

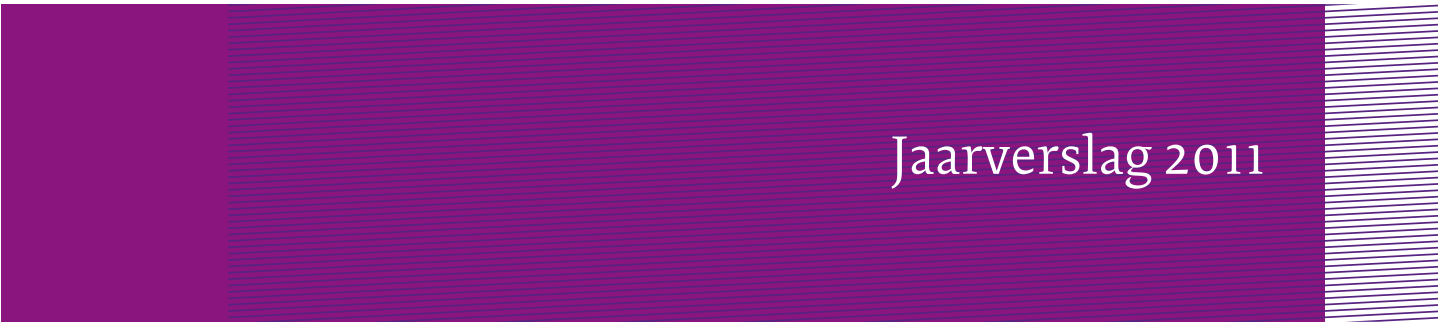
# 2011

## Jaarverslag 2011

NSI N.V.

nsi



A horizontal decorative bar spanning the width of the page. It features a solid purple section on the left, followed by a larger purple section with fine horizontal lines, and a thin section on the right with a slightly different line pattern.

Jaarverslag 2011



# Brutohuur opbrengsten stijgen

## Een enerverend fusiejaar

Het boekjaar 2011 is voor NSI historisch geweest. Door de fusie met VastNed Offices/Industrial (VNOI) is de omvang van de onderneming vrijwel verdubbeld naar € 2,3 miljard. De gecombineerde portefeuille bestaat uit hoogrenderende kantoren en winkels in een verhouding van circa 70/30. Dit is een bewuste keuze op basis van de huidige marktomstandigheden. Op de lange termijn streeft NSI een verhouding van 50/50 na. Inmiddels zijn de eerste stappen gezet om verantwoord terug te keren naar de gewenste 50/50-verhouding.

De fusie met en integratie van VNOI heeft veel gevraagd van de organisatie. Tijdens dit proces zijn de dagelijkse activiteiten evenwel gewoon doorgedaan. Er passen woorden van dank voor alle medewerkers, die dit mogelijk hebben gemaakt.

Met ingang van 19 maart 2012 wordt NSI in de Amsterdam Midkap Index (AMx) opgenomen.

### Leeswijzer

Op 14 oktober 2011 is NSI samengegaan met VNOI. In de cijfers in dit jaarverslag is dit als volgt verwerkt:

- In het resultaat 2011 zijn inzake VNOI alleen de resultaten van het vierde kwartaal opgenomen.
- De balans per 31 december 2011 is inclusief VNOI.
- De cijfers van NSI over de eerste 3 kwartalen 2011 en de vergelijkende cijfers over 2010 zijn niet aangepast.

Dit maakt vergelijking van de resultaten met eerdere periodes soms lastig. Deze wijze van presenteren en verwerken is voorgeschreven in de IFRS-regelgeving.



# Algemene gegevens

## Raad van Commissarissen

H. Habas, *voorzitter*

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

Drs. H.W. Breukink, met ingang van 14 oktober 2011

Mr. G.L.B. de Greef MRE

Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude, *vicevoorzitter*

Mr. W.M. Steenstra Toussaint, met ingang van 14 oktober 2011

## Directie

Ir. J. Buijs, *algemeen directeur*

Drs. D.S.M. van Dongen RC, *financieel directeur*

## Algemene vergadering van aandeelhouders

De algemene vergadering van aandeelhouders wordt gehouden op vrijdag 27 april 2012 om 11.30 uur in Schouwburg Het Park, Westerdijk 4 te Hoorn. De agenda voor de vergadering is verkrijgbaar bij de vennootschap.

### Financiële agenda

|                                              |                  |
|----------------------------------------------|------------------|
| Algemene vergadering van aandeelhouders      | 27 april 2012    |
| Publicatie resultaat 1e kwartaal 2012        | 11 mei 2012      |
| Publicatie resultaat 1e halfjaar 2012        | 10 augustus 2012 |
| Publicatie resultaat eerste 3 kwartalen 2012 | 9 november 2012  |

### Interim-dividenduitkeringen

|                                                 |               |
|-------------------------------------------------|---------------|
| Vaststelling slotdividend 4e kwartaal 2011      | 27 april 2012 |
| Notering ex dividend                            | 2 mei 2012    |
| Betalbaarstelling slotdividend 4e kwartaal 2011 | 23 mei 2012   |

|                                                     |              |
|-----------------------------------------------------|--------------|
| Vaststelling interim-dividend 1e kwartaal 2012      | 25 mei 2012  |
| Notering ex dividend                                | 29 mei 2012  |
| Betalbaarstelling interim-dividend 1e kwartaal 2012 | 19 juni 2012 |

|                                                     |                   |
|-----------------------------------------------------|-------------------|
| Vaststelling interim-dividend 2e kwartaal 2012      | 24 augustus 2012  |
| Notering ex dividend                                | 28 augustus 2012  |
| Betalbaarstelling interim-dividend 2e kwartaal 2012 | 18 september 2012 |

|                                                     |                  |
|-----------------------------------------------------|------------------|
| Vaststelling interim-dividend 3e kwartaal 2012      | 23 november 2012 |
| Notering ex dividend                                | 27 november 2012 |
| Betalbaarstelling interim-dividend 3e kwartaal 2012 | 18 december 2012 |

# Inhoudsopgave

|                                                                               |            |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Algemene gegevens</b>                                                      | <b>4</b>   |
| • Financiële kerngegevens                                                     | 6          |
| • Geconsolideerd direct en indirect resultaat                                 | 7          |
| <b>Profiel</b>                                                                | <b>8</b>   |
| <b>Voorwoord</b>                                                              | <b>10</b>  |
| <b>Raad van commissarissen</b>                                                | <b>17</b>  |
| • Gegevens van de raad van commissarissen                                     | 18         |
| • Bericht van de raad van commissarissen                                      | 20         |
| • Remuneratie, remuneratiebeleid en remuneratiecommissie                      | 24         |
| • De beleggingsraad                                                           | 26         |
| • De auditcommissie                                                           | 27         |
| <b>Verslag van de directie over 2011</b>                                      | <b>37</b>  |
| • In het oog springende gebeurtenissen                                        | 38         |
| • Doelstelling en strategie                                                   | 48         |
| • Vooruitzichten                                                              | 50         |
| • Bestuur en organisatie                                                      | 52         |
| • Maatschappelijk verantwoord ondernemen                                      | 54         |
| • Financiële resultaten                                                       | 57         |
| • Financiering                                                                | 63         |
| • Portefeuille informatie                                                     | 67         |
| • Corporate Governance                                                        | 85         |
| • Risicomanagement                                                            | 90         |
| • Het aandeel NSI                                                             | 95         |
| • Dividend                                                                    | 97         |
| <b>Jaarrekening 2011</b>                                                      | <b>99</b>  |
| • Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten | 100        |
| • Geconsolideerde balans                                                      | 101        |
| • Geconsolideerd kasstroomoverzicht                                           | 102        |
| • Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen                 | 103        |
| • Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2011                         | 105        |
| • Vennootschappelijke balans                                                  | 146        |
| • Vennootschappelijke winst- en verliesrekening                               | 147        |
| • Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening                          | 148        |
| <b>Overige gegevens</b>                                                       | <b>157</b> |
| • Controleverklaring van de onafhankelijke accountant                         | 160        |
| • Adviseurs                                                                   | 163        |
| • Overzicht vastgoedbeleggingen op 1 januari 2012                             | 164        |

# Financiële kerngegevens

|                                                                              | 2011       | 2010       | 2009       | 2008       | 2007       |
|------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Resultaten (x € 1.000)</b>                                                |            |            |            |            |            |
| Bruto huuropbrengsten                                                        | 119.964    | 103.170    | 103.794    | 101.692    | 89.635     |
| Netto huuropbrengsten                                                        | 101.497    | 88.685     | 89.559     | 88.257     | 78.749     |
| Direct beleggingsresultaat                                                   | 56.030     | 52.398     | 51.627     | 50.037     | 47.810     |
| Indirect beleggingsresultaat                                                 | 6.675      | - 27.314   | - 66.223   | - 71.377   | 37.273     |
| Winst na belastingen                                                         | 62.705     | 25.084     | - 14.596   | - 21.340   | 85.083     |
| Bezettingsgraad (in %)                                                       | 84,1       | 90,0       | 90,9       | 92,4       | 93,2       |
| <b>Balansgegevens (x € 1.000)</b>                                            |            |            |            |            |            |
| Vastgoedbeleggingen                                                          | 2.321.813  | 1.360.689  | 1.303.207  | 1.411.519  | 1.214.069  |
| Eigen vermogen                                                               | 909.620    | 581.626    | 554.828    | 582.181    | 653.408    |
| Eigen vermogen aandeelhouders NSI                                            | 781.218    | 581.626    | 554.828    | 582.181    | 653.408    |
| Netto schulden aan kredietinstellingen<br>(exclusief overige beleggingen)    | 1.329.166  | 744.188    | 715.571    | 806.806    | 569.973    |
| Loan-to-value (schulden aan<br>kredietinstellingen/vastgoedbeleggingen in %) | 57,2       | 54,8       | 54,9       | 57,2       | 46,9       |
| <b>Geplaatst kapitaal (in stuks)</b>                                         |            |            |            |            |            |
| Gewone aandelen met een nominale<br>waarde van € 0,46 ultimo boekjaar        | 60.282.917 | 43.286.677 | 39.351.527 | 35.774.117 | 35.774.117 |
| Gemiddeld aantal uitstaande<br>gewone aandelen in het boekjaar               | 46.978.800 | 41.561.680 | 37.861.756 | 35.774.117 | 35.774.117 |
| <b>Gegevens per gemiddeld uitstaand<br/>gewoon aandeel (x € 1)</b>           |            |            |            |            |            |
| Direct beleggingsresultaat                                                   | 1,19       | 1,26       | 1,36       | 1,40       | 1,34       |
| Indirect beleggingsresultaat                                                 | 0,14       | - 0,66     | - 1,75     | - 2,00     | 1,04       |
| Totaal beleggingsresultaat                                                   | 1,33       | 0,60       | - 0,39     | - 0,60     | 2,38       |
| <b>Gegevens per aandeel (x € 1)</b>                                          |            |            |            |            |            |
| Dividend                                                                     | 1,19       | 1,26       | 1,34       | 1,40       | 1,34       |
| Intrinsieke waarde ultimo boekjaar                                           | 12,96      | 13,44      | 14,10      | 16,27      | 18,26      |
| Intrinsieke waarde conform EPRA *                                            | 14,02      | 14,11      | 14,84      | 16,74      | 17,97      |
| Gemiddelde beursomzet<br>(stuks per dag, zonder dubbeltelling)               | 77.675     | 58.713     | 61.733     | 64.588     | 80.476     |
| Hoogste koers                                                                | 15,34      | 16,00      | 14,50      | 19,99      | 23,70      |
| Laagste koers                                                                | 8,28       | 13,25      | 10,05      | 10,01      | 17,25      |
| Ultimo koers                                                                 | 9,45       | 14,98      | 14,20      | 11,21      | 17,65      |



\* Zie toelichting 17 bij de jaarrekening 2011, pagina 130.

# Geconsolideerd direct en indirect beleggingsresultaat

(x € 1.000)

|                                                         | 2011           | 2010            |
|---------------------------------------------------------|----------------|-----------------|
| Brutohuuropbrengsten                                    | 119.964        | 103.170         |
| Niet doorberekende servicekosten                        | - 2.751        | - 1.738         |
| Exploitatiekosten                                       | - 15.716       | - 12.747        |
| <b>Nettohuuropbrengsten</b>                             | <b>101.497</b> | <b>88.685</b>   |
| Financieringsbaten                                      | 1.226          | 106             |
| Financieringslasten                                     | - 39.740       | - 32.943        |
| Administratieve kosten                                  | - 4.180        | - 3.346         |
| <b>Direct beleggingsresultaat voor belastingen</b>      | <b>58.803</b>  | <b>52.502</b>   |
| Belastingen over de winst                               | - 165          | - 104           |
| <b>Direct resultaat na belastingen</b>                  | <b>58.638</b>  | <b>52.398</b>   |
| Direct resultaat toekomend aan minderheidsbelangen      | - 2.608        | -               |
| <b>Direct beleggingsresultaat</b>                       | <b>56.030</b>  | <b>52.398</b>   |
| Herwaardering vastgoedbeleggingen                       | - 37.753       | - 24.761        |
| Herwaardering overige beleggingen                       | - 2.433        | 1.283           |
| Nettoverkoopresultaat beleggingen                       | 835            | - 247           |
| Waardemutaties financiële derivaten                     | - 13.608       | 328             |
| Valutakoersverschillen                                  | - 106          | - 905           |
| Toegerekende beheerkosten                               | - 1.592        | - 1.303         |
| Acquisitiekosten fusie                                  | - 8.141        | - 1.283         |
| Boekwinst als gevolg van verworven bedrijfscombinaties  | 68.161         | -               |
| <b>Indirect beleggingsresultaat voor belastingen</b>    | <b>5.363</b>   | <b>- 26.888</b> |
| Belastingen over de winst                               | - 722          | - 426           |
| <b>Indirect resultaat na belastingen</b>                | <b>4.641</b>   | <b>- 27.314</b> |
| Indirect resultaat toekomend aan minderheidsbelangen    | 2.034          | -               |
| <b>Indirect beleggingsresultaat</b>                     | <b>6.675</b>   | <b>- 27.314</b> |
| <b>Totaal beleggingsresultaat</b>                       | <b>62.705</b>  | <b>25.084</b>   |
| <b>Gegevens per gemiddeld uitstaand aandeel (x € 1)</b> |                |                 |
| Direct beleggingsresultaat                              | 1,19           | 1,26            |
| Indirect beleggingsresultaat                            | 0,14           | - 0,66          |
| <b>Totaal beleggingsresultaat</b>                       | <b>1,33</b>    | <b>- 0,60</b>   |

# Profiel

## Algemeen

NSI N.V. (tot 14 oktober 2011 *Nieuwe Steen Investments N.V.* genaamd) is een vastgoedbeleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. NSI is statutair gevestigd te Amsterdam en sinds medio december 2010 feitelijk gevestigd in Hoofddorp; de vennootschap is ingeschreven in het Handelsregister onder nummer 36.040.044.

## Beknopte geschiedenis

NSI is op 1 maart 1993 opgericht. NSI heeft op 8 augustus 1995 van De Nederlandsche Bank N.V. een vergunning ontvangen als bedoeld in artikel 2:67 van de Wet op het financieel toezicht. De huidige vergunning is op 13 juli 2006 verleend door de Autoriteit Financiële Markten. Sinds 3 april 1998 is NSI genoteerd op de Officiële Markt van de door Euronext N.V. gehouden Effectenbeurs in Amsterdam. Tot 2008 investeerde NSI uitsluitend in Nederland. In 2008 werden de eerste buitenlandse investeringen in Zwitserland gedaan. Op 14 oktober 2011 fuseerde NSI met VNOI waarmee de onderneming van een omvang van ongeveer € 1,4 miljard naar een omvang van ongeveer € 2,3 miljard groeide en een 54,7%-belang verwierf in de Belgische beursgenoteerde vastgoedbevak Intervest Offices & Warehouses.

## Missie

NSI wil huurders een duurzame huisvesting bieden zodat deze huurders hun bedrijf voor lange tijd succesvol kunnen uitoefenen waardoor institutionele en particuliere beleggers een continu rendement op het geïnvesteerde vermogen wordt geboden. NSI doet dit door te beleggen in kantoren en winkels op kwalitatief hoogwaardige en bedrijvige locaties.

## Strategie en doelstelling

De doelstelling van NSI, zoals deze ook al blijkt uit de missie, is een duurzaam resultaat per aandeel. Om dit doel te bereiken, streeft NSI er naar om:

- op de lange termijn voor ongeveer de helft in winkels en voor de helft in kantoren te beleggen;
- de risico's te spreiden door in meerdere Europese markten te beleggen, op dit moment Nederland en België;
- binnen de bestaande portefeuille meerwaarde te creëren voor de aandeelhouders door te investeren in de bestaande objecten zodat een optimale verhuurbaarheid wordt bereikt, waar mogelijk objecten te (her)ontwikkelen, maar ook door een actief aan- en verkoopbeleid.

