelijk kapitaal van 216.453.385 gewone aandelen. Op 31 december 2014 evenals op 31 december 2015 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:

	Per 31 december 2015	Per 15 maart 2016
Cohen & Steers Capital Management, Inc.	12,3%	8,4%
ICAMAP Investments S.à.r.l.	-	5,0%
CBRE Clarion Securities, LLC	5,0%	5,0%
BNP Paribas Investment Partners SA	4,9%	4,6%
Phoenix Insurance Company Ltd.	3,7%	3,7%
BlackRock, Inc.	3,0%	3,0%
Norges Bank	3,0%	3,0%
Voya Financial, Inc.	3,0%	3,0%

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.

# 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. 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 back-up- 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. De vennootschap investeert voornamelijk in winkels en kantoren. Door het aantal en het type sectoren waarin NSI actief is 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 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 6,8% van de totale portefeuille huur).

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 één kernland, te weten Nederland. In Nederland is sprake van politieke en economische stabiliteit.
- Type vastgoed: er is voor de lange termijn gekozen voor beleggen in kantoren en winkels.
- 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.

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

In 2015 heeft NSI haar Nederlandse portefeuille twee keer per jaar extern laten taxeren; 50% per 30 juni en 50% per 31 december. Per halfjaar vindt er een update van de waarderingsplaats 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 waarderingsplaatsen worden vergeleken met de interne waarderingsplaatsen en geanalyseerd op gebruikte methoden, gehanteerde aannames en uitkomsten. Interne waarderingsplaatsen zijn gebaseerd op een consistente en uniforme methode in de tijd en per land. Deze waarderingsplaatsen 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 € 12,0 miljoen op het indirecte beleggingsresultaat (op basis van de ultimo 2015 uitstaande aandelen circa € 0,08 per aandeel).

## Portefeuillemanagement

#### *Verhuur- en debiteurenrisico*

Deze risico's worden ondervangen door tijdig te anticiperen op naderende expiraties en contract- en huurprijsherzelingen, 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 huurdervering 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 2015 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 3,7% afgedekt terwijl voor slechts 13,9% van de bestaande leningen een variabele rente geldt. Indien de rente met 1% stijgt, heeft dit een effect van -€ 0,8 miljoen op het directe beleggingsresultaat (€ 0,01 per aandeel, op basis van de ultimo 2015 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 22 (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 op, die 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 2015 opgesteld op basis van IFRS. Het resultaat na belastingen (totaal beleggingsresultaat) voor het boekjaar over 2015 steeg van een bedrag van -€ 136,9 miljoen in 2014 naar € 63,8 miljoen in 2015. Het IFRS-resultaat na belastingen omvat tevens ongerealiseerde mutaties in de waarde van het vastgoed alsmede 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 relevante informatie voor investeerders en aandeelhouders is en 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 2015 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 2015 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 2016 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 2015, 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 2016 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 2015 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	Geschatte invloed op beleggingsresultaat	Effect op direct resultaat per aandeel	Effect op indirect resultaat per aandeel
Bezettingsgraad	1%	€ 1,3 miljoen	€ 0,01	
Rentevoet*	1%	-€ 0,8 miljoen	€ 0,01	
Herwaardering vastgoedbeleggingen	1%	€ 12,0 miljoen		€ 0,08

\*) bij huidige stand van dekkingsinstrumenten en financiering

# Het aandeel NSI

## Notering aan Euronext

Het aandeel NSI is sinds 3 april 1998 genoteerd aan 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 Euronext (Tickersymbol: NSI).

## Het aandeel NSI

Het totaal aantal uitstaande aandelen is in 2015 ongewijzigd gebleven en bedraagt ultimo 2014 143.201.841 stuks van € 0,46 nominaal.

De koers van het aandeel sloot ultimo 2015 op € 3,98 ten opzichte van € 3,68 ultimo 2014. Het voorgestelde dividend over 2015 bedraagt € 0,27 per aandeel (waarvan € 0,13 per aandeel is uitgekeerd als interim-dividend en € 0,14 per aandeel als slotdividend aan de aandeelhoudersvergadering wordt voorgesteld). Op basis van de slotkoers per 31 december 2015 en het in 2015 uitgekeerd dividend bedraagt het dividend rendement 6,3% en het totale rendement (TSR) 13,8%.

De gemiddelde beursomzet van het aandeel was in 2015 251.506 stukken per dag (2014: 177.660 stukken per dag). De marktkapitalisatie op basis van de beurskoers ultimo 2015 bedroeg € 569,9 miljoen ten opzichte van de € 527,0 miljoen ultimo 2013. De hoogste slotkoers in 2015 was € 4,56 en de laagste slotkoers was € 3,43.

## Indexen

Het aandeel NSI is opgenomen in de AMX-index (Amsterdam Mid Cap Index). NSI is in deze index opgenomen met een wegingsfactor van 1,85%. 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 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 uit 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 gelijk 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](http://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
- Degroof PeterCam, Brussel.

## 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 71 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](http://www.nsi.nl)

## EPRA prestatie-indicatoren

EPRA prestatie-indicatoren 1)	Tabel	x € 1.000	2015		2014	
			per aandeel (x € 1)	x € 1.000	per aandeel (x € 1)	
EPRA Earnings (direct beleggingsresultaat)	1	50.575	0,35	48.451	0,34	
EPRA NAV	2	685.515	4,78	672.054	4,69	
EPRA NNNAV	2	661.085	4,61	640.260	4,47	
EPRA Net Initial Yield (NIY)	3	7,8%		8,3%		
EPRA Gross Initial Yield (GIY)	3	6,3%		6,5%		
EPRA 'topped-up' NIY	3	6,3%		6,7%		
EPRA Vacancy Rate	4	23,3%		21,4%		
EPRA Cost Ratio	5	25,7%		23,9%		

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

## 1. EPRA Earnings

### EPRA Earnings

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)

	2015	2014
Brutohuuropbrengsten	113.835	133.599
Niet doorberekende servicekosten	- 5.796	- 5.828
Exploitatiekosten	- 16.715	- 18.611
<b>Nettohuuropbrengsten</b>	<b>91.324</b>	<b>109.160</b>
Financieringsbaten	2.541	176
Financieringslasten	- 30.777	- 42.391
Aandeel in resultaat deelnemingen	2.337	-
Administratieve kosten	- 6.914	- 7.711
<b>Direct beleggingsresultaat voor belastingen</b>	<b>58.511</b>	<b>59.234</b>
Belastingen over de winst	- 125	-111
<b>Direct resultaat na belastingen</b>	<b>58.386</b>	<b>59.123</b>
Direct resultaat toekomend aan minderheidsbelangen	- 7.811	- 10.672
<b>Direct beleggingsresultaat</b>	<b>50.575</b>	<b>48.451</b>
Herwaardering vastgoedbeleggingen	376	- 183.075
Eliminatie huurincentives	921	-54
Herwaardering overige beleggingen	- 2.153	-
Overige opbrengsten	2.858	-
Aandeel in resultaat deelnemingen	- 538	-
Nettoverkoopresultaat beleggingen	5.225	- 1.358
Waardemutaties financiële derivaten	7.467	- 1.842
Valutakoersverschillen	502	72
Toegerekende beheerkosten	- 2.085	- 2.261
<b>Indirect beleggingsresultaat voor belastingen</b>	<b>12.573</b>	<b>-188.164</b>
Belastingen over de winst	- 116	-22
<b>Indirect resultaat na belastingen</b>	<b>12.457</b>	<b>-188.540</b>
Indirect resultaat toekomend aan minderheidsbelangen	762	3.192
<b>Indirect beleggingsresultaat</b>	<b>13.219</b>	<b>- 185.348</b>
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>63.794</b>	<b>- 136.897</b>
<b>Gegevens per gemiddeld uitstaand aandeel (x €1)</b>		
Direct beleggingsresultaat	0,35	0,34
Indirect beleggingsresultaat	0,09	-1,30
Totaal beleggingsresultaat	0,44	-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.

	2015		2014	
	x € 1.000	per aandeel (x € 1)	x € 1.000	per aandeel (x € 1)
Eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders	660.748	4,62	632.758	4,42
Marktwaarde van financiële instrumenten	24.767	0,17	39.296	0,27
<b>EPRA NAV</b>	<b>685.515</b>	<b>4,78</b>	<b>672.054</b>	<b>4,69</b>
Marktwaarde van financiële instrumenten	- 24.767	- 0,17	- 39.296	- 0,27
Mutatie in marktwaarde van leningen	337	-	7.502	0,05
<b>EPRA NNAV</b>	<b>661.085</b>	<b>4,61</b>	<b>640.260</b>	<b>4,47</b>

## 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	Nederland
	2015	2014
Vastgoedbeleggingen	1.200.155	1.056.730
Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	- 1.000	- 17.330
<b>Vastgoedbeleggingen in exploitatie</b>	<b>1.199.155</b>	<b>1.039.400</b>
Geschatte transactiekosten	83.941	72.758
<b>Investeringswaarde vastgoedbeleggingen in exploitatie (B)</b>	<b>1.283.096</b>	<b>1.112.158</b>
Geannualiseerde bruto huuropbrengsten	99.946	91.890
Niet verrekenbare exploitatiekosten	- 19.491	- 19.427
<b>Geannualiseerde netto huuropbrengsten (A)</b>	<b>80.455</b>	<b>72.463</b>
Effect van huurvrije periode en andere huurincentives	659	1.624
<b>Topped-up netto jaarhuuropbrengsten (C)</b>	<b>81.114</b>	<b>74.087</b>
EPRA Gross Yield	7,8%	8,3%
(i) EPRA net initial yield (A/B)	6,3%	6,5%
(ii) EPRA topped-up net initial yield (C/B)	6,3%	6,7%

#### 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.

	2015	2014
Kantoren	28,3	29,9
Winkels	14,0	12,8
Bedrijfsgebouwen	21,3	20,9
<b>Totaal</b>	<b>23,3</b>	<b>23,8</b>

#### 5. EPRA Cost Ratio

(x € 1.000)

	2015	2014
Administratieve kosten	6.914	7.711
Exploitatiekosten	16.715	18.611
Niet doorberekende servicekosten	5.796	5.828
Betaalde erfpacht	- 183	- 243
<b>EPRA kosten (inclusief directe leegstandskosten) (A)</b>	<b>29.242</b>	<b>31.907</b>
Directe leegstandskosten	- 133	- 527
<b>EPRA kosten (exclusief directe leegstandskosten) (B)</b>	<b>29.109</b>	<b>31.380</b>
Brutohuuropbrengsten zonder betaalde erfpacht	113.652	133.356
<b>EPRA brutohuuropbrengsten (C)</b>	<b>113.652</b>	<b>133.356</b>
EPRA Cost Ratio (inclusief directe leegstandskosten) (AIC)	25,7%	23,9%
EPRA Cost Ratio (exclusief directe leegstandskosten) (BIC)	25,6%	23,5%
Overhead en exploitatiekosten gekapitaliseerd	300	300



## Hoofdstuk 4

# Jaarrekening

Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten	82
Geconsolideerde balans	83
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	84
Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen	85
Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2015	98
Vennootschappelijke balans	126
Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	127
Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening 2015	128



# Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten

(x € 1.000)

	Toelichting	2015	2014
Brutohuuropbrengsten	2	113.835	133.599
Servicekosten door belast aan huurders		19.445	21.104
Servicekosten		- 25.241	- 26.932
Niet doorberekende servicekosten	2	- 5.796	- 5.828
Exploitatiekosten	3	- 16.715	- 18.611
<b>Nettohuuropbrengsten</b>	<b>2</b>	<b>91.324</b>	<b>109.160</b>
Herwaardering beleggingen	4	- 856	- 183.129
Overige opbrengsten	5	2.858	-
Opbrengst verkopen		52.246	14.876
Boekwaarde verkopen		- 47.021	- 16.234
Nettoverkoopresultaat vastgoedbeleggingen	6	5.225	- 1.358
<b>Totaal netto-opbrengsten uit beleggingen</b>		<b>98.551</b>	<b>- 75.327</b>
Administratieve kosten	7	- 8.999	- 9.972
Financieringsbaten	8	2.968	244
Financieringslasten	8	- 30.295	- 42.072
Waardemutaties afgeleide financiële instrumenten	8	7.060	- 2.157
Nettofinancieringslasten		- 20.267	- 43.985
Aandeel in resultaat deelnemingen		1.799	-
<b>Resultaat voor belastingen</b>		<b>71.084</b>	<b>- 129.284</b>
Winstbelastingen	9	- 241	- 133
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>70.843</b>	<b>- 129.417</b>
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen		- 4	-
<b>Totaal niet gerealiseerde resultaten</b>		<b>- 4</b>	<b>-</b>
<b>Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten</b>		<b>70.839</b>	<b>- 129.417</b>
<b>Resultaat na belastingen toe te rekenen aan:</b>			
Aandeelhouders NSI		63.794	- 136.897
Minderheidsbelangen		7.049	7.480
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>70.843</b>	<b>- 129.417</b>
<b>Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan:</b>			
Aandeelhouders NSI		63.790	- 136.897
Minderheidsbelangen		7.049	7.480
<b>Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten</b>		<b>70.839</b>	<b>- 129.417</b>
<b>Gegevens per gemiddeld uitstaand aandeel (x € 1)</b>			
Zowel niet als wel verwaterd resultaat na belastingen	10	0,44	- 0,96

De toelichting op pagina 86 t/m 125 is integraal onderdeel van deze geconsolideerde jaarrekening.