## Financieringsbeleid

NSI streeft op de middellange termijn naar een financiering van de vastgoedportefeuille van in beginsel niet meer dan 55% vreemd vermogen en op de lange termijn naar een financiering van niet meer dan 50% vreemd vermogen. NSI streeft er voorts naar langlopende leningen af te sluiten waarbij het renterisico voor langere tijd en voor ten minste 80% door middel van vastrentende leningen of derivaten wordt afgedekt.

## Valutabeleid

NSI streeft er naar valutarisico's te beperken door primair in de eurozone te beleggen. Bij voorkomende valutarisico's wordt de omvang hiervan beperkt door zorgvuldige valutarisicoframing van bezittingen en schulden.

## Risicomanagement

Aan het beleggen in vastgoed zijn risico's verbonden. NSI brengt deze actief in kaart en neemt indien nodig passende acties met betrekking tot het beperken van deze risico's. Daarbij wordt onderscheid gemaakt in strategische, operationele, financiële en compliance risico's.

## 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, kwartaalberichten, jaarverslagen, andere publicaties alsmede 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.

## Fiscale structuur

NSI kwalificeert als fiscale beleggingsinstelling (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 tot 25% en volledige uitkering van de fiscale winst middels dividend. De vastgoedbeleggingen in het buitenland kunnen aan lokale belastingheffing zijn onderworpen.

## Dividendbeleid

Het dividendbeleid van NSI is erop gericht het direct beleggingsresultaat nagenoeg geheel aan de aandeelhouders ter beschikking te stellen. Om aan de voorwaarden voor fiscale beleggingsinstellingen te voldoen, dient de fiscale winst volledig te worden uitgekeerd. NSI keert het direct resultaat uit door middel van interim-dividenden over het eerste, tweede en derde kwartaal, gevolgd door een slotdividend over het laatste kwartaal. De huidige praktijk is om het dividend geheel in contanten uit te keren. Het bestuur en de raad van commissarissen zullen in de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 voorstellen om met ingang van het slotdividend 2011 de mogelijkheid te creëren om het dividend – naar keuze van de aandeelhouder – deels in aandelen uit te keren.

## Closed-end beleggingsfonds

NSI is een closed-end beleggingsfonds. Dit betekent dat NSI geen verplichting heeft aandelen uit te geven of in te nemen. De uitgifte en inkoop van aandelen vindt plaats bij besluit van de directie.

## Beursnotering

NSI geeft eenieder de mogelijkheid om door middel van de aankoop van aandelen in de vennootschap te beleggen in een internationaal gespreide, kwalitatief hoogwaardige vastgoedportefeuille. De aandelen van NSI zijn genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam en geregistreerd onder code 29232. ISIN-code: NL0000292324.

Met ingang van 19 maart 2012 wordt NSI opgenomen in de Amsterdam Midkap Index (AMx)

# Voorwoord

De financiële wereld wordt momenteel – of beter gezegd sinds een paar jaar - beheerst door Griekenland, meer dan iedereen zou wensen. In de media worden het Griekse schuldenprobleem en de eurocrisis dan ook vergeleken met klassieke tragedies. De problemen zijn inderdaad groot en complex en in die zin gaat de vergelijking met de Griekse tragedies zeker op. De Griekse klassieken hebben echter ook een tweede - veel positiever - gezicht. De mythologie typeert ook karakters zoals Herakles: half mens/god die in moeilijke tijden door de combinatie van kracht, doorzettingsvermogen en slimheid geweldige prestaties weet te verrichten en uiteindelijk zijn doel weet te bereiken.

De Nederlandse vastgoedsector is als gevolg van Europa's problemen hard geraakt en NSI is geen witte raaf gebleken. Onze koers is sinds augustus 2011 sterk teruggevallen, ondanks een recordaantal verhuringen en veel nieuwe contracten. De marktomstandigheden zijn zwaar, met name voor de kantorenmarkt, en dergelijke omstandigheden vergen een combinatie van kracht, doorzettingsvermogen en slimheid om succesvol te opereren. De fusie met VNOI geeft NSI de benodigde sterke positie in de Nederlandse kantorenmarkt zodat schaalvoordelen in combinatie met de juiste benadering van klanten een solide basis zijn voor overeenkomsten. De ontwikkeling van de Rode Olifant in Den Haag is daar een uitstekend voorbeeld van.

Zonder de problemen te onderschatten is ons realisme dat het glas half vol is. En we worden gesteund door de Griekse mythologie, waarin mooie voorbeelden zijn dat ondanks - en soms juist in - moeilijke omstandigheden grote successen behaald kunnen worden. Door de juiste keuzes te maken en in controle te blijven.

Johan Buijs  
algemeen directeur





# De Rode Olifant, Den Haag

NSI en Spaces komen  
met een inspirerend  
kantoorconcept voor  
De Rode Olifant  
in Den Haag





De Rode Olifant in Den Haag krijgt na een lange periode van leegstand nieuwe bewoners. Het markante pand ligt aan de rand van het aloud chique Benoordenhout, waar de Utrechtsebaan, de meest gebruikte toegangsweg van de Hofstad, eindigt en kijkt uit op het Malieveld. Meer dan 40.000 automobilisten per dag rijden als het ware het gebouw in. NSI, dat De Rode Olifant verwierf bij de overname van de portefeuille van VastNed Offices/Industrial, heeft eind 2011 een contract afgesloten met Spaces, een aanbieder van een vernieuwend en inspirerend kantoorconcept op toplocaties.

Spaces had het gebouw al een tijdje op het oog. Het pand stond sinds 2008 leeg en VastNed slaagde er niet in één grote huurder te vinden, mede omdat de 10.000 m<sup>2</sup> kantoorvloeroppervlak niet erg efficiënt was ingericht. Zo is het atrium op de begane grond weliswaar spectaculair, maar die vierkante meters kunnen nauwelijks voor bedrijfsmatige activiteiten worden gebruikt. In de visie van Spaces kon exploitatie alleen maar rendabel zijn, wanneer er meerdere huurders in konden worden gehuisvest.

Oprichter en managing director Martijn Roordink noemt het 'WTC 2.0'. "De kantoorgebruiker anno 2012 denkt anders over zijn werkplek. Het moderne kantoor ligt op een aantrekkelijke locatie, met mogelijkheden om het inspirerend, als thuis, te maken. Status speelt een minder belangrijke rol. Status is niet kunnen zeggen, dat je vijftig man 'onder' je hebt. Status is een omzet van honderd miljoen euro realiseren zonder ergens een permanent kantoor te hebben. Door gewoon om half zes thuis te zijn en voor een deel van het huishouden te zorgen, omdat de partner ook een baan heeft. In de besteding van uren gaat kwaliteit boven kwantiteit."

#### Plug and play kantoren

Op basis van die uitgangspunten ontwikkelde Spaces een flexibel, inspirerend en innovatief kantoorconcept voor ondernemers en professionals. Naast kantoorruimte wordt een dynamische, professionele omgeving aangeboden met alle bijbehorende services, die naar believen kunnen worden gebruikt: internet, telefoon, video conferencing, receptie- en ontvangstfaciliteiten, memberships, meeting rooms, satelliet kantoren, uitgebreide cateringmogelijkheden en parkeerruimte.

Is Nederland toe aan een dergelijk concept? Per slot van rekening heeft de Duitse schrijver Heinrich Heine ooit gezegd, dat hij naar Holland gaat als de wereld vergaat. Hier gebeurt immers alles altijd vijftig jaar later. Roordink: "Nederland laat geleidelijk aan Calvijn los. Kantoorruimte hoeft niet altijd maar sober, doelmatig en 'alleen voor mij' te zijn. Er is een tendens dat design mag en daarvan genieten ook. Dat resulteert in een zekere trots op het gebouw, waarin men is gevestigd, en de bereidheid om extra te betalen voor passende dienstverlening. Ook de basale eis, dat het hele gebouw door één bedrijf wordt gehuurd, wordt meer en meer losgelaten. Men ziet de voordelen van delen en participeren, vooral omdat het een stuk goedkoper is."

Er zijn momenteel al twee van dergelijke inspirerende Spaces-kantoren in Amsterdam operationeel (aan de Herengracht en de Zuidas). De ambitie is verantwoord door te groeien, zowel in de Randstad als in grote buitenlandse steden met een focus op Londen en Parijs. Roordink. De lat wordt hoog gelegd: alleen triple A-locaties met een landmark-aspect."





### Complementair

In eerste instantie waren de onderhandelingen over verhuur met VastNed Offices/Industrial vastgelopen. Hernieuwde analyses met de mensen van NSI bleken deuren te openen. Eigenaar en exploitant bleken ultiem complementair en dat was essentieel om een oplossing te vinden voor een moeilijk object als De Rode Olifant. Ondanks de moeilijke marktomstandigheden resulteerde de gecombineerde expertise en financiële slagkracht in een levensvatbare opzet.

Spaces zal de vierkante meters in De Rode Olifant aanbieden voor een gemiddeld tarief van 220 tot 240 euro per vierkante meter per jaar bij een looptijd van één jaar. Wie zich langer wil vastleggen, maakt aanspraak op interessante kortingen. Daar bovenop komen de kosten van de faciliteiten, maar daarvoor wordt alleen bij gebruik betaald. De aanvullende voorzieningen staan overigens niet alleen ter beschikking van de vaste huurders, maar ook van de leden van andere Spaces-vestigingen.

De inrichting is maatwerk. Spaces maakt daarbij gebruik van de diensten van SevilPeach, internationaal befaamde (binnenhuis) architecten van kantoorlocaties en pionier op het gebied van 'Het Nieuwe Werken'.

Geïnteresseerden kunnen over pakweg een jaar aan de gang in De Rode Olifant. Het voorlopig ontwerp is klaar en de aanbesteding is gepland voor begin april. Bij een voortvarende bouw vindt de oplevering in januari 2013 plaats. "Nu al heeft Spaces een aantal concrete aanvragen in portefeuille, maar omdat huren van een dergelijk concept vooral gedreven wordt door emotie, zal het grootste deel van de conversie pas geschieden als potentiële huurders de werkelijkheid hebben gezien," aldus Roordink.

Hij verwacht een rendabele operatie bij 60 à 80 huurders. Hoewel NSI zich opstelt als méér dan louter de eigenaar van het pand, ligt het risico voor de exploitatie bij Spaces. Er is een twintigjarige huurovereenkomst gesloten en dat zegt iets over het vertrouwen in de opzet. "Niet alleen bij ons," zegt hij, "maar bijvoorbeeld ook bij het gemeentebestuur van Den Haag, organisaties van midden- en kleinbedrijf en de media. Wij hebben van die kanten bijzonder positieve reacties gehad. Economisch Den Haag vindt het kennelijk heel belangrijk dat er iets met het gebouw gebeurt, zeker in de minder florissante situatie waarin de vastgoedwereld in de stad zich bevindt. De gemeente heeft de hoop uitgesproken, dat wij een voorbeeld zullen zijn voor anderen."

Dat zou heel goed in samenspel met NSI kunnen gebeuren, want Roordink is zeer tevreden over de manier waarop het partnership is ingevuld. "Het is een uitdaging in een veranderende markt en NSI toont ondernemerschap door samen met ons in het project te stappen. Wij geloven beide in een win/win-situatie, die een hoger rendement oplevert dan via de traditionele verhuur kan worden gerealiseerd."





Spaces wordt de eerste gebruiker van de karakteristieke kantoorruimte sinds VastNed Offices/Industrial in 2009 eigenaar werd. Daarmee gaat het gebouw een nieuwe fase van haar bewogen bestaan in. Dat startte in 1919 toen de American Petrol Company opdracht gaf voor een nieuw hoofdkantoor. De Rotterdamse architecten J.H. de Roos en W.F. Overijnder maakten een ontwerp met kenmerken van de Amsterdamse school en kunstenaars werden aangetrokken om decoraties voor het gebouw te ontwikkelen. Eén van de opvallende beeldhouwwerken is een olifantenkop aan de voorkant van de toren.

Het gebouw van roodbruine bakstenen werd in 1924 in gebruik genomen en kreeg de naam Petrolea mee. Toen de oliemaatschappij in 1947 ging handelen onder de naam Esso, veranderde de naam in Essogebouw. Met de komst van de gefuseerde advocatenkantoren De Brauw & Westbroek en Blackstone, Rueb & van Boeschoten in 1990 werd de huidige naam bedacht via een prijsvraag onder het personeel.



Raad van commissarissen

## Gegevens van de raad van commissarissen



### De heer H. Habas (1960)

*voorzitter*

Nationaliteit: Israëlische  
 Huidige functie: directeur van de Habas Groep  
 Eerste benoeming: 2007  
 Lopende termijn: tot 2015



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

*secretaris*

Nationaliteit: Nederlandse  
 Huidige functie: zelfstandig gevestigd bestuursadviseur  
 Voormalige functie: financieel directeur van Blokker B.V.  
 Nevenfuncties: bestuurslid maatschap Alliance  
 Commissariaat: Terberg Group B.V. (voorzitter), Terberg Leasing B.V. (voorzitter), Antea Participaties IV (voorzitter), Stichting Woonzorg Nederland, Stichting Espria, Bugaboo International B.V.  
 Eerste benoeming: 2006  
 Lopende termijn: tot 2014



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

Nationaliteit: Nederlandse  
 Huidige functie: professioneel toezichthouder en coach  
 Voormalige functies: financiële en managementfuncties bij Fe-C Asset Management Plc., Boer & Croon, Royal Dutch Shell en commissaris bij VNOI  
 Nevenfuncties: coach van senior executives  
 Commissariaat: ING Groep, Fe-C Hedge Funds (non-executive director), Haag Wonen (vice-voorzitter), Heembouw Holding (voorzitter), INSID (lid raad van advies), Omring (voorzitter), Brink Groep en Hogeschool Inholland (voorzitter raad van toezicht).  
 Eerste benoeming: 14 oktober 2011  
 Lopende termijn: tot 2013

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

|                      |                                                                                                                           |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nationaliteit:       | Nederlandse                                                                                                               |
| Huidige functie:     | zelfstandig ondernemer op het gebied van vastgoedbeleggingen en projectontwikkeling en partner in Gemini Development B.V. |
| Voormalige functies: | directiefuncties bij Jones Lang Wootton, MDC (Multi Vastgoed), William Properties en Fortis Vastgoed Ontwikkeling         |
| Eerste benoeming:    | 2008                                                                                                                      |
| Lopende termijn:     | tot 2012                                                                                                                  |



### Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude (1942)

*vice-voorzitter*

|                     |                                                                                                      |
|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nationaliteit:      | Nederlandse                                                                                          |
| Huidige functie:    | zelfstandig adviseur en bestuurslid van Stichting Prioriteit NSI                                     |
| Voormalige functie: | notaris en compagnon bij Loyens & Loeff                                                              |
| Nevenfunctie:       | directeur Valbonne Groep                                                                             |
| Commissariaat:      | Depa Holding B.V., lid Raad van Advies Nieuwe Borg Holding B.V.                                      |
| Eerste benoeming:   | 2007                                                                                                 |
| Lopende termijn:    | de heer Van Lidth de Jeude treedt af na de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 |



### De heer mr. W.M. Steenstra Toussaint (1951)

|                      |                                                                                                                                                                              |
|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nationaliteit:       | Nederlandse                                                                                                                                                                  |
| Huidige functie:     | zelfstandig adviseur                                                                                                                                                         |
| Voormalige functies: | management- en directiefuncties bij Pierson, Heldring & Pierson, Mees Pierson/Fortis, advisor to the firm van PWC, commissaris bij Scala Business Solutions, Exendis en VNOI |
| Nevenfuncties:       | secretaris van de auditcommissie van STMicroelectronics N.V.                                                                                                                 |
| Eerste benoeming:    | 14 oktober 2011                                                                                                                                                              |
| Lopende termijn:     | tot 2013                                                                                                                                                                     |





# Bericht van de raad van commissarissen

## Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders

Wij hebben het genoegen u het door de directie opgestelde jaarverslag over 2011 van NSI N.V. (NSI) aan te bieden. De jaarrekening is door KPMG Accountants N.V. gecontroleerd en voorzien van een goedkeurende controleverklaring (bladzijde 160-161). Wij stellen u voor deze jaarrekening vast te stellen. De décharge van de directie voor het in 2011 gevoerde beleid en van de commissarissen voor het door hen in 2011 gehouden toezicht worden, onverminderd wat hieromtrent in de Wet is bepaald, als aparte agendapunten behandeld op de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012.