# Geconsolideerde balans

## vóór verwerking voorstel winstverdeling 2015

(x € 1.000)

	Toelichting	31-12-2015	31-12-2014
<b>Activa</b>			
Vastgoedbeleggingen	11	1.134.617	1.645.271
Financiële vaste activa	12	51.405	-
Materiële vaste activa	13	1.692	1.952
Immateriële activa	14	8.407	8.449
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>1.196.121</b>	<b>1.655.672</b>
Vastgoed bestemd voor verkoop	15	68.848	22.905
Debiteuren en overige vorderingen	16	1.269	11.374
Liquide middelen	17	22.306	10.235
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>92.423</b>	<b>44.514</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>1.288.544</b>	<b>1.700.186</b>
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst aandelenkapitaal	18	65.872	65.872
Agioreserve	18	923.435	923.435
Overige reserves	18	- 392.353	- 219.652
Resultaat boekjaar		63.794	- 136.897
<b>Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders</b>		<b>660.748</b>	<b>632.758</b>
Minderheidsbelangen		- 28	156.190
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>660.720</b>	<b>788.948</b>
<b>Verplichtingen</b>			
Leningen	19	517.571	492.046
Afgeleide financiële instrumenten	22	24.767	37.866
<b>Totaal langlopende verplichtingen</b>		<b>542.338</b>	<b>529.912</b>
Aflossingsverplichting langlopende leningen	19	47.047	300.826
Afgeleide financiële instrumenten	22	-	1.430
Schulden aan kredietinstellingen	20	20	32.846
Overige schulden en overlopende passiva	21	38.419	46.224
<b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>		<b>85.486</b>	<b>381.326</b>
<b>Totaal verplichtingen</b>		<b>627.824</b>	<b>911.238</b>
<b>Totaal eigen vermogen en verplichtingen</b>		<b>1.288.544</b>	<b>1.700.186</b>

De toelichting op pagina 86 t/m 125 is integraal onderdeel van deze geconsolideerde jaarrekening.

# Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(x € 1.000)

	Toelichting	2015	2014
Resultaat na belastingen		70.843	- 129.417
Aanpassing voor:			
Herwaardering vastgoedbeleggingen	4 - 376	183.075	
Nettoverkoopresultaat beleggingen	6 - 5.225	1.358	
Aandeel in resultaat deelneming verwerkt volgens de 'equity'-methode na belastingen	12 - 1.799	-	
Overige opbrengsten	5 - 2.858	-	
Boekwinst op verkoop materiële vaste activa	-	- 18	
Nettofinancieringslasten	8 20.267	43.985	
Winstbelastingen	9 - 241	- 133	
Afschrijvingen	280	408	
		10.048	228.675
Mutatie in:			
Debiteuren en overige vorderingen		- 10.405	2.903
Overige schulden en overlopende passiva		18.367	1.109
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten:			
Ontvangen rente		3.043	244
Betaalde rente		- 35.077	- 38.013
Betaalde winstbelastingen		1.264	465
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		<b>58.083</b>	<b>65.966</b>
Aankoop vastgoedbeleggingen en investeringen in bestaande objecten	11	- 217.659	- 58.717
Opbrengst van verkoop vastgoedbeleggingen		52.246	14.876
Opbrengst verkoop belang IOW (inclusief verkoopkosten en geldmiddelen en schulden aan kredietinstellingen)	12	139.674	-
Investeringen materiële vaste activa	13	- 167	- 185
Desinvesteringen materiële vaste activa	13	-	774
Investeringen immateriële activa	14	- 109	- 33
Desinvesteringen immateriële activa	14	50	-
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		<b>- 25.965</b>	<b>- 43.285</b>
Uitgekeerd dividend		- 44.270	- 38.415
Aandelenemissie	18	-	23.865
Afwikkeling van derivaten		- 3.131	-
Opname leningen	19	521.337	116.325
Aflossing leningen	19	- 457.406	- 138.165
Betaalde financieringskosten	19	- 3.747	- 927
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>12.783</b>	<b>- 37.317</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>44.901</b>	<b>- 14.636</b>
Valutakoersverschillen		- 4	-
Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 1 januari		- 22.611	- 7.975
Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 31 december		22.286	- 22.611

De toelichting op pagina 86 t/m 125 is integraal onderdeel van deze geconsolideerde jaarrekening.

# Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen

(x € 1.000)

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar 2015 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 2015		65.872	923.435	- 219.652	- 136.897	632.758	156.190	788.948
Resultaat na belastingen boekjaar 2015		-	-	-	- 63.794	63.794	7.049	70.843
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen		-	-	4	-	4	-	4
<b>Totaal gerealiseerde en niet - gerealiseerde resultaten 2015</b>		-	-	4	63.794	63.790	7.049	70.839
Uitgekeerd contant slotdividend 2014		-	-	- 17.184	-	- 17.184	- 8.470	- 25.654
Winstbestemming 2014	18	-	-	- 136.897	136.897	-	-	-
Uitgekeerd contant interim-dividend 2015	18	-	-	- 18.616	-	- 18.616	-	- 18.616
Deconsolidatie IOW		-	-	-	-	-	- 154.797	- 154.797
<b>Totaal bijdragen van en uitkeringen aan aandeelhouders</b>		-	-	- 172.697	136.897	- 35.800	- 163.267	- 199.067
<b>Stand op 31 december 2015</b>		65.872	923.435	- 392.353	63.794	660.748	- 28	660.720

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
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen		-	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal gerealiseerde en niet - gerealiseerde resultaten 2014</b>		-	-	-	- 136.897	- 136.897	7.480	- 129.417
Uitgekeerd contant slotdividend 2013		-	-	- 12.888	-	- 12.888	- 6.911	- 19.799
Winstbestemming 2013	18	-	-	- 134.075	- 134.075	-	-	-
Uitgekeerd contant interim-dividend 2014	18	-	-	- 18.616	-	- 18.616	-	- 18.616
Aandelenemissie		-	-	-	-	-	23.865	23.865
<b>Totaal bijdragen van en uitkeringen aan aandeelhouders</b>		-	-	- 165.579	- 134.075	- 31.504	16.954	- 14.550
<b>Stand op 31 december 2014</b>		65.872	923.435	- 219.652	- 136.897	632.758	156.190	788.948

De toelichting op pagina 86 t/m 125 is integraal onderdeel van deze geconsolideerde jaarrekening.

# Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2015

## Algemene informatie

NSI N.V. (hierna aangeduid als “NSI” of de “vennootschap”), kantoorhoudend in Hoofddorp is statutair gevestigd in Amsterdam. De geconsolideerde jaarrekening 2015 heeft betrekking op de vennootschap en haar dochterondernemingen (tezamen aangeduid als de “groep”) en de belangen van de groep in geassocieerde deelnemingen.

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 (EU-IFRS), en met artikel 2: 362 lid 9 van Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening is opgesteld door de directie en goedgekeurd door de raad van commissarissen op 15 maart 2016. De jaarrekening zal voor vaststelling worden voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders op 29 april 2016.

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 wordt gepresenteerd in de euro, die fungeert als de functionele valuta van de vennootschap. Tenzij anders wordt aangegeven, zijn alle bedragen in euro's afgerond op het dichtsbijzijnde duizendtal.

## 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 deze geconsolideerde jaarrekening 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

### *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 markelementen 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 waarvan zij uit kan gaan van waardering van vastgoed op basis van continuïteit.

#### *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 een vast raamwerk van beheersmaatregelen ten aanzien van de bepaling van de reële waarden. Dit omvat onder meer een waarderingsteam met algehele verantwoordelijkheid voor het toezicht op alle belangrijke bepalingen van de reële waarden, inclusief van reële waarden van niveau 3. Het waarderingsteam rapporteert direct aan de directie.

Het waarderingsteam beoordeelt periodiek belangrijke niet-waarneembare inputgegevens en waardecorrecties. Als voor de waardering tegen reële waarde gebruik wordt gemaakt van informatie van derden, beoordeelt en documenteert het waarderingsteam het van derden verkregen bewijs om te verifiëren of deze waarderings- en de rubricering ervan in de niveaus van de reële-waardehiërarchie voldoen aan de vereisten van de IFRS.

Belangrijke waarderingsaangelegenheden 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. Waarderings- tegen reële waarde worden gerubriceerd naar verschillende niveaus van een reële-waardehiërarchie, afhankelijk van de inputs op basis waarvan de waarderings- technieken zijn toegepast. De verschillende niveaus zijn als volgt gedefinieerd.

Niveau 1: waardering op basis van genoteerde marktprijzen in actieve markten voor identieke activa of verplichtingen.

Niveau 2: waardering van een actief of verplichting gebaseerd op (extern) waarneembare informatie.

Niveau 3: waardering van een actief of verplichting geheel of gedeeltelijk op niet (extern) waarneembare informatie.

Indien de inputs voor de bepaling van de reële waarde van een actief of verplichting binnen verschillende niveaus van de reële-waardehiërarchie vallen, wordt de waardering tegen reële waarde in zijn geheel gerubriceerd naar het laagste niveau van de reële-waardehiërarchie dat een input bevat die van belang is voor de waardebepaling als geheel.

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

Nadere informatie over de veronderstellingen voor de bepaling van de reële waarde is opgenomen in de volgende toelichtingen:

Toelichting 11 – vastgoedbeleggingen;

Toelichting 15 – vastgoed aangehouden voor verkoop; en

Toelichting 22 – afgeleide financiële instrumenten.

## Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving

### Consolidatiegrondslagen

#### *Dochterondernemingen*

Dochterondernemingen zijn die entiteiten, waarover de vennootschap zeggenschap heeft. De groep 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 cijfers van dochterondernemingen 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*

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 dochteronderneming die niet leiden tot verlies van zeggenschap, worden verwerkt als eigen vermogenstransacties.

#### *Belangen in deelnemingen verwerkt volgens de "equity"- methode*

De belangen van de groep in deelnemingen verwerkt volgens de "equity"-methode bestaat uit belangen in geassocieerde deelnemingen.

Geassocieerde deelnemingen zijn die entiteiten waarin de groep invloed van betekenis heeft op het financiële en operationele beleid, maar waarover zij geen zeggenschap heeft.

De geassocieerde deelnemingen worden verantwoord op basis van de 'equity'-methode en worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen kostprijs. In die kostprijs van de deelneming zijn de transactiekosten inbegrepen. Na de eerste verwerking bevat de geconsolideerde jaarrekening het aandeel van de groep in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode, tot aan de datum waarop voor het laatst sprake is van invloed van betekenis.

De geconsolideerde jaarrekening heeft betrekking op NSI N.V., de volgende dochtermaatschappijen en geassocieerde deelnemingen (\*) die verwerkt volgens de "equity"-methode:



		Belang 2015	Belang 2014
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. (geliquideerd)	Rotterdam, Nederland	0%	100%
De Rode Olifant B.V. (geliquideerd)	Rotterdam, Nederland	0%	100%
VastNed Industrial B.V. (gefuseerd)	Rotterdam, Nederland	0%	100%
VastProduct C.V. (ontbonden)	Rotterdam, Nederland	0%	100%
NSI HNK B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
NSI Services HNK 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%
NSI Management Switzerland GmbH	Zug, Zwitserland	100%	100%
Intervest Offices & Warehouses N.V.	Antwerpen, België	15,2%*	50,2%
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	1%	50,2%
Mechelen Business Center N.V.	Antwerpen, België	1%	50,2%
Mechelen Research Park N.V.	Antwerpen, België	0,1%	50,2%
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. 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 geclassificeerde 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 aangehouden 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 2015 worden geëffectueerd. Bij een herclassificatie blijft een vastgoedbelegging die wordt gewaardeerd tegen reële waarde ook na herclassificatie op deze basis gewaardeerd.

### 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 geaccumuleerde afschrijvingen en eventuele geaccumuleerde waardeverminderingen.

Wanneer vastgoed voor eigen gebruik wijzigt in een vastgoedbelegging, wordt het vastgoed geherwaardeerd op basis van de reële waarde en geëvalueerd als vastgoedbelegging. Een eventuele uit deze herwaardering voortvloeiende winst wordt verwerkt in het resultaat voor zover deze winst leidt tot een terugboeking van een eerder opgenomen bijzonder waardeverminderingverlies voor dat specifiek vastgoed. Een eventueel resterende winst wordt opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten en verantwoord in de herwaarderingsverlies wordt verwerkt in het resultaat.

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 3-5 jaar
- vervoermiddelen 3-4 jaar

Afschrijvingsmethoden, gebruiksduren en restwaarde worden op het einde van ieder boekjaar opnieuw beoordeeld en zo nodig aangepast.

## 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 geaccumuleerde bijzondere waardeverminderingverliezen. Goodwill wordt jaarlijks op bijzondere waardeverminderingen beoordeeld, of tussentijds als daar aanleiding toe bestaat. Bijzondere waardeverminderingen worden niet teruggenomen.

### *Geactiveerde software en handelsmerk*

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 verminderd met cumulatieve amortisaties en cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen.

Ontwikkelings- en implementatiekosten van het handelsmerk worden gewaardeerd tegen kostprijs verminderd met cumulatieve amortisaties en waardeverminderingverliezen. Kosten na eerste opname worden uitsluitend geactiveerd wanneer hierdoor de toekomstige economische voordelen die zijn besloten in het actief toenemen. Alle overige uitgaven inclusief uitgaven voor het intern gegenereerde handelsmerk, worden verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Amortisatie wordt berekend om de kosten van immateriële vaste activa minus hun geschatte restwaarde lineair af te schrijven over hun geschatte gebruiksduur. Amortisatie wordt verwerkt in de winst- en verliesrekening. De geschatte gebruiksduur luidt als volgt:

- geactiveerde software 5-10 jaar
- handelsmerk 4 jaar

## 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. Goodwill wordt jaarlijks getoetst op bijzondere waardevermindering.

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. Voor de toerekening van een bijzonder waardeverminderingverlies wordt eerst de boekwaarde van eventueel aan de kasstroomgenererende eenheid toegerekende goodwill verlaagd en vervolgens toegerekend aan de andere activa naar rato van de boekwaarde van elk van deze activa in 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: leningen, vorderingen en liquide middelen.

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

#### *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*

#### *Leningen*

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

Het totaal van de leningen 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 leningen 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 2015 geldende marktrente (inclusief marge).

Aflossingen op de leningen 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 geïnclassificeerd 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 gestorte 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 voortvloeiende 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 NSI 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 bijdrageregelingen worden als kosten wanneer de gerelateerde prestaties worden verricht. Vooruitbetaalde bedragen worden opgenomen als actief voor zover een terugbetaling in contanten of een verlaging van toekomstige betalingen beschikbaar is. 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

Kasstroomen 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 2015. 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, 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 zijn in IFRS 9 de leidraden over uit IAS 39 overgenomen ten aanzien van de opname en niet langer opnemen van financiële instrumenten. IFRS 9 moet worden toegepast voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2018. Eerdere toepassing is toegestaan. Echter, IFRS 9 is momenteel nog niet aanvaard door de EU.