### Samenstelling van de raad van commissarissen

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. Daarnaast dient iedere commissaris te beschikken over specifieke deskundigheden. Welke deskundigheden zijn vereist, is opgenomen in een profielschets van de raad van commissarissen die op de website van NSI is geplaatst. De specifieke deskundigheid van de commissarissen is:

- De heer Habas: internationaal ondernemen, in het bijzonder in het vastgoed, het besturen, structureren en organiseren van een beursgenoteerde organisatie, investor relations.
- De heer Van den Bosch: verslaggeving en financiën van grote rechtspersonen, risicobeheersing en financieringsstructuren, fiscale aspecten, corporate governance.
- De heer Breukink: verslaggeving en financiën van grote rechtspersonen, risicobeheersing en financieringsstructuren, human resources en organisatiekunde, toezicht en corporate governance. Voorts is de heer Breukink op 14 oktober 2011 tot commissaris van NSI benoemd om de continuïteit van toezicht op de voormalige activiteiten van VNOI te waarborgen, om de integratie van de activiteiten van NSI en VNOI te vergemakkelijken en de belangen van de warranthouders te behartigen.

- De heer De Greef: investeren in vastgoed en projectontwikkeling inclusief de exploitatie en verhuur van vastgoed.
- De heer Van Lidth de Jeude: juridische zaken, fiscale aspecten, corporate governance.
- De heer Steenstra Toussaint: het besturen van en toezichthouden op beursgenoteerde en niet-genoteerde organisaties, corporate governance, verslaggeving en financiën van grote rechtspersonen en juridische en fiscale aspecten. Voorts is de heer Steenstra Toussaint op 14 oktober 2011 tot commissaris van NSI benoemd om de continuïteit van toezicht op de voormalige activiteiten van VNOI te waarborgen, om de integratie van de activiteiten van NSI en VNOI te vergemakkelijken en de belangen van de warranthouders te behartigen.

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.

De heren Breukink en Steenstra Toussaint zijn benoemd voor een periode aflopend op het laatst intredende moment van (i) de jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders te houden in of rond april 2013 en (ii) de uiterste vervaldatum van de Warrants, zijnde 14 april 2013.

Het rooster van aftreden ziet er als volgt uit:

|                             | Eerste<br>benoeming | Einde<br>huidige<br>termijn | Uiterste<br>termijn |
|-----------------------------|---------------------|-----------------------------|---------------------|
| De heer Habas               | 2007                | 2015                        | 2019                |
| De heer Van den Bosch       | 2006                | 2014                        | 2018                |
| De heer Breukink            | 2011                | 2013                        | 2021                |
| De heer De Greef            | 2008                | 2012                        | 2020                |
| De heer Van Lidth de Jeude  | 2007                | aftredend<br>in 2012        | –                   |
| De heer Steenstra Toussaint | 2011                | 2013                        | 2021                |

De heer Habas was op grond van het rooster in 2011 aftredend en hij werd tijdens de algemene vergadering van 27 april 2011 herbenoemd. De heer De Greef is tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 aftredend en hij zal worden voorgedragen voor herbenoeming.

De heer Van Lidth de Jeude zal na de algemene vergadering van 27 april 2012 terugtreden als lid van de raad van commissarissen. Er zal geen vervanger worden voorgedragen. De omvang van de raad van commissarissen wordt daarmee teruggebracht tot vijf leden.

De raad van commissarissen dient zodanig samengesteld te zijn dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. De Corporate Governance Code bepaalt dat alle commissarissen met uitzondering van maximaal één persoon onafhankelijk dienen te zijn. Conform het bepaalde in III.2.3 van de Corporate Governance Code bevestigt de raad van commissarissen dat aan deze regel is voldaan.

De heer Habas is een niet-onafhankelijke commissaris omdat hij bestuurder is van een rechtspersoon die indirect een aandelenpakket van ten minste 10% in de vennootschap houdt.

## Vergaderingen en activiteiten van de raad van commissarissen

Gedurende het verslagjaar is de raad van commissarissen zeven maal bijeengekomen voor reguliere vergaderingen. De raad van commissarissen was tijdens al deze vergaderingen voltallig, op één vergadering na waar één commissaris verhinderd was. Alle vergaderingen zijn bijgewoond door de leden van de directie, behalve één vergadering waarin de raad van commissarissen zijn eigen functioneren en dat van de directie heeft geëvalueerd. Overigens plachten de commissarissen altijd vooroverleg te hebben buiten aanwezigheid van de directie.

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 strategie, de implementatie van

die strategie en de relatie met de aandeelhouders. De ontwikkelingen op de vastgoedmarkten, de gevolgen daarvan voor de samenstelling en (internationale) groeimogelijkheden van de vastgoedportefeuille, evenals de positie van NSI in Zwitserland 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.

Daar de raad van commissarissen in de huidige samenstelling minder dan twee maanden heeft gefunctioneerd voor het einde van het boekjaar, heeft geen diepgaande evaluatie plaatsgevonden. De raad van commissarissen heeft besloten om bij de evaluatie van 2012 een externe deskundige te betrekken.

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

| Vergadering van | Thema                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Februari        | Resultaten afgelopen jaar                                                                                                                                                                                                       |
| Maart           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Vergadering met de accountant over jaarrekening</li> <li>Jaarverslag, voorbereiding algemene vergadering</li> </ul>                                                                      |
| April           | Algemene vergadering                                                                                                                                                                                                            |
| Mei             | Resultaten eerste kwartaal                                                                                                                                                                                                      |
| Augustus        | Resultaten halfjaar en update strategie                                                                                                                                                                                         |
| November        | Resultaten eerste drie kwartalen                                                                                                                                                                                                |
| December        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Evaluatie functioneren van de raad van commissarissen en zijn commissies en de directie</li> <li>Strategie van de onderneming, meerjarenplan en de begroting voor komend jaar</li> </ul> |

Een bijzonder punt van aandacht voor de raad van commissarissen in 2011 was de fusie/juridische splitsing tussen NSI en VNOI. De directie voert in een dergelijk proces de onderhandelingen, met instemming van en gevolgd door de raad van commissarissen. De raad van commissarissen heeft dit onderwerp naast de reguliere vergaderingen nog in vijf speciale vergaderingen en/of

telefoonconferenties besproken met de directie. De directie heeft de raad nauwgezet en gedetailleerd op de hoogte gehouden van de voortgang van de onderhandelingen en betrokken bij alle belangrijke besluiten zowel over de fusie als over de integratie van de activiteiten.

Gedurende het verslagjaar hebben geen transacties plaatsgevonden die hier vermeld dienen te worden in het kader van de tegenstrijdig belang regelgeving, behalve de verkoop van het 4,99% belang in VNOI dat NSI had opgebouwd, aan Habas Investments (1960) Ltd. De koers waartegen deze aandelen op 4 oktober 2011 zijn verkocht, was marktconform en het gehele verkoopproces was transparant.

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 vastgoedtransacties tussen de vennootschap en een aandeelhouder met ten minste 10% van de aandelen in de vennootschap.

De raad van commissarissen heeft drie commissies ingesteld teneinde het functioneren van de raad van commissarissen te optimaliseren. De beleggingsraad, de remuneratiecommissie en de auditcommissie doen op de volgende pagina's verslag van hun werkzaamheden. In het kader van de herziening van de corporate governance structuur en vanwege de verplichting uit hoofde van de Corporate Governance Code gezien de omvang van de raad van commissarissen heeft NSI met ingang van 1 januari 2012 ook een selectie- en benoemingscommissie ingesteld die uit dezelfde personen zal bestaan als de remuneratiecommissie. Voor meer informatie wordt verwezen naar het hoofdstuk Corporate Governance op pagina 85.

## Corporate governance

De raad van commissarissen hecht waarde aan een transparante structuur, een helder beleid en het afleggen van verantwoording aan de aandeelhouders en andere stakeholders. Dit betekent dat het verder ontwikkelen en uitdragen van de corporate governance structuur van de vennootschap de permanente aandacht heeft.

De raad van commissarissen gaat voortdurend en nauwkeurig na of NSI aan alle best practice bepalingen van de Nederlandse Corporate Governance Code voldoet. De raad van commissarissen is van mening dat de vennootschap voldoet aan alle eisen van de Nederlandse Corporate Governance Code, behalve aan best practice III.6.5, laatste volzin, zie voor een uitleg pagina 88. Een overzicht met alle best practice bepalingen en de wijze waarop NSI aan deze bepalingen voldoet, is op de website van de onderneming geplaatst.

Eind 2011 hebben de raad van commissarissen en het bestuur van de Stichting Prioriteit NSI, gezamenlijk besloten om een besluit tot opheffing van de Stichting Prioriteit aan de aandeelhouders voor te leggen teneinde de corporate governancestructuur en de transparantie verder te verbeteren. Voor een nadere toelichting wordt naar het hoofdstuk Corporate Governance verwezen, zie pagina 85.

## Voorstel slotdividend 2011

Uitgangspunt van het dividendbeleid is dat nagenoeg het totale direct resultaat als dividend aan aandeelhouders ter beschikking wordt gesteld. Na de uitkering van interim-dividend over het eerste, tweede en derde kwartaal 2011 van in totaal € 0,90 per aandeel stelt de directie voor om een slotdividend van € 0,29 per aandeel uit te keren. Hiermee komt – indien de algemene vergadering van aandeelhouders hiermee instemt in de vergadering van 27 april 2012 – het totale dividend per uitstaand aandeel over 2011 uit op € 1,19 (2010: € 1,26).

De directie biedt de aandeelhouders, indien de aandeelhoudersvergadering op 27 april 2012 hiermee instemt, de keuzemogelijkheid om dit dividend in contanten, in aandelen of als een combinatie van beide te ontvangen. Deze keuze werd reeds door VNOI geboden en wordt ook door de meeste andere Fiscale Beleggingsinstellingen toegepast. Aangezien het hier om een keuze op basis van vrijwilligheid gaat, biedt dit meer mogelijkheden voor de aandeelhouders en geeft het NSI de kans een deel van de kasstroom te herinvesteren of de schuldgraad te verlagen.

Om de aandeelhouders voldoende tijd te geven om een keuze te maken tussen stock- en cashdividend is de financiële kalender enigszins aangepast.

De raad van commissarissen stemt in met het voorstel van de directie om het restant van het in 2011 behaalde direct beleggingsresultaat in de vorm van een keuzedividend in contanten, in aandelen of een combinatie van beide van € 0,29 per aandeel uit te keren als slotdividend over 2011. Het totale dividend over 2011 komt hiermee op € 1,19 per aandeel.

### Ten slotte

Nadat NSI in 2010 weer de weg naar de weg naar groei had ingeslagen, heeft NSI in 2011 haar groeiambitie (een verdubbeling van de omvang van de portefeuille zoals dit is neergelegd in het strategisch document dat is aangenomen op de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 september 2007) middels de fusie met VNOI weten

te realiseren. Dit heeft tot gevolg dat 2012 in het teken zal staan van consolidatie en integratie van de operationele activiteiten.

De resultaten over het boekjaar 2011 kunnen gezien de marktomstandigheden waarin deze resultaten zijn behaald, tot tevredenheid stemmen. De raad van commissarissen is erkentelijk voor de door de directie en medewerkers geleverde inspanningen gedurende het verslagjaar.

*Hoofddorp, 15 maart 2012*

Raad van Commissarissen

H. Habas, *voorzitter*

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

Drs. H.W. Breukink

Mr. G.L.B. de Greef MRE

Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude, *vicevoorzitter*

Mr. W.M. Steenstra Toussaint



# Remuneratie, remuneratiebeleid en remuneratiecommissie

De bezoldiging van de directie wordt door de raad van commissarissen vastgesteld aan de hand van een door de aandeelhoudersvergadering vastgesteld remuneratiebeleid dat op 25 september 2008 van kracht werd met het aantreden van de heer Buijs als algemeen directeur van NSI. Naast de heer Buijs is dit beleid ook van toepassing op de heer Van Dongen. De heren Buijs en Van Dongen vormen samen de statutaire directie van NSI. 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 variabele beloning bestaat uit een korte termijn variabele beloning en een lange termijn variabele beloning.

De korte termijn variabele beloning wordt jaarlijks in april vastgesteld en bedraagt voor zowel de algemeen directeur als de financieel directeur maximaal 15% van het vaste salaris. Voor aanvang van een kalenderjaar worden criteria vastgesteld waaraan in bepaalde mate voldaan moet worden. Deze criteria kunnen van jaar tot jaar variëren en worden door NSI op de website gepubliceerd. Overigens heeft de raad van commissarissen de discretionaire bevoegdheid uitzonderlijke prestaties te belonen.

Deze systematiek van variabele beloning wordt vanaf 2009 toegepast en had toen alleen betrekking op de heer Buijs. De heer Van Dongen kwam voor het eerst in aanmerking voor variabele beloning over het verslagjaar 2010. Gelet op de bijzondere omstandigheden in 2011 is de korte termijn variabele beloning 2011 door de raad van commissarissen vastgesteld op: € 43.000 voor de CEO en € 30.000 voor de CFO.

Voor het kalenderjaar 2010 waren de kwantitatieve criteria waarop zowel de heer Buijs als de heer Van Dongen werden beoordeeld: het direct beleggingsresultaat per aandeel, de like-for-like groei en de ontwikkeling van de total expense ratio. Deze criteria tellen voor 80% mee. Het kwalitatieve criterium voor de heer Buijs voor het kalenderjaar 2010 was de manier waarop NSI in de buitenwereld wordt gepercipieerd. Het kwalitatieve criterium voor de heer Van Dongen was de herstructurering van de financiering van NSI. Dit criterium had een weging van 20%.

Over het kalenderjaar 2010 behaalden de heer Buijs en de heer Van Dongen een score van 12,6% van de maximaal te behalen 15%, waarmee de variabele beloning 2010 respectievelijk € 43.370 en € 25.275 bedroeg.

Voor het kalenderjaar 2011 zijn de kwantitatieve criteria waarop de algemeen en de financieel directeur worden beoordeeld, gelijk. Deze zijn: het directe beleggingsresultaat per aandeel, de like-for-like groei en de total expense ratio. Deze criteria tellen voor 80% mee. De kwalitatieve criteria zijn in het geval van de algemeen directeur de groei van de onderneming en de perceptie van NSI in de buitenwereld en in het geval van de financieel directeur de financiering van de onderneming en de ontwikkeling van de loan-to-value. De kwalitatieve criteria hebben een weging van 20%.

De lange termijn variabele beloning wordt vastgesteld naar aanleiding van de prestaties van NSI gedurende een periode van vier jaar. De vierjaarsperiode van de algemeen directeur loopt van 1 januari 2009 tot en met 31 december 2012 en die van de financieel directeur loopt van 1 januari 2010 tot en met 31 december 2013. In het geval van de algemeen directeur bedraagt deze beloningscomponent maximaal 40% van het vaste jaarsalaris in 2012 en in het geval van de financieel directeur maximaal 20% van het vaste jaarsalaris in 2013.

De kwantitatieve criteria die gehanteerd worden in het kader van de lange termijn variabele beloning van de algemeen directeur zijn: de hoogte van het dividend per aandeel op 31 december 2012, de opbouw van de buitenlandse portefeuille en de loan-to-value. Deze kwantitatieve criteria tellen weer voor 80% mee. De kwalitatieve criteria zijn de ontwikkeling en uitvoering van beleid op het



gebied van investor relations en riskmanagement. De kwantitatieve criteria die gehanteerd worden in het kader van de lange termijn variabele beloning van de financieel directeur zijn: de hoogte van het direct resultaat per aandeel op 31 december 2013, de groei van de omvang van de portefeuille en de loan-to-value. Deze kwantitatieve criteria tellen voor 80% mee. De kwalitatieve criteria zijn de ontwikkeling en uitvoering van beleid op het gebied van investor relations en het internationale imago van NSI en riskmanagement, de corporate governance daaronder begrepen.

De algemeen directeur de heer Buijs ontving in 2011 een vast salaris van € 349.945. De financieel directeur de heer Van Dongen ontving in 2011 een vast salaris van € 224.400. Het vaste salaris van de directieleden wordt gecorrigeerd voor inflatie.

De fusie met VNOI en de algemene maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van remuneratie zijn voor de remuneratiecommissie en voor de raad van commissarissen als geheel aanleiding geweest om opnieuw te kijken naar de manier waarop de uitgangspunten van het beloningsbeleid van NSI zijn uitgewerkt. Dit heeft geleid tot een voorstel om het remuneratiebeleid met ingang van 2012 op onderdelen aan te passen. Dit voorstel zal op 27 april 2012 aan de algemene vergadering van aandeelhouders worden voorgelegd. De details van dit voorstel zullen op de website van de onderneming en in de aandeelhouderscirculaire voor de algemene vergadering van aandeelhouders worden gepubliceerd.

De Stichting Prioriteit NSI stelt de bezoldiging van de commissarissen over het jaar 2011 vast. De bezoldiging van de commissarissen is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap. Over het jaar 2011 bedroeg de bezoldiging van de commissarissen € 30.000 per jaar en van de voorzitter € 35.000. Voorts ontving de voorzitter een vaste vergoeding voor reis- en verblijfkosten van € 15.000. Leden van de auditcommissie en de remuneratiecommissie ontvingen € 3.000. Leden van de beleggingsraad ontvingen een honorarium van € 1.250 per dagdeel. De bezoldiging van leden van de raad van commissarissen is in 2011 niet gewijzigd ten opzichte van 2010. Een overzicht van de honorering van de leden van de raad van commissarissen treft u aan op pagina 143 van de jaarrekening.