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 introduceert in een uitgebreid raamwerk om te bepalen of, hoeveel en wanneer opbrengsten moeten worden verantwoord. De standaard vervangt de bestaande leidraden voor het verwerken van opbrengsten, met inbegrip van IAS 18 Opbrengsten, IAS 11 Onderhanden projecten in opdracht van derden en IFRIC 13 Loyalteitsprogramma's. IFRS 15 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 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 Uitgestelde rekeningen in verband met prijsregulering.
- Verantwoording van verwervingen van belangen in gezamenlijke bedrijfsactiviteiten (wijzigingen in IFRS 11).
- Verduidelijking bij aanvaardbare afschrijvingsmethoden (wijzigingen in IAS 16 en IAS 38).
- "Equity"- methode in de enkelvoudige jaarrekening (wijzigingen in IAS 27).
- Verkoop of inbreng tussen investeerder en zijn geassocieerde deelneming (wijzigingen in IFRS 10 en IAS 28).
- Jaarlijkse verbeteringen in IFRS.
- Initiatief informatieverschaffing (wijzigingen in IAS 1).

## 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
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Brutohuuropbrengsten	90.796	93.333	-	-	23.039	40.266	113.835	133.599
Servicekosten doorbelast aan huurders	12.344	12.422	-	-	7.101	8.682	19.445	21.104
Servicekosten	- 17.560	- 17.449	-	-	- 7.681	- 9.483	- 25.241	- 26.932
Exploitatiekosten	- 17.377	- 16.253	309	40	353	- 2.398	- 16.715	- 18.611
<b>Nettohuuropbrengsten</b>	<b>68.203</b>	<b>72.053</b>	<b>309</b>	<b>40</b>	<b>22.812</b>	<b>37.067</b>	<b>91.324</b>	<b>109.160</b>
Herwaarderingsresultaat	136	- 177.314	-	-	- 992	- 5.815	- 856	- 183.129
Overige opbrengsten	-	-	-	-	2.858	-	2.858	-
Nettoverkoopresultaat	5.105	- 769	-	-	120	- 589	5.225	- 1.358
<b>Segment resultaat</b>	<b>73.444</b>	<b>- 106.030</b>	<b>309</b>	<b>40</b>	<b>24.798</b>	<b>30.663</b>	<b>98.551</b>	<b>- 75.327</b>
Administratieve kosten	- 8.019	- 7.932	11	- 25	- 991	- 2.015	- 8.999	- 9.972
Nettofinancieringskosten	- 14.913	- 32.087	-	2	- 5.354	- 11.900	- 20.267	- 43.985
Aandeel in resultaat deelnemingen	-	-	-	-	1.799	-	1.799	-
<b>Resultaat voor belastingen</b>	<b>50.512</b>	<b>- 146.049</b>	<b>320</b>	<b>17</b>	<b>20.252</b>	<b>16.748</b>	<b>71.084</b>	<b>- 129.284</b>
Winstbelastingen	- 98	- 29	4	26	- 147	- 130	- 241	- 133
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>50.414</b>	<b>- 146.078</b>	<b>324</b>	<b>43</b>	<b>20.105</b>	<b>16.618</b>	<b>70.843</b>	<b>- 129.417</b>
Minderheidsbelangen	-	-	-	-	- 7.049	- 7.480	- 7.049	- 7.480
<b>Beleggingsresultaat toekomend aan aandeelhouders NSI</b>	<b>50.414</b>	<b>- 146.078</b>	<b>324</b>	<b>43</b>	<b>13.056</b>	<b>9.138</b>	<b>63.794</b>	<b>- 136.897</b>

	Nederland		Zwitserland		België			Totaal
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Vastgoedbeleggingen	1.200.155	1.056.730	-	-	3.310	611.446	1.203.465	1.668.176
Overige activa	75.403	18.372	1.053	3.883	8.500	9.618	84.956	31.873
Niet toegerekende activa							124	137
<b>Totale activa</b>							<b>1.288.544</b>	<b>1.700.186</b>
Langlopende verplichtingen	542.338	353.747	-	-	-	176.165	542.338	529.912
Kortlopende verplichtingen	85.177	253.073	88	349	143	127.904	85.408	381.326
Niet toegerekende passiva							78	-
<b>Totaal verplichtingen</b>							<b>627.824</b>	<b>911.238</b>
Aankopen en investeringen in bestaande objecten	185.399	22.125	-	-	32.260	36.592	217.659	58.717

## 2. Nettohuuropbrengsten

	Bruto-huuropbrengsten		Niet doorberekende servicekosten		Exploitatiekosten		Netto-huuropbrengsten	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Winkels	33.750	32.258	886	1.066	5.050	5.123	27.814	26.069
Kantoren	51.090	54.659	4.142	3.823	11.434	10.407	35.514	40.429
Bedrijfsgebouwen	5.956	6.416	188	138	893	723	4.875	5.555
Nederland	90.796	93.333	5.216	5.027	17.377	16.253	68.203	72.053
Zwitserland	-	-	-	-	309	40	309	40
België	23.039	40.266	580	801	353	2.398	22.812	37.067
<b>Totaal</b>	<b>113.835</b>	<b>133.599</b>	<b>5.796</b>	<b>5.828</b>	<b>16.715</b>	<b>18.611</b>	<b>91.324</b>	<b>109.160</b>

In de brutohuuropbrengsten zijn geen bedragen (2014: nihil) aan ontvangen huurgaranties opgenomen.

In de nettohuuropbrengsten is een bedrag van -€ 0,4 miljoen (2014: -€ 1,2 miljoen) aan huurincentives verwerkt.

NSI verhuurt haar vastgoedbeleggingen op basis van operationele huurovereenkomsten met een verscheidenheid aan looptijden. De huurovereenkomst specificiert 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 als volgt worden gespecificeerd:

	2015	2014
Eerste jaar	€ 96,5 miljoen	€ 129,7 miljoen
Tweede tot en met vierde jaar	€ 200,2 miljoen	€ 248,0 miljoen
Vanaf het vijfde jaar	€ 164,8 miljoen	€ 136,7 miljoen

## 3. Exploitatiekosten

	2015	2014
Gemeentelijke belastingen	3.571	4.135
Verzekeringspremies	807	792
Onderhoudskosten	4.703	4.175
Bijdrage vereniging van eigenaren	957	676
Beheer van vastgoed (inclusief toegerekende administratieve kosten)	3.984	4.676
Verhuurkosten	1.592	2.975
Overige kosten	1.101	1.182
<b>Totaal</b>	<b>16.715</b>	<b>18.611</b>
Toe te rekenen aan verhuurde objecten	16.581	18.084
Toe te rekenen aan onverhuurde objecten	134	527
<b>Totaal</b>	<b>16.715</b>	<b>18.611</b>

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	2015 totaal	positief	negatief	2014 totaal
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	49.367	- 48.991	376	17.587	- 200.662	- 183.075
Eliminatie huurincentives			921		-	54
Bijzondere waardeverminderingen			- 2.153			-
<b>Totaal</b>	<b>49.367</b>	<b>- 48.991</b>	<b>- 856</b>	<b>17.587</b>	<b>- 200.662</b>	<b>- 183.129</b>

Bijzondere waardeverminderingen is een eenmalige post in verband met historisch geleden schade en kosten die voorheen op de balans werden verantwoord, welke onderdeel zijn van een juridische claimprocedure. Het resultaat van een dergelijke juridische procedure is van nature onzeker. Dit actief wordt op basis van de relevante IAS regelgeving en vanuit het voorzichtigheidsbeginsel omgevormd tot een niet uit de balans blijkend recht.

#### 5. Overige opbrengsten

Overige opbrengsten betreft een deelverkoop van het belang in IOW. Met deze transactie is een totaal resultaat uit hoofde van verkoop en uit hoofde van herwaardering van het resterend belang op € 20,02 per aandeel (kostprijs/fair value volgens IFRS) behaald van € 2,9 miljoen. De gemaakte verkoopkosten voor de realisatie van deze transactie bedraagt € 2,4 miljoen. Deze maken onderdeel uit van het behaalde resultaat.

#### 6. Nettoverkoopresultaat vastgoedbeleggingen

	2015	2014
Verkoopopbrengst vastgoedbeleggingen	53.119	15.121
Boekwaarde op moment van verkoop	47.021	16.234
<b>Totaal</b>	<b>6.098</b>	<b>- 1.113</b>
Verkoopkosten	- 873	- 245
<b>Totaal</b>	<b>5.225</b>	<b>- 1.358</b>

De verkoopkosten zijn inclusief de makelaarskosten en juridische kosten.

#### 7. Administratieve kosten

	2015	2014
Managementkosten	11.993	12.599
Accountantskosten	293	307
Advieskosten	467	1.268
Taxatiekosten	443	539
Bezoldiging commissarissen	247	202
Overige kosten	638	683
<b>Totaal</b>	<b>14.081</b>	<b>15.598</b>
Toegerekend aan exploitatiekosten	- 4.782	- 5.326
Toegerekend aan vastgoedportefeuille	- 300	- 300
<b>Totaal</b>	<b>8.999</b>	<b>9.972</b>

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 € 2,1 miljoen (2014: € 2,3 miljoen).

#### *Toelichting op de managementkosten*

Deze kosten betreffen:

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

De samenstelling van de managementkosten was als volgt:

	2015	2014
Salarissen	7.119	7.086
Sociale lasten	908	989
Pensioenkosten	518	554
Overige personeelskosten	582	672
Afschrijvingen op materiële en immateriële vaste activa	280	388
Overige bedrijfskosten	2.586	2.910
<b>Totaal</b>	<b>11.993</b>	<b>12.599</b>

Bij NSI waren gedurende het verslagjaar 71 personeelsleden (inclusief directie) in dienst (2014: 66). Voor de personeelsleden geldt een pensioenregeling op basis van het beschikbare premiestelsel.

## 8. Nettofinancieringslasten

	2015	2014
Financieringsbaten		
Leningen en vorderingen	- 2.541	- 176
Valutakoersverschillen	- 427	- 68
<b>Totaal</b>	<b>- 2.968</b>	<b>- 244</b>
Financieringslasten		
Rentelasten	30.295	42.072
<b>Totaal</b>	<b>30.295</b>	<b>42.072</b>
Waardemutaties afgeleide financiële derivaten		
Mutatie reële waarde instrumenten	- 7.060	2.157
<b>Totaal</b>	<b>- 7.060</b>	<b>2.157</b>
<b>Totaal nettofinancieringslasten</b>	<b>20.267</b>	<b>43.985</b>

## 9. Winstbelastingen

Over de verslagperiode verschuldigde belastingen over het resultaat.

	2015	2014
Lopend boekjaar	241	133

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.

### Aansluiting effectieve belastingdruk

		2015		2014
Resultaat voor belastingen		71.084		- 129.284
Belasting volgens Nederlands tarief	25,0%	17.771	25,0%	- 32.321
Vrijgesteld vanwege fiscale status		- 13.860		36.459
Effect lager belastingtarief van dochtermaatschappijen vallend onder ander belastingregime		- 3.670		- 4.005
<b>Totaal</b>		<b>241</b>		<b>133</b>

## 10. Winst per aandeel

Bij de berekening van de winst per aandeel op 31 december 2015 is uitgegaan van het aan de gewone aandeelhouders toe te rekenen resultaat van € 63,8 miljoen (2014: -€ 136,9 miljoen) en een gewogen gemiddelde van het uitstaande aantal gewone aandelen gedurende het jaar 2015 van 143.201.841 (2014: 143.201.841).

### Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen op 31 december

	2015	2014
Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen	143.201.841	143.201.841
Aantal uitstaande aantal gewone aandelen per 31 december	143.201.841	143.201.841

	2015		2014	
	winst	verwaterde winst	winst	verwaterde winst
Direct beleggingsresultaat	0,35	0,35	0,34	0,34
Indirect beleggingsresultaat	0,09	0,09	- 1,30	- 1,30
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>0,44</b>	<b>0,44</b>	<b>- 0,96</b>	<b>- 0,96</b>

## 11. Vastgoedbeleggingen

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

	2015	2014
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	1.133.617	1.627.321
Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	1.000	17.950
<b>Totaal</b>	<b>1.134.617</b>	<b>1.645.271</b>

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. 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 2015 is 42,7% (30 juni 2015: 100% en 2014: 66,5%) 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 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.

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.

De onderstaande tabel toont de waarderingstechniek die gebruikt wordt voor de bepaling van de reële waarde van de vastgoedbeleggingen, evenals de significante niet-waarneembare inputs die daarbij zijn gebruikt.

Waarderingsmethode	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 het vastgoed, rekening houdende met de verwachte huurstijging, de perioden van leegstand, de bezettingsgraad en kosten van verhuurincentives zoals kosten voor huurvrije perioden en overige kosten die niet door de huurder worden gedragen. De verwachte nettokasstromen worden gediscoteerd met behulp van een voor risico's gecorrigeerde disconteringsvoet. Bij de schatting van de disconteringsvoet wordt onder andere rekening gehouden met de kwaliteit van het vastgoed en de locatie, de kredietwaardigheid van de huurder en de huurvoorwaarden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verwachte groei van de markthuur (1%).</li> <li>• Perioden van leegstand (gemiddeld 24 maanden (2014: 15 maanden) na beëindiging van een huurovereenkomst).</li> <li>• Bezettingsgraad verslechterd (gewogen gemiddelde 77,3%) (2014: 79,9%).</li> <li>• Huurvrije perioden.</li> <li>• Netto theoretische yield (gemiddeld 8,4%) (2014: 8,7%)</li> </ul>	<p>De geschatte reële waarde zal toenemen (afnemen) naargelang:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• De verwachte groei van de markthuur hoger (lager) uitvalt.</li> <li>• De perioden van leegstand lager (hoger) uitvallen.</li> <li>• De bezettingsgraad hoger (lager) uitvalt.</li> <li>• De huurvrije perioden lager (hoger) uitvallen.</li> <li>• De netto yield lager (hoger) uitvalt</li> </ul>

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. Het totale nettorendement per 31 december 2015 bedroeg 8,4% (2014: 8,7%). De netto yield bedroeg 8,4% voor Nederland (2014: 9,0). 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 5,5% tot 17,3% voor Nederland (2014: van 5,9% tot 14,8%). Bij de waardebepaling is ook rekening gehouden met vergelijkbare transacties in de markt.