De remuneratiecommissie is in 2011 een aantal malen bijeen geweest, met name in het kader van het beloningsbeleid en de beloning van de bestuursleden. Met ingang van 1 januari 2012 is de heer Mr. W.M. Steenstra Toussaint toegetreden tot de remuneratiecommissie.

*Hoofddorp, 15 maart 2012*

De remuneratiecommissie

Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude, *voorzitter*

Drs. H.J. van den Bosch RA

Mr. W.M. Steenstra Toussaint

J. Timmer, *tevens bestuurslid van de Stichting Prioriteit NSI*

# De beleggingsraad

De beleggingsraad staat de raad van commissarissen en de directie bij met betrekking tot de beoordeling van het verkrijgen of vervreemden van onroerende zaken casu quo rechten daarop en houdt daarmee toezicht op de uitvoering van het beleggingsbeleid van de vennootschap. De beleggingsraad adviseert de directie aangaande aankopen of verkopen van vastgoed of investeringen in vastgoed tot een bedrag van € 40 miljoen. Transacties of investeringen boven € 40 miljoen behoeven de goedkeuring van de raad van commissarissen en in die gevallen adviseert de beleggingsraad de raad van commissarissen.

In de praktijk betekent dit dat de beleggingsraad met de directie aankopen en verkopen van, en investeringen in gebouwen bespreekt en beoordeelt. Het spreekt vanzelf dat daarbij ook aandacht wordt besteed aan de algemene trends en ontwikkelingen in het vastgoed en aan regionale ontwikkelingen die van invloed zijn op de portefeuille van NSI.



De heren Nitzani, Dijkman en De Greef

## Samenstelling

De beleggingsraad bestaat uit drie natuurlijke personen, waarvan ten minste één de hoedanigheid van commissaris van de vennootschap bezit. Indien niet aan deze eisen wordt voldaan, behoeven alle transacties de goedkeuring van de voltallige raad van commissarissen. De leden van de beleggingsraad worden door de raad van commissarissen benoemd en ontslagen. De leden van de beleggingsraad worden op grond van hun vastgoedkennis geselecteerd.

## Activiteiten

De beleggingsraad is in het verslagjaar vijf keer met de directie bijeen geweest. Daarnaast is ook veelvuldig schriftelijk en via diverse telefoonconferenties gecommuniceerd. De voorgestelde investeringen en desinvesteringen zijn hierbij uitvoerig aan de orde geweest en getoetst aan de door de directie geformuleerde en door de raad van commissarissen onderschreven strategische en financiële uitgangspunten. Leden

van de beleggingsraad bezoeken veelal de voor aankoop, verkoop of investeringen voorgedragen objecten.

De beleggingsraad is nauw betrokken geweest bij de waardebepaling van de portefeuille van VNOI. De beleggingsraad heeft in 2010 en 2011 totaal 89% van de bezittingen van VNOI bezocht, waaronder alle buitenlandse.

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

*Hoofddorp, 15 maart 2012*

De beleggingsraad

Ing. Th.C. Dijkman FRICS, voorzitter  
Mr. G.L.B. de Greef MRE  
A. Nitzani



## De auditcommissie

De taak van de auditcommissie is het ondersteunen van de raad van commissarissen bij het uitvoeren van de verantwoordelijkheden van toezicht 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 informatievervalsing 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 toepassingen van de informatie- en communicatietechnologie.

De audit commissie is in het verslagjaar vier keer bijeen geweest in aanwezigheid van de directie

en heeft een keer via een telefoonconferentie vergaderd. Bij de bespreking van het jaarverslag was ook de accountant aanwezig. Het accountantsverslag is besproken met de accountant, ten dele buiten aanwezigheid van de directie.

Naast de hierboven beschreven meer algemene taken heeft de audit commissie zich in 2011 in het bijzonder gericht op de beoordeling van:

- de totstandkoming van de fusie met VNOI;
- de integratie van de activiteiten, de systemen en de medewerkers van VNOI in de NSI-organisatie;
- de gevolgen van de invoering van het nieuwe managementinformatiesysteem voor de organisatie en de interne risicobeheersings- en controlesystemen;
- de herfinanciering van de leningportefeuille.

Op 1 januari 2012 is de heer drs. H.W. Breukink tot de auditcommissie toegetreden.

*Hoofddorp, 15 maart 2012*

De auditcommissie,

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

Drs. H.W. Breukink

Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude

# Winkelcentrum 't Loon, Heerlen

## Adequate aanpak beperkt schade van calamiteit in winkelcentrum 't Loon in Heerlen

Winkelcentrum 't Loon in Heerlen werd in december van het afgelopen jaar geconfronteerd met verzakkingen. Eigenaar NSI heeft daar onmiddellijk een crisisteam geformeerd om de betrokken partijen te ondersteunen. Primaire uitgangspunt was, dat de business van de huurders zoveel mogelijk ongestoord moest voortgaan. Zeven weken na de calamiteit was het complex weer up and running, zodat het centrum op 11 februari feestelijk kon worden heropend. De zaterdag en zondag van dat weekend zijn de drukste dagen geweest in de geschiedenis van 't Loon.

Armand Charlier is bedrijfsleider van C&A en een echte exponent van de mondiale modeketen: niet kletsen, maar werken en vooral de kansen zien en niet de bedreigingen. Op die mentaliteit werd wel een erg groot beroep gedaan tijdens de hectische weken sinds de sluiting. Want Charlier en zijn mensen kregen nogal wat voor de kiezen.

Het is geen wedstrijd, maar C&A is met voorsprong het grootste slachtoffer van de calamiteit. Van de 3.200 vierkante meter verkoopvloeroppervlak heeft het bedrijf er nu nog 1.200 over, "plus de kelder, tenminste als de roltrap het doet," zegt Charlier, wiens gevoel voor humor er kennelijk niet onder heeft geleden.

Nadat er in de middag van de 29e november scheurtjes in de muur tussen C&A en Promiss waren ontdekt, gingen de ontwikkelingen erg snel. De beheerder gaf vriendelijk, maar wel dringend, opdracht het pand te verlaten. Een half uur later was de winkel 'wegens omstandigheden gesloten' en de mensen naar huis gestuurd in de verwachting, dat de zaak met extra stutten tijdelijk kon worden opgelost.

Charlier: "De volgende dag kwam NSI echter met het verhaal, dat de situatie dreigender was dan verwacht. De daaropvolgende weken waren slopend, zowel letterlijk als figuurlijk. Letterlijk, omdat er





meteen machines aan de gang gingen om de ernstigste dreigingen weg te nemen. Figuurlijk, omdat we als team plotseling ons filiaal kwijt waren, hetgeen veel emoties met zich bracht. Daarnaast moesten we direct heel veel praktische zaken regelen, waar we natuurlijk nog nooit mee van doen gehad hadden!"

#### Noodoplossing

De noodoplossing werd mede door NSI aangedragen. Er was net een pand op 400 meter afstand onder het Stadskantoor leeg gekomen door het vertrek van It's en dat werd C&A aangeboden. Het was weliswaar 'slechts' ongeveer 1.700 meter, maar het was in ieder geval iets en de ligging was bepaald ook niet van inferieure kwaliteit.

Vrijwel de hele inrichting en nering moest van elders worden aangevoerd. Hoewel de 'oude' entourage bijna kon worden aangeraakt, was het streng verboden dat ook daadwerkelijk te doen. De veiligheidsdiensten stonden niet toe dat kledingrekken, kassa's, computers e.d. van achter de visitatielijn uit 't Loon werden gehaald. Het risico bij ontruiming was te groot. "Het was," zegt Charlier realistisch, "ook geen optie, want alles zat onder het stof."

Nog steeds is de oorzaak van de 'ramp' onbekend. Opmerkelijk is wel, dat niemand de schuldvraag stelde. Daarmee kan je ook alle kanten uit: een verzakte mijngang van de Oranje Nassau, nalatigheid van de eigenaar NSI voor wat betreft onderhoud, de gemeente die bij het afgeven van de vergunningen en de controle even niet goed heeft opgelet, de bouwer die steken heeft laten vallen ..... alles kan, maar niets staat vast en gissen doet geen enkele partij recht.

Inmiddels zijn er tien winkels verdwenen, waaronder Bart Smit, modezaken als Franken, Promiss en Miss Etam, een kapper, een bijouterie en de inmiddels in het hele land wereldberoemde schoenmaker.

#### En nu?

Charlier over de toekomst: "We hopen, dat er binnen nu en twee jaar een nieuwe grote C&A-winkel zal zijn teruggekeerd in 't Loon. Werken vanuit twee onvolkomen panden is en blijft een noodoplossing en niet erg efficiënt. NSI heeft toegezegd binnenkort met het proces van herbouwen te beginnen en ik heb er vertrouwen in. Het bedrijf heeft aangetoond, dat zij méér wil doen dan ruimte ter beschikking stellen – ook veel aandacht te besteden aan gezelligheid, sfeer en het gevoel van veiligheid. Op die manier is er extra traffic te genereren en is de concurrentieslag met het nabij gelegen centrum te winnen."

"Nu is echter ons eerste belang, dat we met z'n allen positief blijven denken. De hakken in het zand zetten is geen optie. De instelling van december moet terugkomen, toen we er collectief alles aan deden om zo snel mogelijk terug te keren naar normale business. Intussen hebben we een schitterende heropening achter de rug, die een record aantal mensen heeft getrokken. Er zijn ook geen signalen van wegblijvende consumenten. Het is echter wél zaak, dat we zo snel mogelijk een compleet aanbod krijgen. Eén kledingzaak is bijvoorbeeld veel te weinig," aldus de bedrijfsleider van C&A in 't Loon.

# Het dagboek van Armand Charlier

*Al enkele maanden stonden er stutten in een deel van de parkeergarage van het winkelcentrum, precies onder de CeA en Promiss. We hebben geregeld gevraagd wat er daadwerkelijk aan de hand was, maar hoorden dan steeds dat de situatie veilig was.*

## Dinsdag 29 november

We kregen om half vier het verzoek om onze winkel te ontruimen. Er was bij Promiss een scheur in de muur ontdekt en de meetapparatuur in de parkeergarage had een verzakking geconstateerd. De ontruiming gold op dat moment alleen voor de tien winkels, die zich in de zogenaamde gevarenszone boven de parkeergarage bevonden of met deze in verbinding stonden.

## Woensdag 30 november

De ondernemers en winkelbedrijven werden verzocht om bij elkaar te komen om de situatie te bespreken, samen met de eigenaar en gemeente. Hier werd ons verteld, dat de situatie levensgevaarlijk was en het onveilig gedeelte ieder moment kon instorten. Intussen startten wij al voorbereidingen om onze medewerkers tijdelijk onder te brengen in de omliggende CeA filialen.

## Donderdag 1 december

Alle winkeliers van het centrum dienden zich weer te melden en hoorden, dat de gemeente had besloten om het hele winkelcentrum en de aanpalende woonflat te ontruimen. Het was namelijk onbekend op welke manier de winkels met elkaar verbonden waren. Op een personeelsbijeenkomst zijn de medewerkers op te hoogte gebracht van de situatie.

## Vrijdag 2 december

Rond de klok van vier uur kwam het bericht, dat CeA voor een deel in veilig gebied lag: de jeugdafdeling Clockhouse en een deel van de kinderafdeling. Onder toezicht van een rampenteam zouden daar de volgende dag wat spulletjes uit gehaald mogen worden. Snelle actie van het Distributiecentrum, het hoofdkantoor en de lokale organisatie zorgden voor vier dubbele vrachtwagens en een partij medewerkers, zodat dat een dag kon gebeuren.





### Zaterdag 3 december

De club meldde zich om half negen 's morgens voor het inmiddels geplaatste hek. De bewaking had evenwel een minder prettig bericht: "Het leegruimen gaat niet door -- het was te gevaarlijk." De vrachtwagens, die al 200 kilometer op de teller hadden, konden onverrichter zake terug. Laat in de middag verzamelden alle medewerkers van C&A zich om de emoties van die week even de vrije loop te laten. Voor velen was het immers een tweede thuis, dat op instorten stond. Diezelfde avond kwam de mededeling, dat er op zondag weer een kans zou zijn om naar binnen te gaan. De dubbele opleggers werden weer georganiseerd, want niemand wilde het risico lopen dat het op maandag definitief afgeblazen zou kunnen worden.

### Zondag 4 december

Om elf uur waren zoveel mogelijk mensen opgetrommeld. Zij mochten er in. De vraag was alleen 'hoe?', want juist de ingang stond in de gevarenzone. Gelukkig was er een entree via het winkelcentrum en nadat een rolluik vakkundig was opengebroken konden de kluis, kassa's, Clockhouse en de hele kinderafdeling worden leeggemaakt. Operatie gelukt!

### Maandag 5 december

Maandag was er een Sinterklaas-cadeautje. Ook toen mocht 'de C&A-reddingsploeg' nog even naar binnen en konden alle rekken worden gered. Intussen was men ook al enkele dagen bezig met Plan B: leegstaande panden bekijken om een noodpand te vinden en in te richten voor de overbruggingsperiode. Na veel onderhandelen en rekenen wordt het een pand van NSI onder het Stadskantoor aan de Geleenstraat. Rond de klok van vier krijgt C&A de sleutel van de winkel met een vloeroppervlak van ongeveer 1.600 vierkante meter. Het leeghalen van 't Loon verloopt voorspoedig, maar door de rare geluiden op de achtergrond begint het steeds meer op een spookhuis dan een winkel te lijken.

### Dinsdag 6 december

Men gaat aan de slag in de Geleenstraat om een mission impossible te klaren: zaterdag de deuren openen. Alle activiteiten in 't Loon worden gestaakt. Het licht valt volledig uit en dat is onveilig voor de medewerkers, die proberen nog zoveel mogelijk weg te slepen.

### Woensdag 7 december

Woensdag is er een kop koffie met de medewerkers om de stand van zaken te bespreken. Van alle kanten komt er steun en dat is op dat moment erg belangrijk. Belangrijk is ook, dat iedereen veilig uit 't Loon is gekomen.

Met veel moeilijke momenten, emoties, vreugde en lachen lukt het een keihard werkend team uit alle geledingen van C&A om op zaterdag 10 december de Geleenstraat spetterend te openen. Voor Armand Charlier is het de ultieme illustratie van de interne slogan van het bedrijf: Caring & Amazing. Op hetzelfde moment dat daar feestelijk het lint wordt doorgeknipt, start in 't Loon de sloop door de eerste elektriciteitsdraden door te knippen.



# Lloyd's Register, Rotterdam

NSI is een professionele  
speler en dat sluit aan  
bij onze instelling







Lloyd's Register heeft inmiddels de eerbiedwaardige leeftijd van meer dan 250 jaar bereikt. Het aloude Britse instituut zag het levenslicht in het koffiehuis van Mr Edward Lloyd, aan de oever van de Theems, waar verzekeraars en handelaars in lading uit het Verre Oosten en Westen samenkwamen. Het inspectiebureau voor schepen werd indertijd opgezet, omdat er behoefte was aan betrouwbare informatie omtrent de veiligheid van schepen. Een veilig schip betekende een geringer risico en dus een grotere kans dat bemanning, schip en lading heelhuids zouden aankomen.

Overigens heeft de bekende verzekeringsbeurs Lloyd's of London zijn naam ook te danken aan het illustere koffiehuis, maar deze heeft niets met haar naamgenoot te maken.

De Nederlandse bakermat lag anno 1850 in .... Veendam. Nu is de Oost-Groninger gemeente slechts bekend van de Lange Leegte, maar toen bevond zich daar het centrum van de scheepsnieuwbouw in Nederland. Later verhuisde Lloyd's Register naar Rotterdam, waar nu nog steeds de hoofdvestiging is.

Tot vorig jaar opereerde de organisatie vanuit een pand aan het Weena Zuid, dat volgens area manager Western Europe Ton Holthuis in de laatste jaren het beste was te karakteriseren met 'knip- en plakwerk'. "Er waren weliswaar mogelijkheden om daar te blijven, maar dat zou niet ideaal zijn. Verbouwen tijdens de werkzaamheden geeft allerlei problemen, het pand en de locatie waren niet uitnodigend en het werd allemaal erg duur."

Zeker, de bereikbaarheid per openbaar vervoer was optimaal, tegenover het Centraal Station, en dat was voor het administratieve personeel een groot goed. Maar het technisch personeel en klanten ervoeren elke dag de nadelen van de locatie. Een representatief pand met goede bereikbaarheid voor iedereen, openbaar vervoer, fiets en auto, stond daarom hoog in het programma van eisen voor een nieuw onderkomen, "natuurlijk," zegt Holthuis, "ná de belangrijkste voorwaarde, dat er zeewater in de buurt moest zijn."