De belangrijkste aannames met betrekking tot de waardering zijn:

	2015	Nederland 2014
<i>Gemiddelde effectieve contractuele huuropbrengst per m² (in €)</i>		
Kantoren	161	149
Winkels	142	151
Bedrijfsgebouwen	68	70
<i>Gemiddelde markthuur per m² (in €)</i>		
Kantoren	135	129
Winkels	136	137
Bedrijfsgebouwen	61	58
Gemiddelde theoretische bruto yield (in %)	10,9	11,7
Gemiddelde theoretische netto yield (in %)	8,4	9,0
Leegstandspercentage	22,7	22,9



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:

	2015		2014			
	Nederland	België	Totaal	Nederland	België	Totaal
Balans op 1 januari	1.016.495	610.826	1.627.321	1.215.519	582.059	1.797.578
Aankopen	168.833	30.107	198.940	-	33.033	33.033
Investerings	13.094	2.139	15.233	22.125	3.559	25.684
Herclassificatie van/naar vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	21.980	-	21.980	- 10.515	-	- 10.515
Herclassificatie naar vastgoed bestemd voor verkoop	- 65.538	- 1.350	- 66.888	- 22.905	-	- 22.905
Verkopen	- 19.930	- 3.666	- 23.596	- 12.107	- 2.627	- 14.734
Herwaarderings	- 1.317	- 2.331	- 3.648	- 175.622	- 5.198	- 180.820
Deconsolidatie belang Intervest Offices & Warehouses	-	- 635.725	- 635.725	-	-	-
<b>Balans op 31 december</b>	<b>1.133.617</b>	<b>-</b>	<b>1.133.617</b>	<b>1.016.495</b>	<b>610.826</b>	<b>1.627.321</b>

In de taxatiewaarde per 31 december 2015 zijn opgenomen:

	Nederland	België	Totaal 2015	Nederland	België	Totaal 2014
Overlopende activa in verband met huurincentives	5.834	-	5.834	6.742	4.002	10.744

Het verloop van de vastgoedbeleggingen per type vastgoed:

	winkels	kantoren	bedrijfsgebouwen	totaal 2015	winkels	kantoren	bedrijfsgebouwen	woningen	totaal 2014
Balans op 1 januari	431.075	855.866	340.380	1.627.321	473.960	1.006.707	313.161	3.750	1.797.578
Aankopen	-	168.833	30.107	198.940	-	-	33.033	-	33.033
Investerings	3.431	11.345	457	15.233	12.364	12.024	1.296	-	25.684
Herclassificatie categorie	-	-	1.655	-	-	-	-	-	-
Herclassificatie van/naar vastgoed-beleggingen in ontwikkeling	-	21.980	-	21.980	-	- 9.995	- 520	-	- 10.515
Herclassificatie naar activa bestemd voor verkoop	-	- 5.660	- 61.228	- 66.888	-	- 22.905	-	-	- 22.905
Verkopen	- 4.230	- 13.830	- 5.536	- 23.596	-	- 2.730	- 8.254	- 3.750	- 14.734
Herwaarderings	- 5.102	4.032	- 2.578	- 3.648	- 55.249	- 127.235	1.664	-	- 180.820
Deconsolidatie belang Intervest Offices & Warehouses	-	- 332.468	- 303.257	- 635.725	-	-	-	-	-
<b>Balans op 31 december</b>	<b>425.174</b>	<b>708.443</b>	<b>-</b>	<b>1.133.617</b>	<b>431.075</b>	<b>855.866</b>	<b>340.380</b>	<b>-</b>	<b>1.627.321</b>

De vastgoedportefeuille is procentueel als volgt samengesteld:

Vastgoedbeleggingen in exploitatie	2015	2014
Nederland	100%	64%
België	-	36%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Vastgoedbeleggingen in exploitatie	2015	2014
Winkels en volumineuze detailhandel	38%	26%
Kantoren	62%	53%
Bedrijfsgebouwen	-	21%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## Zekerheden

Op 31 december 2015 waren objecten met een boekwaarde van € 1.009,3 miljoen (2014: € 1.031,2 miljoen) hypothecair tot zekerheid verstrekt voor opgenomen leningen en kredietfaciliteiten in rekening-courant bij banken ten bedrage van € 604,6 miljoen ultimo 2015 (2014: € 572,0 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 8,4% (2014: 8,7%). Indien op 31 december 2015 de rendementen die gebruikt zijn bij het tot stand komen van de waarderungen van de vastgoedbeleggingen 100 basispunten lager zouden zijn uitgevallen dan thans gehanteerd, zou de waarde van de vastgoedbeleggingen toenemen met 13,8% (2014: 13,0%). Het eigen vermogen van NSI zou in die situatie € 165 miljoen (2014: € 217 miljoen) hoger uitkomen als gevolg van een hoger positief resultaat. De loan-to-value daalt in dat geval van 43,2% (2014: 48,9%) naar 38,3% (2014: 43,3%).

Indien op 31 december 2015 de yields die gebruikt zijn bij het tot stand komen van de waarderungen van de vastgoedbeleggingen 100 basispunten hoger zouden zijn uitgevallen, dan thans gehanteerd, zou de waarde van de vastgoedbeleggingen afnemen met 10,4% (2014: 10,3%). Het eigen vermogen van NSI zou in die situatie € 125 miljoen (2014: € 172 miljoen) lager uitkomen. De loan-to-value stijgt in dat geval van 43,2% (2014: 48,9%) naar 48,1% (2014: 54,5%).

## Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

	2015	2014
Balans per 1 januari	17.950	11.190
Herclassificatie van/naar vastgoedbeleggingen in exploitatie	- 21.980	10.515
Herclassificatie naar vastgoed bestemd voor verkoop	- 620	-
Investeringen	3.472	-
Verkopen	- 520	- 1.500
Herwaarderungen	2.698	- 2.255
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.000</b>	<b>17.950</b>

Onder de vastgoedbeleggingen in ontwikkeling is per 31 december 2015 een grondpositie opgenomen. De waarde van de grondpositie aan het Cosunpark in Breda, Nederland is intern bepaald.

## 12. Financiële vaste activa

### Deelnemingen verwerkt volgens de “equity”-methode

NSI heeft op 18 juni 2015 haar belang in het Belgische Intervest Offices & Warehouses (“IOW”) verkleind van 50,2% naar 15,2%. De impact op de verwerking van het belang is als volgt:

#### *Balans*

Per 18 juni 2015 wordt IOW niet meer in de balans van NSI geconsolideerd.

Het resterende belang van 15,2% in IOW (2.476.241 aandelen) is per 18 juni 2015 geherwaardeerd volgens de fair value per aandeel (beurskoers IOW: € 20,02).

Vanaf 18 juni 2015 wordt IOW als geassocieerde deelneming aangemerkt en wordt de ‘equity’-methode toegepast. Dit houdt in dat de waarde van de deelneming de fluctuaties in de intrinsieke waarde (NAV) van IOW zal volgen.

Bij deze methode worden de waarderingsgrondslagen van NSI gehanteerd.

#### *Resultatenrekening*

In de resultatenrekening over het eerste halfjaar 2015 heeft het 50,2% belang in IOW tot en met 18 juni 2015 bijgedragen aan het resultaat (€ 7,1 miljoen).

#### *Verkoopresultaat*

NSI heeft 5,7 miljoen aandelen (hetgeen een belang van 35% in IOW vertegenwoordigt) verkocht tegen € 19,50 per aandeel.

In totaliteit is met deze transactie en herwaardering een resultaat behaald van € 3,0 miljoen. De verkoopkosten voor de realisatie van deze transactie bedroegen € 2,4 miljoen. Deze maken onderdeel uit van het behaalde resultaat.

#### *Impact transactie op activa, passiva, eigen vermogen en resultaat*

Als gevolg van de transactie zijn de liquide middelen medio 2015 met € 110,8 miljoen toegenomen. De waarde van de vastgoedbeleggingen is door de transactie gedaald met € 635,7 miljoen en het balanstotaal van NSI is gedaald met € 656,1 miljoen. De impact op de schulden aan kredietinstellingen bedraagt -€ 320,4 miljoen. De beleningsgraad (loan-to-value) nam per 30 juni 2015 af tot 35,1% ten opzichte van ultimo 2014: 48,9%), met name als gevolg van de deconsolidatie van IOW. Het eigen vermogen is met € 154,8 miljoen gedaald door het wegvallen van het minderheidsbelang.

#### *Financiële gegevens*

De volgende tabel geeft een samenvatting van de financiële gegevens van Intervest Offices & Warehouses, zoals opgenomen in de jaarrekening van Intervest Offices & Warehouses. De tabel bevat tevens een aansluiting van de samengevatte financiële gegevens op de boekwaarde van het belang van de groep in Intervest Offices & Warehouses. De informatie over 2015 betreft de resultaten van Intervest Offices & Warehouses over de periode 18 juni 2015 tot en met 31 december 2015, omdat Intervest Offices & Warehouses met ingang van 18 juni 2015 een geassocieerde deelneming is geworden. Er zijn geen vergelijkende cijfers opgenomen. De resultaten over de periode 1 januari 2015 tot en met 18 juni 2015 zijn opgenomen in het geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten van NSI.

	2015
Percentage eigendomsbelang	15,2%
Vaste activa	635.217
Vlottende activa	13.182
Langlopende schulden	- 231.467
Kortlopende schulden	- 95.196
Minderheidsbelangen	- 32
<b>Nettoactiva (100%)</b>	<b>321.704</b>
Aandeel in nettoactiva van Intervest Offices & Warehouses (15,2%)	49.055
Overige niet-materiële geassocieerde deelnemingen	32
Herwaardering	2.318
<b>Boekwaarde van belang in geassocieerde deelneming</b>	<b>51.405</b>
Brutohuuropbrengsten	23.125
Winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten (100%)	11.792
Niet gerealiseerde resultaten (100%)	-
Minderheidsbelangen	1
<b>Totaal van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten (100%)</b>	<b>11.793</b>
Aandeel in gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten van Intervest Offices & Warehouses (15,2%)	1.798
Aandeel in overige niet-materiële geassocieerde deelnemingen	1
<b>Aandeel van groep in totaal van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten</b>	<b>1.799</b>

### 13. Materiële vaste activa

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

	2015	2014
Boekwaarde op 1 januari	1.952	2.865
Investeringen	167	185
Desinvesteringen	-	- 755
Afschrijvingen	- 187	- 343
Deconsolidatie belang IOW	- 240	-
<b>Boekwaarde op 31 december</b>	<b>1.692</b>	<b>1.952</b>

## 14. Immateriële activa

### Goodwill

	2015	2014
Balans op 1 januari	8.205	8.205
Bijzondere waardeverminderingen	-	-
<b>Balans op 31 december</b>	<b>8.205</b>	<b>8.205</b>

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 2015 bedroeg 12,0% (ultimo 2014: 12,0%). De groeifactor is impliciet opgenomen in de disconteringsvoet. Er is geen einddatum bepaald voor de kasstromen.

### Geactiveerde software

	2015	2014
Balans op 1 januari	244	276
Investeringen	109	33
Desinvesteringen	- 50	-
Afschrijvingen	- 93	- 65
Deconsolidatie belang IOW	- 8	-
<b>Balans op 31 december</b>	<b>202</b>	<b>244</b>

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.

In 2014 en 2015 zijn externe implementatie- en ontwikkelkosten voor een nieuw handelsmerk 'Easy shopping' geactiveerd.

## 15. Vastgoed bestemd voor verkoop

Onder vastgoed bestemd voor verkoop zijn per 31 december 2015 vier kantoren, een grondpositie en de bedrijfsportefeuille 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.

	2015	2014
Balans op 1 januari	22.905	-
Herclassificatie van vastgoedbeleggingen in exploitatie en ontwikkeling	67.508	22.905
Investerings	14	-
Verkopen	- 22.905	-
Herwaardering	1.326	-
<b>Balans per 31 december</b>	<b>68.848</b>	<b>22.905</b>

## 16. Debiteuren en overige vorderingen

	2015	2014
Totaal debiteuren	3.724	8.526
Voorziening dubieuze debiteuren	- 3.083	- 3.325
<b>Debiteuren</b>	<b>641</b>	<b>5.201</b>
Vooruitbetalingen op uitbreidingen en aankopen	-	153
Winstbelastingen	28	1.610
Omzetbelasting	-	8
Lening huurders	196	448
Overige vorderingen en overlopende activa	404	3.954
<b>Totaal</b>	<b>1.269</b>	<b>11.374</b>
Vast	196	3.997
Vlottend	1.073	7.377
<b>Totaal</b>	<b>1.269</b>	<b>11.374</b>

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

Informatie over de met debiteuren en overige vorderingen samenhangende kredietrisico's van de groep alsmede de bijzondere waardervermindervers verliezen is te vinden in toelichting 22.

## 17. Liquide middelen

	2015	2014
Banksaldi	22.305	10.232
Kas	1	3
<b>Totaal</b>	<b>22.306</b>	<b>10.235</b>

De banksaldi betreffen de banktegoeden, die vrij opneembaar zijn.

## 18. Eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders

### Geplaatst aandelen 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 2015 (2014: 143.201.841) zijn geplaatst en volgestort.

	2015	2014
Stand op 31 december	65.872	65.872

Aantal geplaatste aandelen:

	2015	2014
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. Alle rechten met betrekking tot aandelen in de vennootschap die door de groep worden gehouden, zijn opgeschort totdat deze aandelen opnieuw worden uitgegeven.

### Agioreserve

	2015	2014
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

	2015	2014
Stand op 1 januari	- 219.652	- 54.073
Winstbestemming 2014 respectievelijk 2013	- 136.897	- 134.075
Uitgekeerd contant slotdividend 2014 respectievelijk 2013	- 17.184	- 12.888
Uitgekeerd contant interim-dividend 2015 respectievelijk 2014	- 18.616	- 18.616
Valutakoersverschillen	- 4	-
Stand op 31 december	- 392.353	- 219.652

### 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 29 april 2016. Dit voorstel is nog niet als verplichting opgenomen in de balans op 31 december 2015.

	per aandeel	totaal 2015	per aandeel	totaal 2014
Uitgekeerd interim-dividend	€ 0,13	18.616	€ 0,13	18.616
Voorgesteld slotdividend	€ 0,14	20.048	€ 0,12	17.184
<b>Totaal</b>	<b>€ 0,27</b>	<b>38.664</b>	<b>€ 0,25</b>	<b>35.800</b>

De uitdelingsverplichting over 2015 bedraagt € 38 miljoen (2014: € 36 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 2015 was: 43,2% (2014: 48,9%). De verhouding tussen schulden aan kredietinstellingen en eigen vermogen op 31 december 2015 was: 45%-55% (2014: 49%-51%).