#### Het Nieuwe Werken

In de visie van Lloyd's Register moesten alle essentiële ruimten op maximaal drie verdiepingen kunnen worden ingericht. In een open sfeer zouden medewerkers met elkaar in contact kunnen treden, waarmee stappen werden gezet in de richting van 'Het Nieuwe Werken' -- wat dat dan ook mocht zijn. Holthuis stak zijn licht op bij andere bedrijven, maar kwam er achter dat het vooral een kwestie van zelf invullen is. Niemand weet immers wat een onderneming de komende tien jaar kan verwachten.

Uiteindelijk formuleerde het managementteam in samenspel met de Ondernemingsraad als concreet uitgangspunt, dat werkplekken moesten zijn gekoppeld aan een functie. Eigenlijk zoals een kantoor is bedoeld, want het woord -- en het Engelse equivalent zegt het nóg duidelijker -- is afgeleid van het Griekse woord officio, dat .... taak betekent.

"In onze visie," zegt Holthuis, "zijn er belhoeken voor mensen die moeten telefoneren, concentratieplekken voor degenen die ongestoord dienen te werken, pantry's om gezellig te converseren en conference rooms als er eens moet worden vergaderd. Alles is gefaciliteerd door de automatisering. Iedereen kan lopend telefoneren en overal is er wifi." "Niemand in dit pand heeft een eigen kamer, ook ik niet," meldt Holthuis. "Vroeger móest iedereen een bureau hebben en, als het om





een iets hoger echelon ging, ook een eigen kamer. Er was altijd een paar honderd vierkante meter nodig voor directie en management en juist die zijn veel op pad. Nu kijken we naar de intensiteit van gebruik. Een enkeling heeft een eigen werkplek, maar alleen als het aantoonbaar is dat hij of zij drie à vier dagen per week aanwezig is. En 60% van onze mensen zit buiten de deur bij grote opdrachtgevers, onder andere Allseas, Sabic, RWS, Shell, EON en IHC. Het is dus zinloos om voor hen dure kantoorfaciliteiten in stand te houden.”

#### Maatschappelijk verantwoord

Het voormalige kantoor van KPMG op het kennispark nabij de Van Brienenoordbrug bleek optimaal te voldoen aan de gestelde voorwaarden en de filosofie. Er waren vijf verdiepingen plus een begane grond beschikbaar, maar eigenaar NSI wilde nog een halve etage voor zichzelf en zag voldoende kansen voor de afzonderlijke verhuur van de resterende twee.

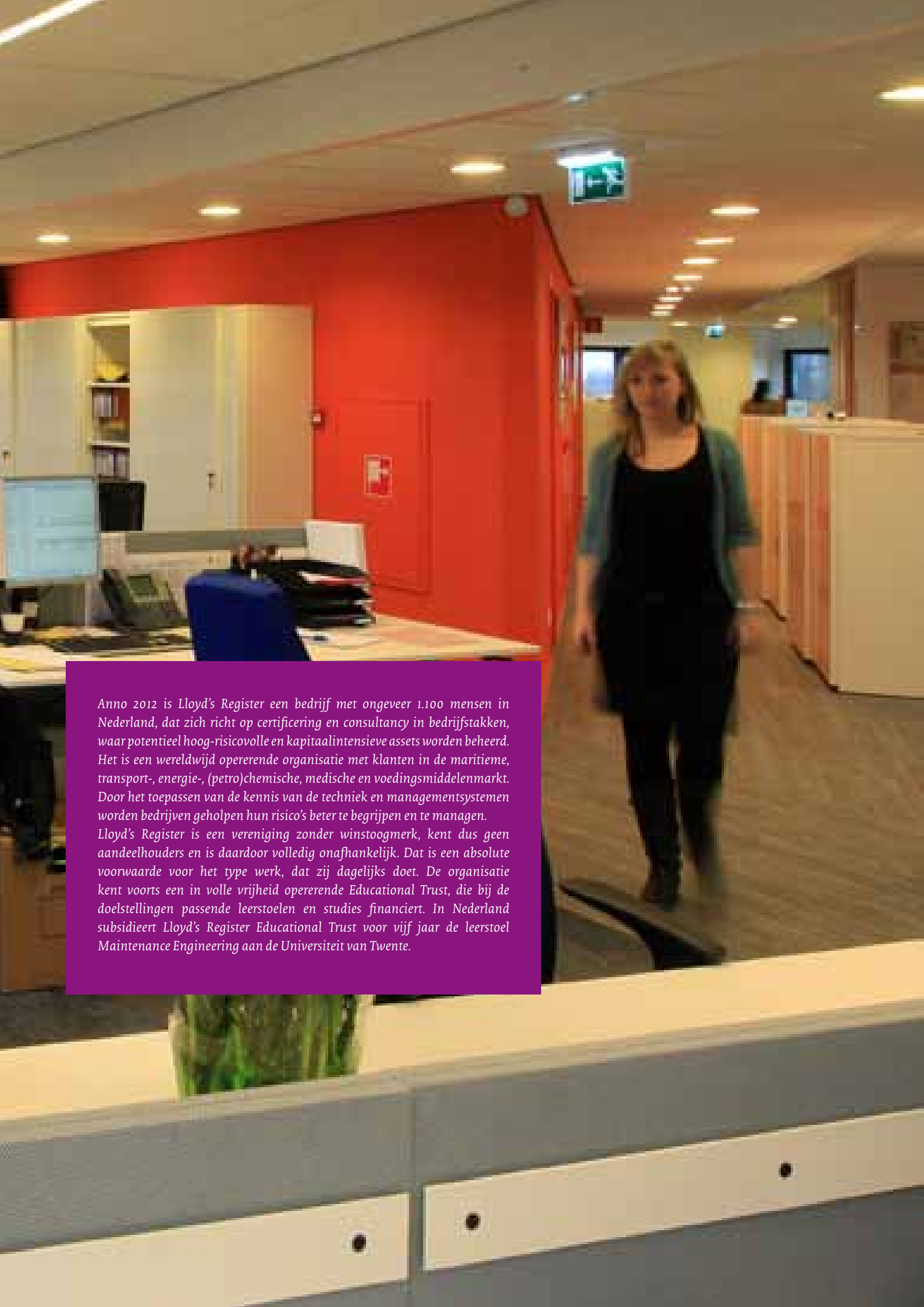
Het concept van Het Nieuwe Werken werd ingevuld, waar mogelijk gekoppeld aan maatschappelijk verantwoord ondernemen. Op iedere verdieping is voor dezelfde opbouw gekozen. Naast de liften eerst een pantry met koffiemachines, dan een schil met vergaderkamers en pas daarna de werkplekken. Daarmee wordt voorkomen, dat gasten eerst langs werkende mensen worden geleid. Dat stoort. En daarnaast is er gelet op bijvoorbeeld de uitstoot van installaties, is er een grote fietsenberging gecreëerd en worden medewerkers uitgenodigd per tweewieler te komen doordat er lockers en douches zijn gemaakt. Het bedrijfsrestaurant van niveau is weliswaar door Lloyd's Register aangelegd, maar staat ter beschikking van andere huurders.

#### Professionele speler

Op 14 juli 2011 werden de handtekeningen onder het contract gezet en een maand later startten de aanpassingen. Holthuis: “Ons doel was om vóór het eind van het jaar te verhuizen. Dat zette meteen druk op de ketel en gekoppeld aan onze ambities werden sommige partijen daar ietwat nerveus van. In totaal hadden we vijf maanden de tijd voor het ontwerp, het verwijderen van het oude interieur, het installeren van de technische installaties, de inrichting en de verhuizing.”

“Het pand is ingrijpend aangepast om uitvoering te geven aan onze visie op Het Nieuwe Werken. Daarnaast moest er fors worden geïnvesteerd in veiligheid en gezondheid. Onder bouwkundige begeleiding van intermediair Desenco is het eigenlijk moeiteloos gegaan, temeer ook omdat NSI zich van het begin zeer welwillend heeft opgesteld.”

De tijd, dat huurder en verhuurder aan elkaar hebben kunnen snuffelen is weliswaar niet al te lang, maar er is vooralsnog veel waardering. “Ik heb,” zegt Holthuis, “een grote hekel aan huisbazen, die veel beloven en dat vervolgens niet nakomen. Mijn ervaring is, dat NSI niet van dat soort is. In de afgelopen koudeperiode hebben ze veel moeite gehad met het inregelen van de luchtbehandeling, maar het was duidelijk dat ze er alles aan deden. Het is een professionele speler en dat sluit aan bij onze instelling,” aldus de area manager van Lloyd's Register, die het niet kan laten te eindigen met een anekdote: “Bij de opening had NSI als hommage een aantal vlaggenmasten geplaatst, die ..... bij een windvlaag plat gingen. Ik heb er alle vertrouwen in dat dit niet illustratief is voor onze samenwerking in de toekomst.”



Anno 2012 is Lloyd's Register een bedrijf met ongeveer 1.100 mensen in Nederland, dat zich richt op certificering en consultancy in bedrijfstakken, waar potentieel hoog-risicovolle en kapitaalintensieve assets worden beheerd. Het is een wereldwijd opererende organisatie met klanten in de maritieme, transport-, energie-, (petro)chemische, medische en voedingsmiddelenmarkt. Door het toepassen van de kennis van de techniek en managementsystemen worden bedrijven geholpen hun risico's beter te begrijpen en te managen. Lloyd's Register is een vereniging zonder winstoogmerk, kent dus geen aandeelhouders en is daardoor volledig onafhankelijk. Dat is een absolute voorwaarde voor het type werk, dat zij dagelijks doet. De organisatie kent voorts een in volle vrijheid opererende Educational Trust, die bij de doelstellingen passende leerstoelen en studies financiert. In Nederland subsidieert Lloyd's Register Educational Trust voor vijf jaar de leerstoel Maintenance Engineering aan de Universiteit van Twente.

## Verslag van de directie



# In het oog springende gebeurtenissen

NSI heeft een turbulent jaar 2011 achter de rug, niet alleen vanwege de consequenties van de economische en monetaire crises, maar vooral als gevolg van de fusie met VNOI. Veel van de activiteiten in het verslagjaar stonden in het teken van de integratie van de VNOI-organisatie. Bij het ter perse gaan van het jaarverslag 2010 moest worden gemeld, dat de onderhandelingen met het bestuur van VNOI helaas niet tot het gewenste resultaat hadden geleid. Omdat beide partijen daar een onbevredigend gevoel aan overhielden en nog immer overtuigd waren van de synergievoordelen van een fusie, zijn de contacten voortgezet. Eind april 2011 leidde dat tot een voorlopige overeenkomst. Het daaropvolgende halfjaar is gebruikt om alle formaliteiten in orde te brengen en na de goedkeuring van twee algemene vergaderingen van aandeelhouders kon de definitieve ondertekening op 13 oktober plaatsvinden.

## Synergievoordelen VNOI

De fusie heeft zowel operationele als financieringsvoordelen. De onderneming heeft nu een omvang, die alternatieve financiering mogelijk maakt. Voorheen konden bijvoorbeeld geen (converteerbare) obligaties worden uitgegeven, aangezien de minimale omvang van een dergelijke operatie te groot was voor de kapitaalbehoefte van NSI. Nu is dat wel het geval en dat is belangrijk omdat banken, mede door de internationale ontwikkelingen, steeds terughoudender worden om vastgoed te financieren. Daarnaast is het voorhanden hebben van alternatieven essentieel voor een gezonde bedrijfsvoering.

De vergroting van de kantoren- en winkelportefeuille geeft NSI ook mogelijkheden om de verhuurcapaciteit efficiënter in te zetten. Een groter en gevarieerder aanbod betekent dat (potentiële) nieuwe huurders passender maatwerk-aanbiedingen kan worden gedaan. Dat geldt evenzeer voor bestaande huurders. NSI houdt niet rigide vast aan lopende contracten, maar zoekt in samenspel met huurders naar ideale oplossingen, wanneer vigerende overeenkomsten door voortschrijdend inzicht of bedrijfsontwikkelingen gaan knellen. Het vasthouden van bestaande huurders is vijf tot tien keer goedkoper dan het binnenhalen van een nieuwe huurder.

Een dergelijke meedenkende houding is essentieel voor het behoud van de marktpositie in een verzadigde markt met hoge leegstandspercentages. NSI richt zich met name op de Randstad, het belangrijkste groeigebied van Nederland. In de grote steden van de Randstad - Amsterdam, Rotterdam en Utrecht - heeft de onderneming nu circa 100.000 m<sup>2</sup> in iedere stad beschikbaar, een kritische massa om huurders te allen tijde een interessant huurvoorstel te kunnen doen.

Als gevolg van de schaalvergroting is het aantal operationele regio's in Nederland van vier naar zeven gebracht. Deze nieuwe opzet maakt het mogelijk nog intensiever contact met huurders te onderhouden.

## Organisatie

De integratie van de beide organisaties is inmiddels sneller dan verwacht volledig afgerond. De strikte en zorgvuldige voorbereiding heeft derhalve vruchten afgeworpen. Alle medewerkers van VNOI is een plek binnen de NSI-organisatie aangeboden. Vrijwel alle medewerkers zijn overgegaan naar de nieuwe organisatie. Vooruitlopend op de fusie draaiden de nieuwe medewerkers al sinds september 2011 volledig mee. Daarmee is het aantal personeelsleden van de groep gestegen tot 65. De intentie om de organisatie lean and mean te houden wordt geen geweld aangedaan.

Het voormalige VastNed-kantoor in Rotterdam aan de K.P van de Mandelelaan is sinds september 2011 al ingericht ten behoeve van de financiële administratie, echter wel ressorterend onder de centrale administratie in Hoofddorp. De ervaringen met de verhuizing vanuit Hoorn naar Hoofddorp en de implementatie van het Yardi-systeem in 2010 hebben een versnelling mogelijk gemaakt. Prioriteit bij de integratie was het inbrengen van de VNOI-portefeuille in het klantinformatiesysteem (Customer Relationship Management, CRM-systeem) van NSI. Dat is immers de basis om de retentiegraad - een graadmeter voor het aantal huurders dat na afloop van hun contract verlengt - van de voormalige VNOI-huurders en daarmee de leegstand te verbeteren. Ten tijde van de fusie bedroeg het kantorenleegstandspercentage van VNOI ruim 27% (tegen 17% voor NSI).





De afdeling Asset Management is wat de personele bezetting betreft op peil gebracht en werkt hard aan het opzetten van een integrale hold / sell-analyse van de diverse deelportefeuilles.

De afdeling Bouwtechnisch Management is volledig geëquipeerd om geleidelijk alle door VNOI extern uitgevoerde beheeractiviteiten zelf te gaan uitvoeren. Met het aanstellen van een nieuw hoofd winkelportefeuille is het winkelverhuurteam op volle sterkte gebracht.

### Doelstellingen

Eén van de primaire doelstellingen van NSI is het verder verhogen van de retentiegraad, die momenteel op een overigens acceptabele 67%

ligt. Dat betekent dat twee van de drie bestaande huurcontracten kunnen worden omgezet in nieuwe overeenkomsten, maar ook dat één op de drie huurders zich genoodzaakt ziet elders zijn heil te zoeken. Het streven is om de retentiegraad op termijn naar 80 à 85% te brengen. Daartoe is onlangs gestart met het opzetten van een klantinformatiesysteem (CRM)-database, waarin alle gegevens van huurders zijn opgenomen. Met de informatie is het mogelijk heel dicht op de klanten te zitten en optimaal op de hoogte te zijn van hun wensen en verlangens. Intensieve bezoeken zorgen voor permanente update van de gegevens.

Het systeem bewaakt dat anderhalf tot twee jaar voor het aflopen van contracten al met huurders in onderhandeling wordt getreden over verlenging van de huurovereenkomst. Een standaard

contract heeft een looptijd van 5 jaar. Mede door het inspelen op de flexibiliseringsbehoefte van huurders bedraagt de gemiddelde contractduur momenteel vier jaar.

## Winkels

De winkelportefeuille heeft in 2011 onveranderd goed gepresteerd. De leegstand van 5% is alleszins acceptabel en kan als frictieleegstand passend bij het type huurders van NSI worden betiteld. De aankopen bleven beperkt tot een kleine uitbreiding van het belang in het winkelcentrum Zuidplein in Rotterdam.

De concurrentie van internetwinkels heeft vrijwel geen invloed gehad op het reilen en zeilen van de huurders van NSI. In de winkelcentra is vrijwel altijd een (of meer) supermarkt (en) gevestigd en die hebben traditioneel een aanzuigende werking, omdat nauwelijks wordt bezuinigd op dagelijkse boodschappen. Daarnaast besteden NSI en haar huurders veel aandacht aan de sociale functie van winkelen en die kan nooit worden overgenomen door internet.