Alle bankconvenanten worden periodiek en proactief bewaakt. De belangrijkste convenanten voor NSI hebben betrekking op:

- de beleningsgraad
- de rentedekkingsratio
- de solvabiliteit

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 minderheidsbelang houdt, een beursnotering hebben.

Intervest Offices & Warehouses brengt 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% - 62,5% bevinden;
2. beleningsgraad op de hele portefeuille van NSI. Deze mag maximaal 60% 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	
	2015	2014	2015	2014
België	-	46,6	-	ja
Nederland	43,2	50,9	ja	ja
NSI op groepsniveau	43,2	48,9	ja	ja

NSI en haar dochtermaatschappijen voldoen in het jaar 2015 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 (ICR):

1. De rentedekkingsratio van dochtermaatschappijen van NSI met een zelfstandige financiering dient minimaal gelijk aan 2,00 te zijn;
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 %		Individuele ICR voldoen aan de norm	
	2015	2014	2015	2014
België	-	3,1	-	ja
Nederland	3,2	2,4	ja	ja
NSI op groepsniveau	3,2	2,6	ja	ja

NSI en haar dochtermaatschappijen voldoen in het jaar 2015 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 2015 bedroeg deze 53,0% (2014: 48,5%) 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.

## 19. Leningen

Het verloop van de leningen in de verslagperiode was als volgt:

	2015	2014
Balans op 1 januari	792.872	813.879
Opnamen	521.337	116.325
Aflossingen	- 457.406	- 138.165
Amortisatie financieringskosten	- 3.069	833
Deconsolidatie belang IOW	- 289.116	-
<b>Stand op 31 december</b>	<b>564.618</b>	<b>792.872</b>
Aflossingsverplichtingen langlopende verplichtingen	47.047	300.826
<b>Balans op 31 december</b>	<b>517.571</b>	<b>492.046</b>

De restantschuld van de geldleningen na 5 jaar bedraagt € 100,0 miljoen (2014: € 18,4 miljoen).

Het deel van de indexleningen (totaal € 54,0 miljoen) dat als amortisatie Deutsche Bank financiering is aangemerkt, bedraagt € 0,2 miljoen (2014: € 0,6 miljoen).

De resterende looptijd van de leningen was als volgt:

	Vaste rente	Variabele rente	2015 totaal	Vaste rente	Variabele rente	2014 totaal
Tot 1 jaar	600	46.447	47.047	75.605	225.221	300.826
Vanaf 1 tot 2 jaar	17.280	-	17.280	54.582	130.651	185.233
Vanaf 2 tot 5 jaar	54.174	346.628	400.802	42.552	209.326	251.878
Vanaf 5 tot 10 jaar	-	99.489	99.489	41.474	13.461	54.935
Meer dan 10 jaar	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal leningen</b>	<b>72.054</b>	<b>492.564</b>	<b>564.618</b>	<b>214.213</b>	<b>578.659</b>	<b>792.872</b>
Gemiddeld rentepercentage (exclusief renteswaps)	3,8%	2,0%		4,3%	2,3%	

	Leningen met zeker- heidsstelling	Leningen zonder zeker- heidsstelling	2015 totaal	Leningen met zeker- heidsstelling	Leningen zonder zeker- heidsstelling	2014 totaal
Leningen met variabele rente	495.376	-	495.376	451.171	127.717	578.888
Leningen met vaste rente	72.055	-	72.055	73.162	142.000	215.162
Kosten van leningen	- 2.813	-	- 2.813	-	- 1.178	- 1.178
<b>Totaal leningen</b>	<b>564.618</b>	<b>-</b>	<b>564.618</b>	<b>524.333</b>	<b>268.539</b>	<b>792.872</b>

In 2016 vervalt € 44,1 miljoen (2015: € 300,8 miljoen) aan financieringen. De leningen die in 2015 vervallen, worden afgedekt door de beschikbare financieringsfaciliteit.

Met de financiers zijn resterende looptijden van gemiddeld 3,9 jaar (2014: 2,0 jaar) overeengekomen. De gewogen gemiddelde rente over de ultimo 2015 uitstaande leningen en renteswaps bedraagt 3,7% per jaar inclusief marge (ultimo 2014: 4,6%).

Gedurende het boekjaar 2015 is € 3,7 miljoen aan financieringskosten geactiveerd (2014: € 0,9 miljoen). De financieringskosten worden op tijdsevenredige basis over de looptijd van de financiering in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Als zekerheid voor leningen (tot € 564,6 miljoen) en de rekening-courantfaciliteiten (tot € 40,0 miljoen) bij de banken zijn hypotheek gevestigd op vastgoed met een waarde van € 1.009,3 miljoen (2014: € 1.031,2 miljoen) alsmede in een aantal gevallen pandrecht en op de huuropbrengsten.

Op 31 december 2015 heeft de groep niet benutte leningsfaciliteiten tot haar beschikking voor een totaalbedrag van € 78,0 miljoen (2014: € 201,0 miljoen).

De reële waarde van de leningen op 31 december 2015 bedraagt € 565 miljoen (2014: € 800 miljoen). De reële waarde wordt berekend als de contante waarde van kasstromen verdisconteerd met de relevante markttrenten inclusief opslag 0,5% (2014: 3,5%).

## 20. 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 1,5% (2014: 1,7%) per jaar inclusief marge.

	2015	2014
Kredietfaciliteiten	40.000	63.250
Waarvan niet gebruikt	39.980	30.404
<b>Stand op 31 december</b>	<b>20</b>	<b>32.846</b>

## 21. Overige schulden en overlopende passiva

	2015	2014
Crediteuren	2.043	3.410
Belastingen	5.510	3.211
Dividend	-	187
Interest	3.653	9.038
Exploitatiekosten	13.848	14.256
Waarborgsommen	2.562	2.410
Te betalen op aangekochte beleggingen en investeringen	685	1.067
Vooruitontvangen huren	7.962	10.394
Overige schulden	2.156	2.251
<b>Totaal</b>	<b>38.419</b>	<b>46.224</b>

## 22. 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, alsmede hun rubricering in 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	31-12-2015		31-12-2014	
			Reële waarde totaal	Reële waarde niveau	Reële waarde totaal	Reële waarde totaal
Financiële activa niet gewaardeerd tegen reële waarde						
Debiteuren en overige vorderingen	16	-	1.269	-	11.374	
Liquide middelen	17	-	22.306	-	10.235	
Financiële verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde						
Leningen	19	2	564.956	2	800.374	
Afgeleide financiële instrumenten	22	2	24.767	2	39.296	
Financiële verplichtingen niet gewaardeerd tegen reële waarde						
Schulden aan kredietinstellingen	20	-	20	-	32.846	
Overige schulden	21	-	30.457	-	35.830	

### 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 11. 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	2015	2014
Debiteuren en overige vorderingen	16	1.269	11.374
Liquide middelen	17	22.306	10.235
<b>Totaal</b>		<b>23.575</b>	<b>21.609</b>

### 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 BAA2 van Moody's en BBB 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 (bruto) debiteuren was als volgt:

	2015	2014
Nederland	3.724	4.129
Zwitserland	-	127
België	-	4.270
<b>Totaal</b>	<b>3.724</b>	<b>8.526</b>

	2015	2014
Tot 1 maand vervallen	660	3.659
1 maand tot 3 maanden vervallen	5	1.609
3 maanden tot 1 jaar vervallen	782	1.259
Meer dan 1 jaar vervallen	2.277	1.999
<b>Totaal</b>	<b>3.724</b>	<b>8.526</b>

Ten aanzien van de debiteuren zijn er naast bankgaranties voor € 2,6 miljoen (2014: € 2,4 miljoen) waarborgsommen gestort.

Het verloop van de voorziening voor bijzondere waardeverminderingen voor debiteuren is als volgt:

	2015	2014
Stand op 1 januari	3.325	4.668
Toevoeging aan voorziening	540	755
Afschrijving dubieuze debiteuren	- 543	- 2.098
Deconsolidatie belang Intervest Offices & Warehouses	- 239	-
<b>Stand op 31 december</b>	<b>3.083</b>	<b>3.325</b>

Het bijzondere waardeverminderverslies op 31 december 2015 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 € 78,0 miljoen (2014: € 201,0 miljoen).

Op basis van de aanwezige gecommiteerde faciliteiten, verlenging van financieringen en huurcontracten zijn de rente- en aflossingsverplichtingen voor 2016 gewaarborgd. Ter beperking van het liquiditeitsrisico worden de afloopdata gespreid in de tijd. De gemiddelde resterende looptijd van de langlopende schulden is 3,9 jaar (2014: 2,0 jaar).

Ultimo 2015 had NSI € 40,0 miljoen aan kredietfaciliteiten in rekening courant bij banken tot haar beschikking, waarvan de groep € 0,02 miljoen had opgenomen. Het nog niet getrokken deel van de gecommiteerde kredietfaciliteiten van de rentedragende leningen en rekening-courant kredieten bedroeg per 31 december 2015 € 78,0 miljoen. Daarnaast beschikte NSI op 31 december 2015 over € 22,3 miljoen aan liquide middelen. Het totaal per 31 december 2015 aan niet gebruikte kredietfaciliteiten en liquide middelen bedroeg derhalve € 100,3 miljoen.

Hieronder volgen de contractuele looptijden van de financiële verplichtingen, inclusief de geschatte rentebetalingen en exclusief het effect van verrekeningsovereenkomsten:

31-12-2015	Boek- waarde	Contractuele kasstromen	6 maanden of minder	6 -12 maanden	1 – 2 jaar	2- 5 jaar	>5 jaar
Niet-afgeleide financiële verplichtingen							
Leningen	564.618	612.426	7.759	50.672	27.837	422.988	103.170
Schulden aan kredietinstellingen	20	20	20	-	-	-	-
Overige schulden	30.457	31.457	30.457	500	500	-	-
<b>Totaal</b>	<b>595.095</b>	<b>643.903</b>	<b>38.236</b>	<b>51.172</b>	<b>28.337</b>	<b>422.988</b>	<b>103.170</b>

Afgeleide financiële verplichtingen							
Voor afdekking gebruikte renteswaps							
	24.767	28.451	4.042	4.042	6.457	10.477	3.433
<b>Totaal</b>	<b>619.862</b>	<b>672.354</b>	<b>42.278</b>	<b>55.214</b>	<b>34.794</b>	<b>433.465</b>	<b>106.603</b>

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							
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	35.830	36.830	35.830	500	500	-	-
<b>Totaal</b>	<b>861.548</b>	<b>906.331</b>	<b>180.674</b>	<b>209.136</b>	<b>197.810</b>	<b>262.063</b>	<b>56.648</b>

Afgeleide financiële verplichtingen							
Voor afdekking gebruikte renteswaps							
	39.296	40.942	6.721	6.384	10.575	11.674	5.588
<b>Totaal</b>	<b>900.844</b>	<b>947.273</b>	<b>187.395</b>	<b>215.520</b>	<b>208.385</b>	<b>273.737</b>	<b>62.236</b>

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 afgewikkeld. De informatie toont de nettokastroombedragen 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 markrentes aan het einde van de verslagperiode en de bedragen kunnen veranderen naargelang de markrentes 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 marktriscobeheer is het beheren en beheersen van de marktriscopositie 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 rentebaten en -lasten. 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 2015 bedraagt de rentedekkingsgraad 3,2 (ultimo 2014: 2,6) wat boven de 2,0 ligt, die met de banken overeengekomen is. Ultimo 2015 bedraagt de loan-to-value 43,2% (ultimo 2014: 48,9%), 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 2015 heeft NSI om het renterisico op leningen te beheersen, financiële derivaten gesloten voor een nominale waarde van € 474,3 miljoen (2014: € 500,6 miljoen).

Ingeval de variabele rente ten opzichte van 31 december 2015 met 1% zou stijgen, nemen de rentelasten over 2016 toe en het eigen vermogen af met € 0,8 miljoen (2014: € 0,9 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.

2015	Effectieve rente %	Totaal	< 1 jaar	1-2 jaar	2- 5 jaar	>5 jaar
Vastrentende leningen	3,8	72.054	600	17.280	54.174	-
Variabel rentende leningen	2,0	18.264	18.264	-	-	-
Vastrentende leningen als gevolg van swaps*	1,6	474.300	-	125.000	270.000	79.300
<b>Totaal</b>	<b>3,7</b>	<b>564.618</b>	<b>18.864</b>	<b>142.280</b>	<b>324.174</b>	<b>79.300</b>
Aflossingsverplichtingen		47.047	47.047	-	-	-
Balans op 31 december		517.571	- 28.183	142.280	324.174	79.300

\*swaprente exclusief marge

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	-	-	-
Vastrentende leningen als gevolg van swaps*	3,1	446.625	50.000	92.325	225.000	79.300
<b>Totaal</b>	<b>4,6</b>	<b>792.872</b>	<b>257.639</b>	<b>146.907</b>	<b>267.552</b>	<b>120.774</b>
Aflossingsverplichtingen		300.826	300.826	-	-	-
Balans op 31 december		492.046	- 43.187	146.907	267.552	120.774

\*swaprente exclusief marge

## Reële waarde financiële instrumenten

De categorieën van financiële instrumenten zijn: A. activa en passiva tegen reële waarde met waardeveranderingen door de winst- en verliesrekening, B. leningen en vorderingen, C. financiële activa aangehouden 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	Boek- waarde	2015 reële waarde	Boek- waarde	2014 reële waarde
<b>Financiële activa</b>						
Debiteuren en overige vorderingen	16	B	1.269	1.269	11.374	11.374
Liquide middelen	17	D	22.306	22.306	10.235	10.235
<b>Totaal</b>			<b>23.575</b>	<b>23.575</b>	<b>21.609</b>	<b>21.609</b>
<b>Financiële verplichtingen</b>						
Leningen	19	E	564.618	564.955	792.872	800.374
Afgeleide financiële instrumenten	22	A	24.767	24.767	39.296	39.296
Kortlopende verplichtingen	20, 21	E	38.439	38.441	79.070	79.070
<b>Totaal</b>			<b>627.824</b>	<b>628.163</b>	<b>911.238</b>	<b>918.740</b>



## 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 waardingsdatum 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 groepsentiteit en de tegenpartij.