Het landelijke marktaandeel van internetaankopen bedraagt momenteel circa 7%. De verwachting is dat dit zal groeien naar 20 à 30%. Vanzelfsprekend zal dat consequenties hebben voor de verkoopmodellen van de detailhandel. De fysieke winkel zal minder vloeroppervlak kennen en meer als steunpunt dienst gaan doen. Ook internetaanbieders zien inmiddels in dat de consument daar behoefte aan heeft.

NSI stelt zich meer en meer op als adviseur voor lokale ondernemers in brede zin en tracht samen met hen een antwoord te geven op toekomstige ontwikkelingen. Dat gaat zo ver dat 'fysieke' winkeliers assistentie wordt geboden bij het opzetten van een internetwinkel. NSI onderzoekt op dit moment voorts in hoeverre het mogelijk is de huur per vierkante meter te relateren aan de omzet uit internetverkoop. Dat is bepaald nog niet uitgekristalliseerd, maar de eerste ervaringen met dit businessmodel zijn van dien aard dat de

verwachting is dat het nog wel eens tot verrassende uitkomsten kan leiden.

## Winkelcentrum 't Loon

Het probleem met een deel van het winkelcentrum 't Loon in Heerlen was een calamiteit, die veel publiciteit heeft getrokken. Snel werd duidelijk, dat dit niet het gevolg was van achterstallig onderhoud of onvolkomenheden in de bouw. Naar de daadwerkelijke oorzaak wordt onderzoek gedaan.

Door een uitstekende communicatie met en een tomeloze gezamenlijke inzet van alle betrokken partijen (de diensten en besturen van de gemeente Heerlen, de winkeliersvereniging, de individuele huurders en het verhuurteam en de afdeling bouw- en ontwikkeling van NSI) zijn de gevolgen tot een minimum beperkt gebleven. Vanaf het begin was alle aandacht gericht op samenwerking. Iedereen was immers slachtoffer en wilde met hart en ziel werken aan het beperken van de schade en het vinden van een oplossing.

Daardoor kon het centrum op 11 februari 2012 – zo'n 10 weken na de eerste melding – feestelijk officieel worden geopend. Weliswaar met een voorlopige toegangsbrug, maar wel met een nieuwe entree. Hoopgevend was dat het weekend van de opening een record bezoekersaantallen heeft gegenereerd.

Alle focus van NSI zal vanaf nu gericht zijn op verdere promotie van het winkelcentrum en zo spoedig mogelijke herbouw van 't Loon.

## Kantoren

NSI heeft bijzonder veel energie gestoken in het vergroten van de kennis om objecten te verbeteren. Daarbij wordt veelvuldig gebruik gemaakt van opmerkingen van de gebruikers. In ruil voor een nieuw huurcontract wordt doorgaans welwillend ingegaan op wensen: van het representatiever maken van de entree tot een complete renovatie van de energievoorziening.

Dit maakt NSI onderscheidend van andere aanbieders. In haar optiek is dat noodzakelijk om in een verzadigde markt met grote leegstandspercentages te presteren en stappen voorwaarts te zetten. Het aanbieden van 'andere' diensten hoort daar bij. Voorbeelden zijn flexibele contracten en het creëren van centrale voorzieningen als recepties, vergaderruimten en horeca op de begane grond, die dan ook toegankelijk zijn voor alle huurders en derden. Huurders kunnen daardoor kostenefficiënter huren, immers zij huren alleen wat ze echt dagelijks nodig hebben en betalen alleen voor de extra voorzieningen wanneer er gebruik van wordt gemaakt.

In het verslagjaar heeft NSI een aantal interessante formules in deze richting ontwikkeld. De eerste ervaringen zijn hoopgevend. Zeker het midden- en kleinbedrijf is ontvankelijk gebleken voor de gedachte, dat een aanbieder van kantoorruimte er niet is om simpelweg vierkante meters ter beschikking te stellen en de huur op te halen, maar om mee te denken met de klant. Met name in deze sector, de groeimotor van de economie, is de onzekerheid met betrekking tot de toekomst het grootst. MKB-ondernemingen weten immers doorgaans niet waar ze over vijf jaar staan. NSI wil in dat ontwikkelingstraject de huisvestingszorgen wegnemen.

Het jaar 2012 staat in teken van het verder uitrollen van dit concept. Voorbeelden zijn de samenwerking met Spaces in De Rode Olifant in Den Haag en het eigen initiatief in het voormalige RET-gebouw aan het Vasteland te Rotterdam. Een eerste analyse wijst uit, dat er ongeveer vijftien steden in Nederland zijn, waarvoor dit concept interessant is. Wanneer een keten van dergelijke accommodaties en faciliteiten is gerealiseerd, kunnen gebruikers wellicht via een membership aan NSI worden gebonden.

## Zwitserland

In het lopende jaar zal worden gestart met het afbouwen van de belangen in Zwitserland, een weg die in het verslagjaar reeds is ingeslagen. In 2008 is NSI onder geheel andere omstandigheden op de Zwitserse vastgoedmarkt gestart. De vooruitzichten

waren bijzonder positief: Zwitserland had grote potentie, omdat de stabiliteit groot was en het rendement hoger dan in Nederland. Sindsdien is het land evenwel erg duur geworden, wat betekent dat de waarde van de bezittingen in Zwitserland - mede door het sterker worden van de Zwitserse frank - gestegen is. De keerzijde is dat er geen nieuw vastgoed tegen acceptabele prijzen kan worden aangekocht. Daarom zijn de groeimogelijkheden beperkt en groei is noodzakelijk om draagvlak voor de organisatie te behouden en een kritische massa in de markt te hebben. NSI kiest nu voor de twee andere markten waarin zij opereert aangezien die een beter rendement bieden.

De verwachting is dat in 2012 alle Zwitserse panden zullen zijn verkocht.

## België

Door de fusie met VNOI is een controlerend belang van bijna 55% in het beursgenoteerde Intervest Offices & Warehouses verworven. Intervest heeft een portefeuille ter waarde van circa € 600 miljoen, die met name bestaat uit kantoren en logistieke gebouwen in Vlaanderen (de kantoren tussen Antwerpen en Brussel, de logistieke panden op de Oost/West en Noord/Zuid assen richting respectievelijk Duitsland en Frankrijk). De opbouw van de portefeuille voldoet aan de normen, die NSI heeft gesteld. De huurders zijn voornamelijk midden- en kleinbedrijven.

De bedrijfsgebouwen, die circa 40% van de portefeuille uitmaken, behoren tot de kernactiviteiten van Intervest. De onderneming is in deze sector de derde grote speler in haar werkgebied.



Cees Busscher, directeur Nederland

## Van verhuurder/belegger naar duurzaam huisvestingspartner

### *De filosofie: Onderscheidend vermogen*

Het jaar 2011 heeft voor de Nederlandse organisatie van NSI onder meer in het teken gestaan van een verdere implementatie van de in 2010 geformuleerde strategie. Daarin staat enerzijds waardebehoud cq waardecreatie binnen de portefeuille en anderzijds klantgericht opereren centraal.

NSI streeft ernaar voor haar huurders de duurzame huisvestingspartner te worden. Dit betekent het creëren van een duurzame (langdurige) relatie met de huurder in een duurzaam gebouw. In deze wijze van denken passen termen als adviseren op velerlei huisvestinggerelateerde terreinen als duurzaamheid, inrichting, energiemangement, werkplekmanagement etc. en het ontzorgen van de huurder.

Deze aanpak vertaalt zich in een betere verhuur van leegstand en een stijgend percentage van verlenging van lopende huurcontracten. In 2011 is deze retentiegraad in de kantorenportefeuille ten opzichte van 2010 gelijk gebleven op circa 67%, een behoorlijk percentage gezien de marktomstandigheden. Met deze aanpak

verwacht NSI zich, ook in een moeilijker wordende kantorenmarkt, te kunnen onderscheiden ten opzichte van andere aanbieders van huisvesting. Om deze ambitie te kunnen waarmaken, is het van groot belang dat afdelingen als Bouwtechnisch Management, Verhuur en Bouw en Ontwikkeling integraal met elkaar samenwerken. Het uiteindelijke doel is het optimaal accommoderen van de klant.

In de praktijk blijkt in complexe verhuursituaties de grote toegevoegde waarde van de afdeling Bouw en Ontwikkeling. Een voorbeeld hiervan is de verhuur van de Rode Olifant in Den Haag. Het zal duidelijk zijn dat een kwalitatief goed gebouw met een tevreden huurder borg staat voor waardebehoud.

### *De toekomst: Uitdaging*

Vooruitkijkend naar 2012 zal met voortvarendheid op de ingeslagen weg worden doorgegaan. Door de fusie met VNOI is NSI één van de grotere spelers op de kantorenmarkt geworden, een markt die momenteel de nodige uitdagingen kent. Echter, ook in een moeilijke markt is het mogelijk om resultaat te behalen - met een pro-actieve aanpak en aandacht voor de klant. Schaalvergroting kan hieraan een positieve bijdrage leveren.

Miranda van Graas, hoofd controle en administratie

# Controle en Administratie

Het jaar 2011 heeft voor de afdeling Controle en Administratie, naast het reguliere werk, vooral in het teken gestaan van de acquisitie en integratie van VNOI. In december 2010 werd gestart met het aanleveren van gegevens ten behoeve van de due diligence door VNOI. In januari 2011 hebben wij samen met de adviseurs en de andere NSI-collega's de due diligence op VNOI uitgevoerd.

Na een korte onderbreking werd in april de fusie aangekondigd, dit betekende een tweede diepgaande due diligence bij beide ondernemingen. Daarop volgde het proces van het opstellen van het prospectus, dat medio juli de basis voor de goedkeuring voor aandeelhouders van NSI en VNOI vormde.

De periode die volgde tot de aandeelhoudersvergaderingen in augustus werd gebruikt voor de inventarisatie van de gegevensoverdracht en om de datamigratie voor te bereiden. Het groene licht van aandeelhouders van VNOI markeerde de start van het integratieproces. Met tien extra mensen werd het in 2011 in gebruik genomen Yardi-pakket ook in de VNOI-organisatie geïntroduceerd. Alle relevante stukken werden overgedragen en in het systeem geïncorporeerd.

Nadat ook de aandeelhouders van NSI akkoord gingen, was de fusie op 14 oktober een feit. Vanaf dat moment zijn wij gestart met de vastgoed gerelateerde en financiële gegevens over te zetten in onze systemen. De maand december is gebruikt om schaduw te draaien en vanaf 1 januari 2012 is sprake van één vastgoed en administratief systeem.

De afdeling Controle en Administratie werkt nu vanuit drie locaties (Hoofddorp, Zwaagdijk en Rotterdam). Het 54,7%-meerderheidsbelang in Intervest Offices & Warehousing in België wordt weliswaar als controlerend belang gezien, maar heeft een geheel eigen organisatie en is gescheiden van NSI. Ook ter behartiging van de Zwitserse belangen is er een eigen managementorganisatie met een eigen administrateur.





*Dennis van der Stoop, hoofd bouwtechnisch management*

## Bouwtechnisch Management

44 De afdeling Bouwtechnisch Management is verantwoordelijk voor het dagelijks en planmatig onderhoud van de panden in portefeuille. Dagelijks onderhoud betekent voor NSI snel reageren op signalen van huurders – dit varieert van het losmaken van klemmende deuren tot de complete herziening van het energiebesparingssysteem. Het planmatig onderhoud betreft het pro-actief handelen op basis van de informatie, die in het CRM-systeem wordt bijgehouden. Op die manier is NSI in staat problemen te voorkomen, voordat zij zich openbaren. Deze wijze van huurders benaderen is succesvol gebleken. Het uiteindelijke doel is een situatie te creëren, waarin huurders optimaal tevreden zijn met hun huisvesting. Hiermee worden alle obstakels voor de huurder weggenomen om weer voor een nieuwe periode te tekenen. Dat kan een overeenkomst voor de kale huur van het vastgoed zijn, maar ook een all-in contract of een modulaire invulling met bijvoorbeeld de energiekosten, het onderhoud en/of het schoonmaken van interieur en gevels.

Eén van de factoren voor huurderstevredenheid is een optimale communicatie. Door een intensief rechtstreeks contact krijgen huurders het gevoel dat zij in een goed onderhouden gebouw zitten, dat NSI er voor hen is en dat de daardoor ontstane warme band ook alle problemen in de toekomst zal wegnemen. Met andere woorden: NSI staat garant voor vele jaren onbezorgd huren.

Het onderhouden van de band met huurders vraagt een andere opstelling van de technische



buitendienst. De medewerkers in het veld moeten beseffen dat een klacht ook een vorm van contact is. Daarnaast geeft het hen de mogelijkheid om snel van huurders te horen wat hun wensen zijn en de verhuurcollega's daarover vroegtijdig te informeren. Om deze strategie te optimaliseren wordt geleidelijk al het externe management afgebouwd. De afdeling Bouwtechnisch Management zal voor het eind van het lopende jaar alles in eigen hand uitvoeren, met uitzondering van het oosten van het land.





Erwin Wessels, directeur Bouw en Ontwikkeling

## Bouw en Ontwikkeling

De afdeling Bouw en Ontwikkeling werkt sinds 2011 ook onder de naam NSI Development B.V. en heeft als voornaamste taak het creëren van meerwaarde binnen de portefeuille van NSI. Dit kan zijn door het beantwoorden van uitbreidingsvraagstukken van gebruikers, het leveren van innovatieve oplossingen toegesneden op Het Nieuwe Werken of het ontwikkelen van een transformatievisie voor objecten in de portefeuille. Op deze wijze kan de afdeling een substantiële bijdrage leveren aan het creëren van meerwaarde voor de aandeelhouders van NSI en haar huurders.

Hiermee wordt tegelijkertijd ingespeeld op elementaire marktveranderingen. Er is steeds minder toekomst voor sec de verhuur van vierkante meters. Oude stijl vastgoed verhuren is niet langer core business. Eigenaren van kantoor- en retailpanden dienen qua kwaliteitsaanbod en financiële voorwaarden nog sterker tegemoet te komen aan de wensen van de cliënt. De insteek van NSI is ervoor te zorgen, dat het primaire bedrijfsproces van de opdrachtgever optimaal wordt gefaciliteerd door het vastgoed.

### Winkels

In de winkelsector is vooral een innovatieve aanpak nodig, waarbij niet alleen technische kennis wordt gevraagd, maar ook expertise van het retailkanaal. Dat leidt soms tot de beslissing om de capaciteit van een winkelcentrum aanzienlijk vergroten. Een voorbeeld: het winkelcentrum Keizerslanden in

Deventer was verouderd, met 6.700 m<sup>2</sup> te klein voor het gewenste aanbod en had daardoor nauwelijks regionale aantrekkingskracht. In samenspel met de gemeente Deventer en de woningcorporatie Ieder1 zal begin 2012 een deel van de bestaande woningen worden gesloopt en de aldus beschikbaar gekomen ruimte omgezet worden in een uitbreiding van het winkelloppervlak. Winkelcentrum Keizerslanden wordt een zeer aantrekkelijk centrum van meer dan 14.000 m<sup>2</sup>. Eenzelfde slag zal in 2012 worden gemaakt in de winkelcentra In den Boogaard in Rijswijk (de Sterpassage), de Zevenkampse Ring en winkelcentrum het Lage Land in Rotterdam.

### Kantoren

In de kantorenmarkt is het meer een kwestie van aanpassing van bestaande gebouwen, teneinde deze in een goede staat te houden of gereed te maken voor wederverhuur bijvoorbeeld in het kader van Het Nieuwe Werken. Voorbeelden hiervan zijn:

- De Rode Olifant is een markant gebouw aan de entree van Den Haag, dat 3,5 jaar heeft leeggestaan en waarin nu wordt geïnvesteerd in nieuwe installaties en het opnieuw inrichten van het interieur. NSI Development is in staat geweest door de onmogelijkheden heen te kijken, hetgeen essentieel was voor het vinden van een nieuwe huurder.
- Telefoon-, tv- en internetprovider Ziggo huurde een groot gebouw in een typische kantorenwijk in Zwolle. Ongeveer 65% van de objecten in de wijk stond leeg en Ziggo overwoog om deze omgeving te verlaten. Huurkorting was geen motivatie om te blijven. NSI en Ziggo hebben samen een plan opgezet om de accommodatie te moderniseren en via de inrichting van flexibele werkplekken, een geavanceerde ict-faciliteit en een up-to-date bedrijfsrestaurant de werkomgeving te optimaliseren. Het resulteerde in een nieuw huurcontract voor tien jaar.

# Bricks and clicks zorgen voor optimalisatie van de omzet in winkelsector

De winkelportefeuille van NSI wordt gekenmerkt door een goede mix, wat betreft omvang, geografische spreiding, branchering en leeftijd. Op de meeste locaties zijn zowel landelijke ketens als lokale ondernemers vertegenwoordigd. De winkelcentra zijn regionaal gespreid met een zwaartepunt in de provincie Zuid-Holland.