De afgeleide financiële instrumenten hebben op balansdatum de volgende looptijden:

vervaldata	aantal contracten	nominaal	2015		aantal contracten	nominaal	2014	
			reële waarde activa	reële waarde passiva			reële waarde activa	reële waarde passiva
Binnen 1 jaar	-	-	-	-	5	50.000	-	1.430
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	21	395.000	-	11.103	16	317.325	-	22.281
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	3	79.300	-	13.664	3	79.300	-	15.585
<b>Totaal swaps</b>	<b>24</b>	<b>474.300</b>	<b>-</b>	<b>24.767</b>	<b>24</b>	<b>446.625</b>	<b>-</b>	<b>39.296</b>
Totaal derivaten index leningen	2	54.000	-	-	2	54.000	-	-
<b>Totaal derivaten</b>	<b>26</b>	<b>528.300</b>	<b>-</b>	<b>24.767</b>	<b>26</b>	<b>500.625</b>	<b>-</b>	<b>39.296</b>

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 0,182% tot 4,445% (2014: 1,2725% tot 4,613%) en afloopdata van 2017 tot en met 2022 (2014: 2015 tot en met 2022).

De gewogen gemiddelde resterende looptijd van de derivaten bedraagt 4,0 jaar (2014: 3,1 jaar). NSI is tegen een gewogen gemiddelde rente van 1,6% (2014: 3,1%) (exclusief marge) afgedekt. Voor 13,9% (2014: 5,8%) van de huidige leningen geldt een variabele rente en deze zijn derhalve niet afgedekt.

## 23. Investeringsverplichtingen

De gemeente Deventer en NSI zijn in september 2015 een herontwikkelingsplan overeengekomen voor de herontwikkeling en uitbreiding van winkelcentrum 'Keizerslanden' in Deventer. Het winkelcentrum wordt gerenoveerd en er komt voor circa 4.000 m<sup>2</sup> aan vloeroppervlakte bij. De voorbereidende werkzaamheden starten begin 2016. De bouwwerkzaamheden starten naar verwachting medio 2016 en worden medio 2018 afgerond. De uitvoering van het plan vindt gefaseerd plaats. De totale investering bedraagt € 11,0 miljoen.

## 24. Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen

### 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 garantiegever en is momenteel nog verwickeld in een juridische procedure tegen de verkoper. In een rechtszaak tegen de garantiegever 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. In de rechtszaak tegen de verkoper heeft de Rechtbank te Amsterdam op 22 juli 2015 vonnis gewezen en daarbij circa € 3,9 miljoen in hoofdsom en circa € 3,6 miljoen wettelijke rente toegewezen. Tegen dit vonnis heeft verkoper op 22 oktober 2015 hoger beroep aangetekend bij het Gerechtshof te Amsterdam.

### Desinvesteringsverplichtingen

Medio mei en medio november 2015 zijn koopovereenkomsten gesloten voor de levering van twee kantoorgebouwen. De levering zal naar verwachting begin januari 2016 en uiterlijk half oktober 2016 plaatsvinden. De totale verkoopprijs bedraagt € 2,5 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 m<sup>2</sup> van de oorspronkelijke 25.312 m<sup>2</sup>).

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](http://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 gederfde 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.

De verzekeraar van één van de huurders heeft een aantal partijen, waaronder NSI op 20 januari 2016, aansprakelijk gesteld voor door haar gedekte omzetschade ter hoogte van € 1,6 miljoen in hoofdsom.

NSI heeft de aansprakelijkheidstelling op 15 februari 2016 doorgeleid aan haar verzekeraar. Deze heeft nog geen standpunt ingenomen omtrent de verzekeringsdekking.

Voorzover blijkt dat NSI aansprakelijk is voor deze schade en haar verzekeraar geen dekking verleent, is NSI voornemens de schade te verhalen op de in de vorige alinea genoemde aansprakelijke partijen.

## 25. 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:

	Per 31 december 2015	Per 15 maart 2016
Cohen & Steers Capital Management, Inc.	12,3%	8,4%
ICAMAP Investments S.à.r.l.	-	5,0%
CBRE Clarion Securities, LLC	5,0%	5,0%
BNP Paribas Investment Partners SA	4,9%	4,6%
Phoenix Insurance Company Ltd.	3,7%	3,7%
BlackRock, Inc.	3,0%	3,0%
Norges Bank	3,0%	3,0%
Voya Financial, Inc.	3,0%	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

	2015	2014
H.W. Breukink (voorzitter)	52	53
H.J. van den Bosch	41	41
G.L.B. de Greef	38	38
L.A.S. van der Ploeg	38	28
N. Tates	41	31
<b>Totaal</b>	<b>210</b>	<b>191</b>

De beloning van de commissarissen is inclusief de vergoeding als lid van de audit-, remuneratie- en selectie- en benoemingscommissie.

De commissarissen houden ultimo 2015 geen (2014: geen) aandelen in de groep.

## Beloning van de directie

2015	salaris	variabel*	pensioenlasten	sociale lasten	totaal	aandelenbezit ultimo 2015
J. Buijs	463	148	60	20	691	69.423
D.S.M. van Dongen	303	73	39	15	430	15.961
<b>Totaal</b>	<b>766</b>	<b>221</b>	<b>99</b>	<b>35</b>	<b>1.121</b>	<b>85.384</b>

\* Variabel, betreft reservering voor variabele beloning over de periode 2015-2017.

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	-
<b>Totaal</b>	<b>970</b>	<b>129</b>	<b>122</b>	<b>47</b>	<b>1.287</b>	<b>73.084</b>

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.

## 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 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 2015 is € 221.000 (uitbetaald in 2015 over de periode 2012-2014: € 129.000).

## 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.

## 26. 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 4,4% (2014: 4,0%). 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 2015

(x € 1.000)

	toelichting	31-12-2015	31-12-2014
<b>Activa</b>			
Financiële vaste activa	3	1.248.637	1.064.982
Materiële vaste activa		153	156
Immateriële vaste activa		57	138
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>1.248.847</b>	<b>1.056.276</b>
Overige vorderingen		140	148
Liquide middelen		1.873	3.042
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>2.013</b>	<b>3.190</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>1.250.860</b>	<b>1.068.466</b>
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst aandelenkapitaal	4	65.872	65.872
Agioreserve	4	923.435	923.435
Reserve deelnemingen	4	35.021	55.704
Reserve koersverschillen	4	- 4	-
Winstreserve	4	- 427.370	- 275.356
Resultaat boekjaar	4	63.794	- 136.897
<b>Totaal eigen vermogen toe te wijzen aan aandeelhouders</b>		<b>660.748</b>	<b>632.758</b>
<b>Verplichtingen</b>			
Leningen		517.571	194.338
Financiële derivaten		18.266	21.831
<b>Totaal langlopende verplichtingen</b>		<b>535.837</b>	<b>216.169</b>
Aflossingsverplichting langlopende verplichtingen		47.047	203.388
Financiële derivaten		-	414
Schulden aan kredietinstellingen		20	9.481
Overige schulden en overlopende passiva		7.208	6.256
<b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>		<b>54.275</b>	<b>219.539</b>
<b>Totaal verplichtingen</b>		<b>590.112</b>	<b>435.708</b>
<b>Totaal eigen vermogen en verplichtingen</b>		<b>1.250.860</b>	<b>1.068.466</b>

# Vennootschappelijke winst- en verliesrekening

(x € 1.000)

	toelichting	2015	2014
Vennootschappelijk resultaat na belastingen		- 23.642	- 30.538
Resultaat deelnemingen	3	87.436	- 106.359
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>63.794</b>	<b>- 136.897</b>

# 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 86 tot en met 97 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

	2015	2014
Deelnemingen	- 200.873	- 216.563
Vorderingen op deelnemingen	1.449.510	1.281.545
Totaal	1.248.637	1.064.982

De mutaties in deelnemingen in groepsmaatschappijen zijn als volgt:

	deelnemingen	vorderingen	2015	deelnemingen	vorderingen	2014
Stand op 1 januari	- 216.563	1.281.545	1.064.982	- 21.042	1.284.971	1.263.929
Resultaten deelnemingen	87.436	-	- 87.436	- 106.359	-	- 106.359
Dividend ontvangen van deelnemingen	- 71.746	-	- 71.746	- 89.162	-	- 89.162
Mutaties vorderingen	-	- 167.965	- 167.965	-	- 3.426	- 3.426
Stand op 31 december	- 200.873	1.449.510	1.248.637	216.563	1.281.545	1.064.982

Voor het merendeel zijn aan de deelnemingen langlopende leningen verstrekt en de gemiddelde rente van deze leningen is 3,7% (2014: 4,6%).



## Nettovermogenswaarde deelnemingen

	2015	2014
Kostprijs op 31 december	314.411	314.411
Cumulatieve resultaten deelnemingen	- 515.284	- 530.974
Stand op 31 december	- 200.874	- 216.563

## 4. Eigen vermogen

Het verloop van de post eigen vermogen in het verslagjaar is als volgt:

	Geplaatst aandelen-kapitaal	Agioreserve	(Wettelijke) reserve deelnemingen	(Wettelijke) reserve koers-verschillen	Winst-reserve	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen
Stand op 1 januari 2015	65.872	923.435	55.704	-	- 275.356	- 136.897	632.758
Resultaat na belastingen boekjaar 2015	-	-	-	-	-	63.794	63.794
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen	-	-	-	4	-	-	4
<b>Totaal resultaat 2015</b>	-	-	-	<b>4</b>	-	<b>63.794</b>	<b>63.790</b>
Uitgekeerd contant slotdividend 2014	-	-	-	-	- 17.184	-	- 17.184
Winstbestemming 2014	-	-	- 20.683	-	- 116.214	136.897	-
Uitgekeerd contant interim-dividend 2015	-	-	-	-	- 18.616	-	- 18.616
<b>Stand op 31 december 2015</b>	<b>65.872</b>	<b>923.435</b>	<b>35.021</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>- 427.370</b>	<b>660.748</b>

Het verloop van de post eigen vermogen in het voorgaande boekjaar is als volgt:

	Geplaatst aandelen-kapitaal	Agioreserve	(Wettelijke) reserve deelnemingen	(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
<b>Totaal resultaat 2014</b>	-	-	-	-	-	<b>- 136.897</b>	<b>- 136.897</b>
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
<b>Stand op 31 december 2014</b>	<b>65.872</b>	<b>923.435</b>	<b>55.704</b>	<b>-</b>	<b>- 275.356</b>	<b>- 136.897</b>	<b>632.758</b>

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 18 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 2015 en 2014 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 (2014: € 0,13) per aandeel, wordt een slotdividend van € 0,14 (2014: € 0,12) per aandeel in contanten voorgesteld. Aan de herwaarderingsreserve zal € 15,9 miljoen (2014: € 20,7 miljoen) worden toegevoegd, 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 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:

	2015	2014
Onderzoek naar jaarrekening	207	193
Andere controle-opdrachten (review kwartaalcijfers en prospectus)	39	5
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-
Andere niet-controlediensten	-	-
Totaal	246	198

Hoofddorp, 15 maart 2016

#### 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	132
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	133
Adviseurs	138
Overzicht vastgoedbeleggingen op 1 januari 2016	139

# 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 2015 stelt de directie, in overeenstemming met de raad van commissarissen, voor een slotdividend in contanten uit te keren van € 0,14 per aandeel, bovenop het interim-dividend van € 0,13 per aandeel resulterend in een totaal dividend van € 0,27 aandeel over 2015.

Het totaalbedrag aan slotdividend, gebaseerd op het aantal uitstaande aandelen (143.201.841) is € 20,0 miljoen en zal aan de winstreserve worden onttrokken.

Het verloop van het voorstel tot winstverdeling is als volgt:

(x € 1.000)

Resultaat 2015	63.794
Slotdividend 2015	20.048
Per saldo toegevoegd aan de winstreserve	43.746

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

NSI heeft op 22 februari 2016 1,68 miljoen aandelen van Intervest Offices & Warehouses (IOW) verkocht aan institutionele beleggers door middel van een onderhandse plaatsing. In 2016 heeft NSI het resterende belang in IOW (15,2%) volledig verkocht.

Begin 2016 heeft NSI koopovereenkomsten gesloten voor de levering van 21 bedrijfsgebouwen en een kantoorgebouw in Nederland en grond in België. De levering zal naar verwachting in het tweede kwartaal van 2016 plaatsvinden.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en de Raad van Commissarissen van NSI N.V.

## Verklaring over de jaarrekening 2015

### Oordeel

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 2015 en van het resultaat en de kasstromen over 2015, 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 vennootschappelijke jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van NSI N.V. op 31 december 2015 en van het resultaat over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

### Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2015 van NSI N.V. (de vennootschap) te Hoofddorp (statutair gevestigd in Amsterdam) gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de vennootschappelijke jaarrekening.

De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit:

- 1 de geconsolideerde balans per 31 december 2015;
- 2 de volgende geconsolideerde overzichten over 2015: het geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten, het geconsolideerd kasstroomoverzicht en het geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De vennootschappelijke jaarrekening bestaat uit:

- 1 de vennootschappelijke balans per 31 december 2015 ;
- 2 de vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2015; en
- 3 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.

## Controle aanpak

### Samenvatting



### 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 6.600.000 (2014: EUR 7.800.000). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van 1% van het groepsvermogen. Voor de jaarrekeningposten welke van invloed zijn op de netto huuropbrengsten gecorrigeerd voor administratieve kosten en financieringsbaten en lasten hebben wij een materialiteit bepaald van EUR 2.300.000, wat neerkomt op circa 4% van de netto huuropbrengsten gecorrigeerd voor administratieve kosten en financieringsbaten en lasten. Wij beschouwen het groepsvermogen en de netto huuropbrengsten gecorrigeerd voor administratieve kosten en financieringsbaten en lasten als de meest geschikte benchmarks, gezien de aard en omvang van de bedrijfsactiviteiten van NSI N.V. en de relevantie van de betreffende benchmarks voor de gebruikers van de jaarrekening. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij hebben met de Raad van Commissarissen afgesproken dat wij aan de raad tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de EUR 330.000 voor de jaarrekening als geheel en geconstateerde afwijkingen boven de EUR 115.000 voor jaarrekeningposten die van invloed zijn op netto huuropbrengsten gecorrigeerd voor administratieve kosten en financieringsbaten en lasten rapporteren 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 van entiteiten (groepsonderdelen). De groep heeft activiteiten in Nederland en België. De financiële informatie van deze groep is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van NSI N.V.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit 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 of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

De groepscontrole heeft zich met name gericht op de significante onderdelen en met name die onderdelen welke individueel financieel significant zijn voor de groep. Wij hebben alle controlewerkzaamheden zelf uitgevoerd met uitzondering van de controlewerkzaamheden van de cijfers van de significante deelneming Intervest Offices & Warehouses N.V. ('Intervest'). Een andere accountant heeft de controlewerkzaamheden op de cijfers van Intervest uitgevoerd. Wij hebben instructies verstuurd naar de andere accountant. In het kader van deze instructies hebben wij de voor onze controle relevante risico's met de andere accountant gedeeld. De uitkomsten van de werkzaamheden van de lokale accountant zijn direct aan ons gerapporteerd. Naar aanleiding van de rapportages hebben wij met de andere accountant zijn gehanteerde controleaanpak en controlebevindingen ten aanzien van de voor ons relevante controle risico's besproken. Tevens hebben wij cijferbeoordelingen uitgevoerd op de gecontroleerde cijfers van Intervest. De gecontroleerde cijfers van de deelneming zijn gebruikt ter onderbouwing van de waardering van de deelneming en het aandeel in resultaat van Intervest. Afsluitend hebben wij de controlebevindingen besproken met de directie van NSI N.V.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij groepsonderdelen, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op groepsniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de groep verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening. De door ons uitgevoerde werkzaamheden in het kader van de groepscontrole hebben een 100% dekking van de groepsonderdelen.

#### *De kernpunten van onze controle*

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

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

### Waardering van de vastgoedbeleggingen

#### *Omschrijving*

De post vastgoedbeleggingen bedraagt per 31 december 2015 88,1% van het balanstotaal van NSI N.V. Vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde wat vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt en daarmee inherent een zekere mate van subjectiviteit kennen. De reële waarde wordt, zoals toegelicht in onderdeel 11 van de toelichting op de jaarrekening 2015 van NSI N.V., bepaald aan de hand van taxaties van onafhankelijke externe taxateurs en interne taxaties. Voor de waardering is een inschatting gemaakt van verwachte toekomstige kasstromen en risico's.



Aangezien de waardering van de vastgoedbeleggingen complex is en sterk afhankelijk van schattingen en veronderstellingen (onder andere markthuur, leegstandsverwachtingen, interest percentages en status van onderhoud) beschouwen wij de waardering van de vastgoedbeleggingen als kernpunt voor onze controle.

#### *Onze aanpak*

Wij hebben de objectiviteit, onafhankelijkheid en deskundigheid van de externe taxateurs geëvalueerd. Wij hebben de geschiktheid van de aan vastgoedbeleggingen gerelateerde en in de taxaties opgenomen gegevens met inbegrip van schattingen die de externe taxateur maakt geëvalueerd (onder andere markthuur, leegstandsverwachtingen, interest percentages en status van onderhoud).



De uitkomsten van de taxatie hebben wij geanalyseerd en de hierboven genoemde factoren die van invloed zijn op de taxatiewaarde besproken met de het management en de taxateur.. Aanvullend hebben wij onze waarderingsspecialisten ingeschakeld welke ons hebben bijgestaan bij de analyse van de onderliggende veronderstellingen, de juiste toepassing van de gehanteerde waarderingmethodiek en de waardeontwikkelingen.

#### *Onze observatie*

Over het geheel gezien zijn wij van mening dat de gehanteerde veronderstellingen tot een evenwichtige uitkomst hebben geleid. De toelichtingen over de waardering van de vastgoedbeleggingen zoals opgenomen in onderdeel 11 van de toelichting op de jaarrekening 2015 van NSI N.V. voldoen aan de vereisten die IFRS stelt.



### Transactie Intervest

#### Omschrijving

Op 18 juni 2015 heeft NSI N.V. een deel van haar belang in het Belgische Intervest Offices & Warehouses N.V. ('Intervest') verkocht. Het aandelenbelang van NSI N.V. in Intervest is hiermee verlaagd van 50,2% naar 15,2%. NSI N.V. heeft sinds 18 juni 2015 geen controlerende zeggenschap op het zakelijk en financieel beleid van Intervest met als gevolg het deconsolideren van Intervest in de geconsolideerde jaarrekening 2015 van NSI N.V. Tot 18 juni 2015 zijn de resultaten van Intervest opgenomen in het geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten. Aangezien 18 juni geen formele rapportage datum is heeft NSI N.V. gebruik gemaakt van de mogelijkheid onder IFRS 3 om een datum te hanteren welke dicht in de buurt van de transactie datum ligt. NSI N.V. heeft 30 juni gehanteerd als datum voor het verwerken van de transactie. Deze transactie is in meer detail toegelicht op in onderdeel 12 van de toelichting op de jaarrekening 2015 van NSI N.V.

Aangezien de boekhoudkundige verwerking in overeenstemming met de verslaggevingsvereisten niet routinematig en complex is beschouwen wij dit als kernpunt voor onze controle.



#### Onze aanpak

Wij hebben deze transactie en de analyse van het verlies van controlerende zeggenschap besproken met de directie van NSI N.V. Om de juiste boekhoudkundige verwerking in overeenstemming met de verslaggevingsvereisten te kunnen vaststellen hebben wij alle relevante onderliggende documentatie, zoals contracten aangaande de transactie, geïnspecteerd om te bepalen of de boekhoudkundige verwerking aansluit met de onderliggende documentatie. Voor de juiste verwerking van de resultaten van Intervest zoals opgenomen in het geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten hebben wij aansluiting gemaakt met de cijfers van Intervest over 2015. Tevens hebben wij beoordeeld of de toelichting in de jaarrekening 2015 van NSI N.V. in overeenstemming is met de verslaggevingsvereisten.



#### Onze observatie

Wij kunnen ons vinden in de analyse van het verlies van controlerende zeggenschap en de daarmee samenhangende boekhoudkundige verwerking van de transactie. De toelichtingen over de waardering van de deelneming alsmede de toelichting op de transactie Intervest zoals opgenomen in onderdeel 12 van de toelichting op de jaarrekening 2015 van NSI N.V. voldoen aan de vereisten die IFRS stelt.



### Fiscale beleggingsinstelling (FBI) status

#### Omschrijving

NSI N.V. heeft de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat, onder specifieke strikte voorwaarden, geen vennootschapsbelasting betaald hoeft te worden. Specifieke activiteiten zoals (her)ontwikkeling en het uitvoeren operationele activiteiten in het kader van het "Het nieuwe Kantoor (HNK)" concept kunnen van invloed zijn op de status van fiscale beleggingsinstelling.

Vanuit het perspectief van de jaarrekening 2015 van NSI N.V. en gebruikers van deze jaarrekening is het strikt naleven van de vereisten voor het behoud van de status van fiscale beleggingsinstelling essentieel. Het niet naleven van deze vereisten kan van materiele invloed zijn op de resultaten van NSI N.V.



#### Onze aanpak

Wij hebben de vereisten zoals omschreven in artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 geanalyseerd en geëvalueerd of NSI N.V. aan deze vereisten voldoet. In het kader van deze evaluatie hebben wij deze vereisten besproken met de directie en legal officer van NSI N.V. Wij hebben onder andere de financieringsstructuur, het dividend beleid ('uitdelingsverplichting') en de door NSI N.V. uitgevoerde activiteiten beoordeeld in het licht van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Teneinde de juistheid van onze interpretatie van de wetgeving te bevestigen hebben wij gebruik gemaakt van de kennis en ervaring van onze belastingsspecialisten. Daarnaast hebben wij de correspondentie, inclusief de ruling, met de belastingdienst geïnspecteerd in het licht van de juiste toepassing hiervan voor het behoud van de FBI status.



#### Onze observatie

Wij kunnen ons vinden in het standpunt van de directie met betrekking tot de fiscale status zoals is opgenomen in onderdeel 9 van de toelichting op de jaarrekening 2015 van NSI N.V.





## 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 directieverslag 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 de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap.

## 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.

Voor een nadere beschrijving van onze verantwoordelijkheid ten aanzien van een controle van de jaarrekening verwijzen wij naar de website van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA). [www.nba.nl/standaardteksten-controleverklaring](http://www.nba.nl/standaardteksten-controleverklaring).

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

### Verklaring betreffende het directieverslag 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 directieverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het directieverslag, 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 directieverslag, 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. voor de controle van het boekjaar 2009 en zijn sindsdien de externe accountant. De benoeming wordt jaarlijks bevestigd en vastgelegd in een opdrachtbrief, voor 2015 gedateerd 6 november 2015.

*Amstelveen, 15 maart 2016*

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. Fakton, Rotterdam
4. Jones Lang LaSalle, Amsterdam
5. Troostwijk, Amsterdam

## 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 2016

(Bedragen x € 1.000)

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P.	bezettings- graad	jaarhuur	
<b>Nederland</b>										
<b>Kantoren</b>										
Amersfoort	Hoefse Wing	Printerweg	1991	1999	12	9.134	141	79	897	
	Orion	Spaceshuttle	2003	2006	4	3.661	87	86	480	
		Stationsplein	1980	1998	1	958	6	100	160	
Amsterdam	Gebouw									
	Westhaghe	Anthony Fokkerstraat	1990	1997	13	5.342	59	78	791	
	Solaris Eclips	Arlandaweg**	2001	2001	2	4.257	36	95	459	
	Vivaldi I	Barbara Strozziilaan**	2009	2015	1	9.592	124	100	2.441	
	Vivaldi II	Barbara Strozziilaan**	2009	2015	1	8.687	114	100	2.685	
		Burg.Stramanweg	1989	1997	29	11.151	224	58	1.730	
		Cruquiusweg	2006	2007	7	3.276	32	99	543	
		Donauweg **	2001	2001	2	4.606	119	67	479	
		Hettenheuvelweg **	1988	1997	3	2.530	79	94	390	
		Hettenheuvelweg**	1987	1997	3	2.485	66	47	356	
		Hogehilweg**	1985	1997	1	3.128	62	100	642	
		Centerpoint I	Hoogoorddreef**	2007	2015	6	9.011	190	99	1.935
		Centerpoint II	Hoogoorddreef**	2009	2015	1	6.290	98	100	1.269
			Koningin Wilhelminaplein**	1995	1997	1	5.019	25	100	336
			Osdorperban**	1990	1997	12	3.462	104	57	455
		Strekkerweg**	1990	1998	1	1.255	34	0	0	
	HNK	Van Diemenstraat**	1912	1999	46	10.664	5	94	1.594	
Apeldoorn	HNK	Boogschutterstraat	2003	2002	33	14.115	342	55	1.894	
	Le Beaufort	De Linie	2003	2003	6	3.320	59	44	393	
Arnhem	L'Aimant	Delta 1	2002	2002	3	5.722	102	90	718	
		Mr. E.N. van Kleffensstraat	1997	1997	1	2.873	75	100	302	
Assen		Balkendwarsweg	2001	2005	2	2.116	116	99	289	
	Spectrum	Industrieweg	1999	1999	2	4.515	79	6	336	

## Overige gegevens

### Vervolg kantoren

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P.	bezettings- graad	jaarhuur
Breda		Cosunpark	1975	2000	3	5.033	88	6	454
		Cosunpark	2002	2002	4	2.244	48	100	275
	Gebouw Londen	Lage Mosten	2000	2000	6	3.187	76	93	419
	Gebouw Frankfurt	Lage Mosten	2000	2000	2	3.830	75	100	604
Capelle a/d IJssel		Rivium Boulevard Rivium Westlaan	1992	1997	2	4.820	90	100	410
Delft	Delftechpark	Delftechpark	2001	2002	2	2.819	65	100	487
De Meern	Rijnzathe	Rijnzathe	1991	2000	5	4.566	112	82	486
Den Bosch	HNK	Europalaan	1990	1997	15	7.839	190	53	1.104
	Het Binnenhof	Magistratenlaan	2004	2015	6	10.440	116	91	1.656
		Pettelaarpark	1990	2001	2	2.456	80	100	429
Den Haag		Bezuidenhoutseweg	1986	1996	1	1.895	15	100	229
		Koninginnegracht	1900	2008	1	2.464	18	1	373
		Neuhuyskade	1928	2008	2	2.555	35	100	532
	HNK	Oude Middenweg	2002	2008	34	13.894	363	35	2.129
		Parkstraat	1920	2007	1	2.954	41	29	470
	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	351
Doetinchem		Terborgseweg	1999	1999	2	2.281	54	77	274
Dordrecht		Burg. De Raadsingel	2004	2008	1	5.705	45	26	767
Ede	HNK	Bennekomseweg	2002	2007	20	9.628	226	68	1.489
	De Vallei	Copernicuslaan	2004	2004	6	4.726	117	53	542
	Pallazo Cathedrale, Pallazo Alfa	Horapark	2003	1998	12	14.010	293	59	1.628
Elst		Aamsestraat	1997	2000	1	1.587	42	100	170
Emmen		Boermarkeweg	2000	2005	1	1.999	48	38	248