Bij de verwerving van nieuwe winkelcentra wordt bewust gezocht naar locaties, waar een toegevoegde waarde kan worden gerealiseerd door middel van het inbrengen van eigen expertise. In de portefeuille is daardoor een zekere hiërarchie met A1-locaties en wijkwinkelcentra met een grote sociale functie te zien. Beide kunnen niet worden benaderd vanuit een identieke aanpak. Daarom is het essentieel, dat NSI zich als verhuurder continu op de hoogte stelt van ontwikkelingen, teneinde daarop te anticiperen. In de stedelijke centra komt de consument niet alleen de dagelijkse boodschappen doen; het wijkverbindende element wordt daar steeds belangrijker.

## Inspelen op internet

Niet kan worden ontkend, dat er de laatste jaren een grote concurrentie van verkopen via internet is gekomen. Webwinkels kunnen echter een katalysator zijn voor de groei van winkelcentra. Dat klinkt paradoxaal, maar NSI is de sterke overtuiging toegedaan dat het geen zaak is van óf/óf, maar van én/én. Webwinkels zullen de functie van de fysieke shop immers nooit geheel kunnen overnemen. De retailer van nu gaat over op een multi channel-strategie. Internet wordt gebruikt als communicatiemedium met de consument, dus niet alleen voor de verkoop. Daarnaast is de verwachting dat webwinkels, die in de fase van groei naar volwassenheid zitten, genoodzaakt zijn zich te onderscheiden van hun concurrenten. De volgende stap is het zichtbaar maken van de winkel 'op een andere manier'. Steeds vaker gebeurt dat door een fysieke locatie op te tuigen, die niet alleen als winkel en showroom fungeert maar ook als afhaalpunt voor bestellingen via de site. Daarmee wordt ingespeeld op het primaire gevoel van kopers, die een winkel graag met 'iets' in handen willen verlaten.

Een uitgekiend samen optrekken zal leiden tot een win/win-situatie: bricks and clicks zorgen voor optimalisatie van de omzet. Van beide kanten wordt traffic gegenereerd. NSI speelt daar een actieve rol in door haar expertise ter beschikking te stellen van ondernemers.

## 'Andere' aanpak

In de komende tijd zullen meer (kleinere) ondernemers stoppen met hun winkel. Oorzaken: de groei van verkoopvloeroppervlakte, de afnemende omzet per vierkante meter en het gebrek aan bedrijfsopvolging. NSI is zich hiervan bewust en ontwikkelt instrumenten om de huurder in dit sterk veranderde winkellandschap meer kansen te bieden om succesvol te blijven ondernemen. NSI streeft naar een grote mate van zekerheid, voor huurder en voor verhuurder, waarbij niet alleen gefocust wordt op het afsluiten en onderhouden van contracten, maar ook aandacht is voor de mensen achter de bedrijfsvoering. In Rotterdam wordt bijvoorbeeld gewerkt met een winkelcentrummanager, die een klankbord is voor de lokale ondernemer - niet alleen voor huisvestingszaken, maar door haar kennis van de winkelmarkt ook op andere terreinen. Aandacht voor de 'branding' van het winkelcentrum en oog voor de juiste branchering spelen in op de behoeften van de consument. Het zijn randvoorwaarden voor een aantrekkelijke winkelomgeving, waar consumenten herhaaldelijk terug zullen komen.

Ook 2012 zal in het teken staan van intensieve aandacht voor huurders en hun omgeving. Zo kan worden geanticipeerd op toekomstige ontwikkelingen en de dynamiek binnen winkelgebieden worden gestimuleerd. Het langer binden van huurders van winkelruimte is hierbij speerpunt.



Enkele jaren geleden heeft NSI gekozen voor een 'andere' benadering van haar klanten. Niet langer stond het verhuren van kale vierkante meters en het wachten tot vigerende overeenkomsten afliepen centraal. Voortaan werd er in samenspel met bestaande huurders al ruim voor de expiratedatum gezocht naar maatwerkcontracten op basis waarvan aangepaste condities en looptijden werden afgesproken. Het beslismoment werd op die manier naar voren gehaald en beïnvloed. Soms betekende dat een nieuw contract voor dezelfde locatie, soms een verhuizing naar een andere pand uit de NSI-portefeuille - steeds in ruil voor een significante verlenging van de huurovereenkomst. Gezamenlijk optrekken met huurders blijkt een eigen markt te creëren.

#### Nieuwe huurders

Nadat een bestaande of potentiële klant basale interesse voor een propositie heeft getoond, wordt getracht vraag en aanbod tot elkaar te brengen. Dat gebeurt doorgaans via een bezichtiging. Circa 70% van de geïnteresseerde huurders gaat in op de uitnodiging eens te komen kijken. Dat percentage is hoog, omdat de buitendienst bijzonder actief is en NSI een aantal overtuigende unieke verkoopproposities (USP's) heeft: onder meer turnkey oplevering, aandacht voor duurzaamheid en flexibele contracten, die verhuizen binnen de portefeuille mogelijk maken. Ook de budgettaire transparantie door het systeem van vaste servicekosten wordt door de markt (zowel potentiële huurders als het intermediair) bijzonder gewaardeerd. Bezichtiging leidt tot een koopsignaal en daaropvolgend tot onderhandelingen.

Paul Jansen, directeur verhuur kantoren

## Andere benadering van huurders haalt beslismoment verlenging naar voren



Deze filosofie is in 2011 verder tot wasdom gekomen. NSI heeft de gewenste capaciteit van het kantorenteam ingevuld. Zeven verhuurmanagers zijn nu actief in de regio waar ze ook wonen, zodat netwerken en planmatig relatiebeheer hand in hand gaan. Vanuit die situatie kunnen zij dagelijks in gesprek komen met huurders en zorg dragen voor passende huisvesting, die aansluit bij de bedrijfsvoering van de huurders.

Wanneer een contract qua prijs of metrage knelt, kan op tijd een alternatief worden geboden. Met klanten, wier huurcontract een einddatum in 2013 of zelfs later had, is vorig jaar al gesproken over het gelijkschakelen van belangen.

Op die manier zijn ongeveer twintig contracten opgebroken. Dat was mogelijk, omdat de NSI-portefeuille voldoende mogelijkheden biedt.

#### Adviesfunctie

NSI zet in op een langdurige en bestendige relatie met bestaande klanten, mede omdat de kosten van verlenging niet opwegen tegen die van nieuwe contracten. Een optimaal huurdersgenot is daarvoor het uitgangspunt. In de contacten met huurders stelt NSI zich meer op als adviseur dan als pure huisbaas. In samenwerking met kantoorplanner.nl wordt een huisvestingsadvies op maat gegeven. Dat gaat zover, dat de buitendienst van NSI, gewapend met een iPad, ter plaatse voorstellen kan doen voor bijvoorbeeld een nieuwe indeling op basis van de gewenste functionaliteit van de huurder.

In het kader van de ontwikkeling van deze adviesfunctie zal de communicatie met klanten verder worden geprofessionaliseerd, omdat de kwaliteit van het contact bepalend is voor de tevredenheid van huurders in de kantorenmarkt. Om optimaal beslagen ten ijs te komen zullen de buitendienstmedewerkers daarom in 2012 cursussen onderhandelen en gesprekstraining gaan volgen.

# Doelstelling en strategie

## De missie van NSI

NSI wil huurders een duurzame huisvesting bieden zodat deze huurders hun bedrijf voor lange tijd succesvol kunnen uitoefenen waardoor institutionele en particuliere beleggers een continu rendement op het geïnvesteerde vermogen wordt geboden. NSI doet dit door te beleggen in kantoren en winkels op kwalitatief hoogwaardige en bedrijvige locaties.

NSI staat haar huurders met raad en daad terzijde. Daardoor ontstaat doorgaans een hechte relatie, die mede resulteert in een hogere retentiegraad en een grotere kans van slagen bij het vinden van nieuwe huurders. Beide grootheden zijn bepalend voor de huuropbrengsten. Een frequente communicatie speelt daarin een grote rol.

## Stakeholders centraal

NSI stelt zijn klanten centraal. In haar optiek zijn dat haar aandeelhouders en haar huurders. Aandeelhouders zijn de kapitaalverschaffers van de onderneming. Eén van de hoofddoelstellingen van NSI is het bieden van een continu rendement in de vorm van een duurzaam direct resultaat per aandeel. Het dividendbeleid van NSI is hierop gericht: nagenoeg het gehele direct resultaat per kwartaal wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders, waarbij vanaf het slotdividend 2011 gekozen kan worden voor een betaling in contanten of in aandelen.

Huurders zijn minstens zo belangrijk voor de onderneming en daarmee ook voor haar aandeelhouders. Als de huurders, mede dankzij de huisvesting die NSI biedt, hun onderneming succesvol kunnen uitoefenen, komt dit uiteindelijk ten goede aan de aandeelhouders.

## Meer dan vierkante meters

De bedrijfsstrategie van NSI is om méér te doen dan alleen maar vierkante meters ter beschikking stellen. Door een rol van huisvestingsadviseur te spelen en extra diensten en services voor de huurders te faciliteren, worden bestaande en potentiële klanten aan NSI gebonden. NSI denkt mee met huurders en zoekt gezamenlijk naar antwoorden op vragen als: Hoeveel ruimte is er nodig, nu en in de toekomst? Welk huisvestingsconcept past het beste bij de bedrijfsvoering? Welke eisen worden gesteld aan duurzaamheid? Welke voorzieningen zijn nodig of gewenst?

## Werkgebied

In Nederland belegt NSI in winkels en kantoren. Voor de winkelportefeuille concentreert NSI zich met name op centra in heel Nederland met een vloeroppervlak van minimaal 10.000 m<sup>2</sup>. Voor de kantorenportefeuille richt NSI zich vooral op de Randstad, in de grote steden net buiten het centrum, maar wel op locaties met een zodanige kwaliteit dat huurders zich er langdurig willen vestigen. In de kleinere steden zullen NSI-kantoren zich met name in de zakencentra bevinden. Woningen en Nederlandse bedrijfsgebouwen behoren niet meer tot de gewenste investeringscategorieën en zullen op termijn worden afgebouwd. De Belgische bedrijfsgebouwen behoren wel tot de kernactiviteiten van NSI. In het kader van risicospreiding is gekozen de gewenste groei niet uitsluitend in Nederland te realiseren. De strategie van internationale groei wordt echter niet rigide doorgevoerd.

Na de afronding van de fusie met VNOI heeft NSI haar strategie geëvalueerd met betrekking tot de markten waarin zij opereert. Hierbij is met name de positie van NSI op de Zwitserse markt onderzocht en beoordeeld. Daar zijn sinds 2008 succesvolle stappen gezet, maar NSI is tot de conclusie gekomen dat investeren in Nederland en België aantrekkelijker is. De rendementen in deze markten zijn momenteel beduidend beter. NSI beschouwt Zwitserland niet langer als kernmarkt en de onderneming trekt zich daar in de nabije toekomst dan ook uit terug. Het werkterrein zal dan Nederland en België omvatten.

## Waarde creëren

NSI wil binnen de portefeuille waarde creëren door het actief (her)ontwikkelen van objecten in nauw overleg met de huurders. Daarbij kan worden gedacht aan uitbreidingen (bijvoorbeeld ten behoeve van een uitbreidingswens van een bestaande supermarkt) en aan het verbeteren en verduurzamen van winkelcentra en kantoorpanden. Dit leidt tot hogere huurinkomsten en hogere waarden van het vastgoed.

Voor de financiering van deze groei blijft NSI vasthouden aan haar uitgangspunten om in beginsel 50% met eigen vermogen en 50% met vreemd vermogen te financieren. Inherent aan de combinatie van groei en de beoogde financieringsverhouding is dat uitbreiding van de portefeuille gepaard zal gaan met versterking van het eigen vermogen door middel van aandelenemissies.



Waarde  
creëren  
door  
ontwikkelingen





## Vooruitzichten

Europa's interne politieke worsteling met besluitvorming omtrent de economische maatregelen die nodig zijn om tot gezonde begrotingen en financieringsbehoeften van alle lidstaten te komen, zal hopelijk in 2012 afgerond kunnen worden. Zolang de onzekerheid hieromtrent aanhoudt zullen de financiële markten zeer volatiel blijven. Inmiddels is duidelijk geworden dat als gevolg hiervan Europa – en Nederland – twee kwartalen van economische krimp hebben gehad. Alhoewel er voorzichtige tekenen van herstel zichtbaar zijn (met name in de Verenigde Staten) zal 2012 gekenmerkt blijven worden door politieke en economische onzekerheid.

Voor de vastgoedmarkten waarin NSI opereert betekent dit in ieder geval dat er weinig rugwind valt te verwachten. Directe tekenen om negatief te zijn, zijn er echter ook niet. 2012 zal ook een onbestendig jaar blijken, waarbij wij verwachten dat – dit in tegenstelling tot eerdere uitspraken – de waardedaling van de kantorenportefeuille de komende twee kwartalen van 2012 nog niet is afgelopen. Ten aanzien van de huurniveaus in onze portefeuille zien wij dat deze in de laatste twee kwartalen van 2011 een stabiel niveau hebben bereikt. Deze stabilisatie is sneller dan verwacht opgetreden. Voor 2012 verwachten wij dat de huurniveaus op het niveau van eind december 2011 zullen blijven.

Aangezien de integratie van de activiteiten van VNOI inmiddels is afgerond, zullen kostensynergiën voor heel 2012 bijdragen in de resultaten. Voor 2012 richt NSI zich met name op het verder benutten van de operationele synergiën van de fusie. Concreet betekent dit dat hetzelfde kennisniveau over alle huurders van de voormalige VNOI-panden zal worden opgebouwd in de loop van 2012 als van de NSI portefeuille aanwezig is. Deze kennisopbouw is noodzakelijk om de juiste aanbiedingen aan huurders te kunnen doen en de retentiegraad (de grootheid waarmee gemeten wordt hoeveel huidige huurders hun contract verlengen) van de voormalige VNOI-portefeuille naar hetzelfde niveau te tillen als de voormalige NSI-portefeuille en de bezettingsgraad te verbeteren.

Verder zal in 2012 de nadruk liggen op het verlagen van de beleningsgraad en het verlengen van de looptijd van financieringen. Het verlagen van de beleningsgraad zal onder andere gebeuren via de verkoop van kleinere kantoorpanden in Nederland. NSI heeft voorts in december 2011 aangekondigd dat de Zwitserse activiteiten niet langer als kernmarkt worden beschouwd. In 2012 zal veel nadruk worden gelegd op het aangaan van allianties met betrekking tot het dienstenpakket dat aan huurders wordt geboden. Dit zowel in de kantorenportefeuille, denk aan Spaces, en in de winkelportefeuille.

# Bestuur en organisatie

Gedurende het jaar 2011 is de organisatie verder verbeterd en toekomstbestendig gemaakt. Er is verdere personele invulling gegeven aan de strategische keuzes om nog proactiever te gaan verhuren, het technisch management volledig in de eigen organisatie te integreren en bouw & ontwikkeling zelf ter hand te nemen. De eerder ingezette koers naar regionale verhuurteams is in 2011 afgerond en de teams zijn nu op volle sterkte en volledig operationeel.

Daarnaast heeft de tweede helft van 2011 in het teken gestaan van de integratie van het personeel, de activiteiten en de systemen van VNOI in de NSI-organisatie. Deze integratie is succesvol afgerond.

## Directie

Gedurende het boekjaar 2011 bleef de directie van NSI ongewijzigd. NSI heeft een tweehoofdige directie die bestaat uit de heren Johan Buijs, algemeen directeur en Daniël van Dongen, financieel directeur.