## Vervolg kantoren

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P.	bezettings- graad	jaarhuur	
Eindhoven		Beukenlaan	1988	2008	1	7.306	122	1	965	
		Hooghuisstraat/ Keizersgracht	1970	2008	9	10.977	256	78	1.715	
		Fellenoord	1987	1996	3	4.113	75	47	551	
		Larixplein	1997	1997	4	3.846	97	100	574	
Enschede		Hoedemakerplein	1991	1991	4	2.150	8	79	281	
Goes		Stationsplein	1992	1998	1	5.282	91	1	557	
Gouda	Molenwieck	Groningerweg	1985	2001	1	6.072	104	8	578	
	Hanzepoort	Hanzeweg Kampenringweg	1991	1997	3	3.722	101	25	357	
		Hanzeweg Stavorenweg	1986	2000	10	5.187	78	44	361	
Groningen	HNK	Zernikepark	2003	2002	30	2.563	68	73	393	
	TTR Gebouw	Zernikelaan	2002	2002	3	1.043	0	56	113	
Haarlem		Leidsevaart	2010	1997	1	3.430	35	100	501	
Heemstede	Berkenhof	Herenweg	1989	1989	5	1.039	20	76	127	
Heerlen		Geerstraat	1992	1994	3	3.049	46	100	446	
		Geleenstraat	1973	2001	4	10.072	32	100	1.049	
Hengelo	De Baron	Demmersweg	2007	2007	0	3.169	61	0	386	
Hoevelaken		De Wel	2002	2006	4	8.534	156	100	1.306	
Hoofddorp	City House II	Antareslaan	1998	1998	2	3.414	93	12	471	
		Antareslaan	1998	1998	9	3.414	63	78	611	
	HNK	Kruisweg	1998	1998	1	995	36	100	145	
		Kruisweg	2000	2000	1	1.621	31	77	181	
		Beukenhaghe	Neptunusstraat	1991	1991	11	4.758	169	79	685
		Wegalaan	1997	2006	1	2.972	62	67	408	
Hoogeveen		Dr. G.H. Amshoffweg	2000	2005	2	2.561	0	55	317	
Houten		De Molen	1999	2000	1	1.045	10	100	130	
		De Molen	1992	1992	2	2.259	54	100	304	
		Kokermolen	1991	1997	0	2.477	74	0	251	

## Overige gegevens

### Vervolg kantoren

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P.	bezettings- graad	jaarhuur	
Leiden	Archimedes	Archimedesweg	2001	2001	3	2.504	50	100	485	
		Haagse Schouwweg	1989	2008	4	4.244	80	47	621	
		Newtonweg	1992	2015	1	9.421	198	100	1.596	
	Stationade II	Schipholweg	1991	1998	4	2.294	42	100	413	
Lelystad	Veerstaete	Meentweg	1979	1997	3	1.137	0	55	108	
Leusden		Plesmanstraat	1997	1999	2	1.350	23	73	173	
Maarssen	High Flex Center	Industrieweg	1989	1999	3	3.284	18	29	242	
Meppel		Blankenstein	2001	2005	1	6.500	100	100	1.365	
Naarden	De Aalscholver	Gooimeer	1991	1996	14	4.481	103	67	466	
Nieuwegein		Krijtwal	1990	1990	2	3.960	15	100	408	
	La Residence	Weverstede	2002	2002	9	6.392	43	44	744	
Nieuwerkerk a/d IJssel	De Saffier	Kleinpolderlaan	1997	1998	2	3.531	63	100	515	
Ridderkerk		Nikkelstraat	1999	2000	1	2.650	45	100	291	
Rotterdam		Albert Plesmanweg **	2003	1997	0	2.045	63	0	192	
		Folkert Elsingastraat	1991	1999	7	1.942	14	67	216	
		Haringvliet	1999	2009	1	3.440	20	82	508	
		Hoofdveste	Hoofdweg **	1994	1996	2	2.428	47	99	355
		Port Alexander	Hoofdweg **	1994	2000	3	1.981	36	62	269
		Park Office	K.P. van der Mandelelaan **	1989	2006	2	7.367	162	99	1.228
		Alexanderpoort	Marten Meesweg	2010	2015	11	9.409	221	88	1.718
		Alexanderhof	Marten Meesweg	1987	2015	5	3.120	61	94	540
			Max Euwelaan **	2000	2000	1	2.652	62	100	583
			Max Euwelaan **	1988	2006	4	2.243	70	100	408
			Vareseweg **	2001	2001	2	6.306	148	45	773
		HNK	Vaste Land	1975	2008	99	25.492	135	52	3.381
			Veerhaven	2002	1996	1	1.627	9	100	319
			Veerkade	1915	2000	25	5.634	85	82	1.171
	Westblaak**		1991	2001	10	8.460	110	46	1.292	
Schiedam		Nieuwpoortweg **	1991	2000	1	2.715	48	78	337	

## Vervolg kantoren

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P.	bezettings- graad	jaarhuur
Son		Ekkersrijt	2000	2008	3	4.368	105	4	463
		Science Park	1990	1997	1	2.110	101	100	353
Tilburg		Dr. Hub van Doorneweg	2001	1997	12	2.655	88	28	348
Utrecht	HNK	Arthur van Schendelstraat **	1995	2006	21	9.549	82	51	1.843
		Kanaalweg	1993	1998	1	770	39	100	97
	HNK	Weg der Verenigde Naties **	1991	2007	29	3.057	68	95	690
Venlo	Paviljoengebouw	Prinsessingel	1994	1998	2	1.480	0	56	148
	Kopgebouw	Prinsessingel	1994	1998	1	2.167	0	100	213
Vianen	Le Marronnier	Lange Dreef	2004	2003	1	2.355	60	100	399
Vlaardingen		Churchillsingel **	1991	1999	10	2.174	0	72	324
Woerden		Korenmolenaar	1993	1993	1	3.291	98	100	518
		Pelmolenaar	1992	1998	4	2.258	56	32	237
		Pelmolenaar	1995	1997	4	2.276	52	58	244
Zoetermeer		Eleanor Rooseveltlaan	1992	1997	2	3.845	70	52	420
		Eleanor Rooseveltlaan	1991	1997	1	3.845	75	100	611
	Il Classico	Europaweg	1991	1997	1	2.945	20	11	333
		Europaweg	1991	1997	1	7.172	117	100	1.089
		Koraalrood	2002	1998	1	2.438	66	100	317
Zutphen	Vijverstaete	Piet Heinstraat	1997	1997	2	2.953	76	67	413
Zwaagdijk-Oost	Agri-gebouw	Graanmarkt	1993	1993	10	2.236	57	30	194
Zwolle	Leickert	Dr. Klinkertweg	2001	2001	3	3.334	80	45	363
	Monet	Dr. Spanjaardweg	1998	1998	2	2.304	45	32	262
	Frans Hals	Dr. Van Deenweg	1995	2001	3	2.262	74	41	266
	Le Verseau	Dr. Van Deenweg	2004	2004	13	7.256	218	86	1.134
<b>Totaal kantoren</b>					<b>792</b>	<b>586.420</b>	<b>10.437</b>	<b>74</b>	<b>84.575</b>

## Overige gegevens

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P.	bezettings- graad	jaarhuur
<b>Bedrijfsgebouwen</b>									
Almere		Antenneweg	1990	1995	12	4.894	0	96	334
		Palmpolstraat	2007	2007	2	1.412	25	100	212
Amersfoort		Beeldschermweg	1991	1998	1	1.843	30	100	150
Barendrecht		Zuideinde	1986	1995	0	1.439	16	0	83
Breda		Zinkstraat	1999	1992	2	4.007	34	32	290
Capelle a/d IJssel		Hoofdweg	1990	1991	2	4.186	62	100	385
Dedemsvaart		Marconistraat	2000	2006	1	6.108	22	62	280
Den Bosch		Ertveldweg	1997	2000	1	6.063	85	9	300
		Ertveldweg	1997	2000	0	2.180	85	0	262
		Ertveldweg	2002	2000	0	2.215	0	0	219
Deventer		Deventerweg	2004	1997	9	6.009	0	84	329
		Roermondstraat							
Diemen		Stammerhove Stammerkamp	1987	1997	1	7.489	66	100	578
Duiven	TSC Duiven	Impact	1999	1999	7	8.360	84	67	672
Eersel		Meerheide	1998	2005	6	26.242	106	100	1.553
Gorinchem		Techniekweg	1982	1999	0	2.143	40	0	150
Hoofddorp		Kruisweg	2004	1989	2	1.690	22	100	138
Moordrecht		Westbaan	2009	2009	2	4.873	95	100	599
Nieuwegein		Groningenhaven	1993	1998	2	5.276	59	100	351
		Marconibaan	1990	1998	11	4.776	0	68	313
		Ravenswade	1979	1988	1	1.748	0	100	69



## Bedrijfsgebouwen

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P.	bezettings- graad	jaarhuur
Weesp		Pampuslaan	1970	1997	2	2.400	0	54	105
Wormerveer	Premium Point	Vrijheidsweg	2001	2004	3	2.500	47	55	175
Zeewolde		Edisonweg	2005	2005	1	8.640	65	100	367
<b>Totaal bedrijfsgebouwen</b>					<b>68</b>	<b>116.493</b>	<b>943</b>	<b>77</b>	<b>7.914</b>

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P.	bezettings- graad	jaarhuur
---------	------	------------	------------------------	------------------	-------------------------------	--------------------------	------	----------------------	----------

## Volumineuze Detailhandel

Alphen a/d Rijn	Novicenter	Euromarkt	1993	1997	11	10.000		100	1.150
Apeldoorn	Het Rietveld	Het Rietveld	2005	1994	11	23.553		89	1.529
Leiderdorp		Meubelplein	2002	2005	4	6.229		33	372
Middelburg	Mortiere	Torenweg	2006	1905	12	20.363		100	1.703
Roosendaal	Oostplein	Oostplein	1993	1996	7	10.250		74	847
Veenendaal		Einsteinstraat	2005	2007	3	19.651		100	1.026
<b>Totaal volumineuze detailhandel</b>					<b>48</b>	<b>90.046</b>		<b>90</b>	<b>6.627</b>

## Overige gegevens

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P. bezettings- graad	jaarhuur
<b>Winkels</b>								
Almelo	Hagenborgh	Hagenborgh	1990	2000	8	9.230	49	849
Amsterdam	Ganzenpoort	Annie Romeinplein* Bijlmerdreef* Harriet Freezerstraat*	2002	2004	32	5.701	96	1.223
Apeldoorn		Brinklaan	1991	1999	2	1.033	100	104
Beverwijk		Breestraat Meerstraat Raadhuisstraat	1985	2002	7	2.054	85	399
Capelle a/d IJssel	Oostgaarde	Schermerhoek	1999	1995	0	1.125	0	128
Den Haag	Houtwijk	Hildo Kroplaan	1985	1994	7	2.488	91	484
	Hof ter Haghe	Kerkplein Nobelstraat Torenstraat	1998	1998	11	4.029	96	750
Deventer	Keizerslanden	Karel de Groteplein	1965	1996	20	6.973	92	1.431
	Hardonk	T.G. Gibsonstraat	1990	2000	1	3.695	2	434
Harderwijk	De Bleek	De Bleek Luttekepoortstraat	2002	2007	6	2.345	100	348
Heerlen		Geleenstaat	2000	2001	0	1.847	0	92
	t Loon	Apollolaan	2003	2002	24	22.583	71	2.331
		Homeruspassage Homerusplein						
Laren	Hamdorff	De Brink Nieuweweg Zomertuin	1998	2002	23	1.979	97	651
Maastricht	De Heeg	Roserije	1984	1999	15	3.536	98	557
Oldenzaal	De Driehoek	De Driehoek Nagelstraat Markt	1999	2005	32	12.176	91	2.956

## Vervolg winkels

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P. bezettings- graad	jaarhuur
Oss	De Wal	De Wal Walstraat	1996	1997	4	1.653	57	241
Raalte	De Wal en Het Schip	De Waag Grote Markt Marktstraat	2003	2002	7	2.778	89	423
Ridderkerk	Jorishof	Sint Jorisplein	1992	2001	23	7.871	89	1.915
Rijswijk	In de Boogaard	Pr. J.F. Promenade Pr. W.A. Promenade Steenvoordelaan	1994	2010	28	10.543	68	2.607
Rotterdam	Beverwaard	Fleringenstraat* Loevesteinsingel* Oude Watering* Rijnauwensingel*	2006	2006	17	6.810	60	1.124
	Boulevard-Zuid	Beijerlandselaan Kreeftstraat** Voermanweg** Mariniersweg **	1998 1983	2005 2000	9 11	4.379 1.810	100 100	795 347
	Het Lage Land	Samuel Esmeyerplein	1969	1994	15	2.745	91	525
	Zevenkamp	Ambachtsplein** Griendwerkerstraat** Imkerstraat ** Spinet** Rietdekkerweg** Zevenkampsering**	1983	2002	37	10.093	91	1.531
	Zuidplein	Zuidplein**	2001	2001	63	8.275	93	2.041
	Zuidplein	Zuidplein Hoog**	1992	2011	2	2.290	100	487
	Zuidplein	Zuidplein Hoog**	2003	2011	1	180	100	72
	Zuiderterras	Zuiderterras	1995	2011	8	10.879	95	1.987

## Overige gegevens

### Vervolg winkels

Locatie	Naam	Straatnaam	bouwjaar/ renovatie	aankoop datum	aantal huur- contracten	aantal m <sup>2</sup>	P.P. bezettings- graad	jaarhuur
Schiedam	Nieuwland	Mgr. Nolenslaan*	1962	1998	22	5.637	99	700
Spijkenisse	t Plateau	t Plateau	1995	2001	22	5.483	84	778
Uift	De Issel	Kerkstraat Middelgraaf	1995	2000	14	4.852	96	670
Utrecht	De Plantage	Amsterdamse- straatweg	1995	2000	20	6.527	89	924
		Minosastraat Ondiep Zuidzijde Plantage						
	Vasco da Gama	Columbuslaan Marco Pololaan Vasco da Gamalaan	2009	1998	11	3.294	100	495
Zutphen	De Leesten	Rudolf Steinerlaan	2007	2006	8	3.205	82	548
<b>Totaal winkels</b>					<b>515</b>	<b>180.923</b>	<b>84</b>	<b>31.079</b>
<b>Totaal Nederland</b>						<b>973.882</b>	<b>77</b>	<b>130.195</b>

### Grond

Nederland	Breda	Cosunpark
-----------	-------	-----------

\* De winkels maken deel uit van een winkelcentrum. De winkels zijn 100% eigendom.

\*\* Erfpacht, niet eeuwigdurend afgekocht.

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 2016 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 2016.

## 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](mailto:info@nsi.nl)  
[www.nsi.nl](http://www.nsi.nl)

*Redactie en tekst*  
NSI

*Ontwerp en vormgeving*  
Monter, Amsterdam

*Fotografie*  
Wiebke Wilting

*Drukwerk*  
Zwarthoed, Volendam

*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](http://www.nsi.nl)