## Personeel en organisatie

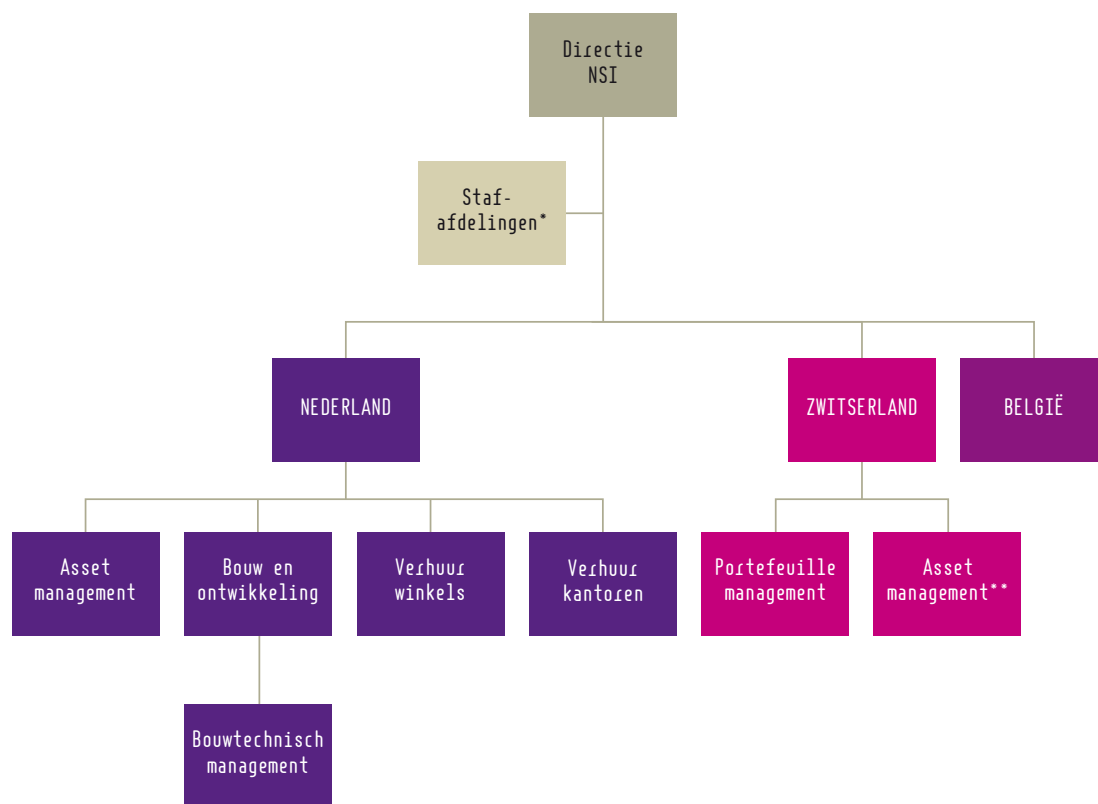
NSI wil nauw samenwerken met de huurders en in nauwe samenwerking komen tot een beter gebruik en rendement van haar objecten. Dit is mogelijk met eigen, goed gemotiveerd personeel. In België is NSI actief via het 54,7%-belang in de zelfstandige, beursgenoteerde vastgoedbevak Intervest Offices & Warehouses.

De Zwitserse NSI-propertymanagementorganisatie is in de tweede helft van 2009 opgezet. De Zwitserse organisatie (3 fte) bestaat uit een portefeuillemanager, vooral verantwoordelijk voor de verhuur, een technisch manager en een administratief medewerkster.

In Nederland waren ultimo 2011 (50,4 fte) medewerkers werkzaam bij NSI, inclusief de directie. De medewerkers waren over de volgende afdelingen verdeeld: statutaire directie (2), directeur Nederland (1), directiesecretaris (1), asset management (3,7), bouw en ontwikkeling (3), verhuur kantoren (8,3), verhuur winkels (5,1) en bouwtechnisch management (7,5), control en administratie (12,1), secretariaat (2,3), ICT (1,8) en receptie en facilitair (2,6).

In de afgelopen jaren is zwaar geïnvesteerd in de Nederlandse operationele organisatie. De verhuurteams zijn uitgebreid, de back-office is versterkt, de werkzaamheden van de afdeling bouwtechnisch management zijn ge-insourced, de bezetting van deze afdeling is hieraan aangepast en de afdeling bouw & ontwikkeling is opgezet. In 2011 is de organisatie in beperkte mate verder versterkt door het aannemen van twee verhuurmanagers kantoren. Voorts werden per saldo negen medewerkers van VNOI overgenomen.

NSI wil een aantrekkelijke werkgever zijn voor medewerkers met diverse niveaus van opleiding, leeftijd en achtergrond en stuurt daarom systematisch op competenties door middel van functie- en competentieprofielen. Dit maakt het voor leidinggevenden en medewerkers mogelijk het functioneren regelmatig en systematisch te bespreken. NSI moedigt medewerkers aan aan zichzelf te werken door het volgen van opleidingen. Diverse medewerkers volgden korte cursussen en sommigen volgen meerjarige opleidingen zoals de MRE-opleiding of de opleiding Bouwmanagement & Vastgoed.



(\* control & administratie – juridische zaken – personeelszaken – algemene zaken - marktonderzoek – ICT)  
 (\*\* extern)

# Maatschappelijk verantwoord ondernemen

## Achtergrond

Vastgoed staat letterlijk en figuurlijk middenin de samenleving. Gebouwen bepalen de uitstraling en samenhang van de omgeving en zijn daarmee van grote invloed op ons woon- en werkklimaat. Ook is de gebouwde omgeving verantwoordelijk voor ruim een derde van onze energieconsumptie, CO<sub>2</sub>-uitstoot en de helft van het totale materiaalverbruik. Er is dus een belangrijke rol voor de vastgoedsector weggelegd in de strijd tegen klimaatverandering en het voorkomen van onomkeerbare schade aan natuur en milieu.

Daarnaast hebben ondernemingen continu te maken met nieuwe omstandigheden die zich bovendien steeds sneller opvolgen: strengere wet- en regelgeving, sterk fluctuerende olie- en grondstofprijzen, Het Nieuwe Werken en een toenemende vraag vanuit de markt naar duurzame producten en diensten. De aandacht voor duurzaamheid is de laatste jaren in een stroomversnelling gekomen en de belangstelling voor het thema zal zeker verder toenemen. Dit stelt nieuwe eisen aan de bedrijfsvoering van onze huurders en dus aan NSI in haar rol als huisvester en vastgoedeigenaar.

## Missie

NSI is al langer overtuigd van de voordelen van duurzaamheid op de drie vlakken people, planet en profit. Als belegger zijn wij dan ook altijd op zoek naar een optimale beleggingswaarde, waarbij de aandacht voor milieu en omgeving, huurderstevredenheid en waardeontwikkeling op een verantwoorde manier in balans zijn. De beleggingswaarde van vastgoed zal in de toekomst meer en meer worden bepaald door het duurzame karakter van gebouwen in relatie tot de huurders, omgeving en maatschappij.

NSI wil daarom een actieve bijdrage leveren aan het verduurzamen van de gebouwde omgeving, in samenwerking met alle partijen in de vastgoedmarkt: huurders, overheid, marktpartijen en brancheorganisaties. NSI richt zich hierbij op de bestaande voorraad, die verreweg het grootste deel van de vastgoedmarkt beslaat en waar ook de grootste winst te behalen is.

## Speerpunten

NSI richt zich op het gebied van duurzaamheid niet alleen op haar gebouwen en de openbare ruimte daaromheen, maar ook op de samenwerking met huurders en marktpartijen. Door samen op te trekken kunnen ambities waargemaakt worden.

De aanpak van NSI is gebaseerd op drie 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 onze 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

### Verduurzaming portefeuille

Het verduurzamen van onze gebouwen 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

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

- 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 huurders

### *Ketensamenwerking*

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 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

### *Acties*

#### *Vastgoedportefeuille*

Met de verduurzaming van het NSI-hoofdkantoor, dat in twee maanden tijd van Energielabel F naar A is verbeterd, heeft NSI laten zien dat juist de bestaande voorraad veel kansen biedt voor goede resultaten. In 2011 heeft NSI tijdens de Provada voor deze prestatie uit handen van AgentschapNL een Energielabelposter ontvangen, een onderscheiding voor bijzondere verduurzamingsprojecten. Onlangs is het kantoor voorzien van een BREEAM label ('Very Good'), ontwikkeld door de Dutch Green Building Council, waarmee veel meer duurzaamheidsthema's worden beoordeeld dan alleen energie.

Ook voor de rest van haar portefeuille richt NSI zich op energiebesparing, vergroening van de energievoorziening en beperking van de milieubelasting bij onder meer renovatie, onderhoud en beheer. Zo werkt NSI al een aantal jaren samen met energieadviseurs op het gebied van het labelen, monitoren en benchmarken van de portefeuille. Veel energieaansluitingen zijn inmiddels digitaal bemeterd en via een energiemonitoringsysteem zijn de verbruiksgegevens real time inzichtelijk en onderling vergelijkbaar. Zo wordt direct duidelijk waar de grootste verduurzamingskansen in de portefeuille zitten.

### *Advisering en dienstverlening*

In de toekomst wil NSI de verbruiksgegevens niet alleen per gebouw, maar ook per gebruiker inzichtelijk maken, zodat huurders op elk moment hun eigen energieverbruik kunnen bekijken. Op deze manier ontstaat meer bewustwording van het werkelijke energieverbruik en daarmee de besparingsmogelijkheden. Ook laat NSI regelmatig quickwin-analyses en maatwerkadviezen uitwerken voor haar gebouwen, waarin maatregelen zijn opgenomen om snel energie te besparen. In het afgelopen jaar is NSI met een aantal huurders projecten gestart om hun kantoren te voorzien van energiezuinige lichtbronnen, waarmee soms meer dan 50% op de energiekosten voor verlichting wordt bespaard.

Naar aanleiding van haar eigen ervaring met haar hoofdkantoor heeft NSI in 2011 het boekje 'Naar duurzame huisvesting' uitgebracht, waarin alle energiezuinige concepten en technieken zijn beschreven die in het kantoor zijn toegepast. Ook zijn in de brochure allerlei tips voor energiebesparing voor gebruikers van kantoor- en winkelruimte opgenomen. Op deze manier probeert NSI haar huurders te stimuleren hun bedrijfsvoering te verduurzamen.

#### *Strategische partnering*

Vanuit haar ketenverantwoordelijkheid als vastgoedeigenaar wil NSI uiteindelijk de verduurzaming van de totale vastgoedketen stimuleren. NSI zoekt daarom actief de samenwerking met kennisinstituten en marktpartijen om kennis op te bouwen en best practices uit te wisselen.

In de eerste helft van 2011 is in samenwerking met de Hogeschool Haarlem een onderzoek naar 'Kansen voor Duurzaam Winkelvastgoed' uitgevoerd, waarin bij zowel beleggers, huurders als adviseurs is geïnventariseerd hoe de bestaande 'circle of blame' rond het verduurzamen van winkelvastgoed kan worden doorbroken. Ook in 2012 is NSI voornemens de kennis en expertise van universiteiten en hogescholen in te zetten om bijvoorbeeld verbruiksgegevens en verduurzamingskansen binnen de portefeuille te inventariseren.

In de samenwerking met marktpartijen richt NSI zich vooral op verder professionalisering van het energiemangement van de portefeuille, waarbij het installeren van tussenmeters in gebouwen, het digitaliseren van alle energiemeters en het inventariseren van quick-wins belangrijke speerpunten zijn. Deze maatregelen hebben er in de afgelopen periode al voor gezorgd dat de gemiddelde servicekosten per vierkante meter binnen de portefeuille met circa 10% zijn gedaald.

Ook met haar energieleveranciers Eneco en NUON zal NSI in de komende periode concrete plannen uitwerken om de energievoorziening te vergroenen en het energieverbruik van de gebouwen, maar ook haar gebruikers verder terug te dringen. De verduurzaming van de vastgoedsector kan namelijk pas echt succesvol worden als vastgoedeigenaren, huurders, adviseurs en leveranciers samen optrekken.



# Financiële resultaten

## Leeswijzer

Op 14 oktober 2011 is NSI samengegaan met VNOI. In de cijfers in dit jaarverslag is dit als volgt verwerkt:

- in het resultaat 2011 zijn inzake VNOI alleen de resultaten van het vierde kwartaal opgenomen.
- de balans per 31 december 2011 is inclusief VNOI.
- de cijfers van NSI over de eerste 3 kwartalen 2011 en de vergelijkende cijfers over 2010 zijn niet aangepast.

Dit maakt vergelijking van de resultaten met eerdere periodes soms lastig. Deze wijze van presenteren en verwerken is voorgeschreven in de IFRS-regelgeving.

## Beleggingsresultaat

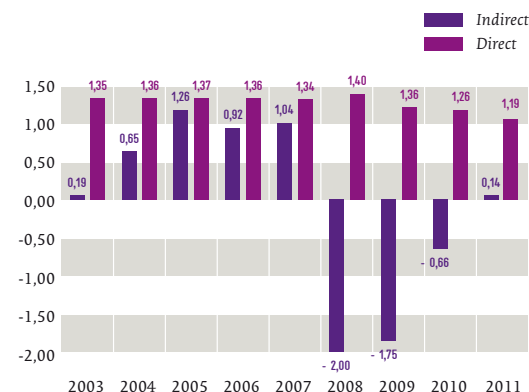
Het totale beleggingsresultaat van NSI, bestaande uit het saldo van het direct en indirect beleggingsresultaat, bedroeg over het jaar 2011 € 62,7 miljoen (2010: € 25,1 miljoen). Dit positieve resultaat is met name het gevolg van een positief operationeel resultaat in combinatie met de boekwinst bij fusie. De bijdrage van VNOI als gevolg van de fusie bedroeg over het laatste kwartaal 2011 circa € 6,3 miljoen.

## De fusie met VNOI

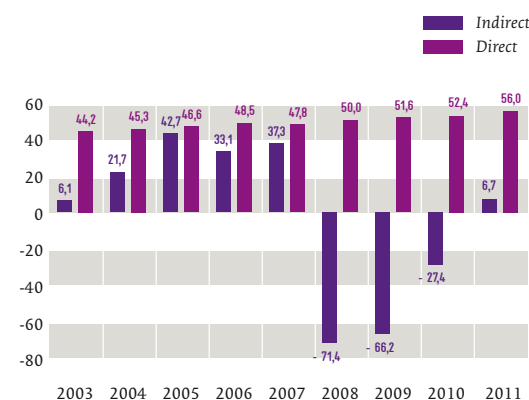
De fusie met VNOI op 14 oktober 2011 heeft een boekwinst van € 68,2 miljoen opgeleverd omdat de reële waarde van de verworven activa en verplichtingen van VNOI 35% hoger was dan de in NSI-aandelen betaalde overgedragen waarde van € 194,5 miljoen. In het resultaat over 2011 is separaat € 8,1 miljoen aan fusiekosten opgenomen.

In onderstaande grafieken is een overzicht weergegeven van de ontwikkeling van het beleggingsresultaat over de afgelopen negen jaren.

Beleggingsresultaat per aandeel (x € 1)



Beleggingsresultaat (x € 1 miljoen)



## Direct beleggingsresultaat

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

Conform de gebezigde methodiek waarbij de eerste drie kwartalen van 2011 NSI stand alone en vanaf het vierde kwartaal het fusiebedrijf in aanmerking worden genomen, bedroeg het direct beleggingsresultaat in 2011 € 56,0 miljoen (2010: € 52,4 miljoen). De stijging van het direct beleggingsresultaat in 2011 met 6,9% is met name het gevolg van de fusie met VNOI op 14 oktober 2011. De bijdrage als gevolg van de fusie met VNOI hieraan was € 5,7 miljoen.

De brutohuuropbrengsten per segment in Nederland, Zwitserland en België bedroegen:  
(x € 1.000)

|                    | 2010           | Verworven via<br>bedrijfscombinaties | Aankopen     | Verkopen     | Autonome<br>groei | 2011           |
|--------------------|----------------|--------------------------------------|--------------|--------------|-------------------|----------------|
| <b>Nederland</b>   |                |                                      |              |              |                   |                |
| Kantoren           | 51.850         | 6.365                                | -            | - 178        | - 3.125 *         | 54.912         |
| Winkels            | 39.378         | -                                    | 3.143        | - 108        | - 781             | 41.632         |
| Bedrijfsgebouwen   | 4.597          | 1.067                                | -            | - 206        | - 166             | 5.292          |
| Woningen           | 618            | -                                    | -            | -            | 28                | 646            |
| <b>Totaal</b>      | <b>96.443</b>  | <b>7.432</b>                         | <b>3.143</b> | <b>- 492</b> | <b>- 4.044</b>    | <b>102.482</b> |
| <b>Zwitserland</b> |                |                                      |              |              |                   |                |
| Kantoren           | 2.749          | -                                    | -            | -            | 395 **            | 3.144          |
| Winkels            | 3.978          | -                                    | -            | -            | 332 **            | 4.310          |
| <b>Totaal</b>      | <b>6.727</b>   | <b>-</b>                             | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>727 **</b>     | <b>7.454</b>   |
| <b>België</b>      |                |                                      |              |              |                   |                |
| Kantoren           | -              | 6.369                                | -            | -            | -                 | 6.369          |
| Bedrijfsgebouwen   | -              | 3.659                                | -            | -            | -                 | 3.659          |
| <b>Totaal</b>      | <b>-</b>       | <b>10.028</b>                        | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>          | <b>10.028</b>  |
| <b>Totaal</b>      | <b>103.170</b> | <b>17.460</b>                        | <b>3.143</b> | <b>- 492</b> | <b>- 3.317</b>    | <b>119.964</b> |

\* Het effect van de eenmalige bate als gevolg van de beëindiging van de huurovereenkomst met Ernst & Young in La Tour bedraagt € 1,3 miljoen in de post autonome groei.

\*\* De autonome groei in Zwitserland wordt met name veroorzaakt door koersverschillen (€ 0,8 miljoen).

### Huuropbrengsten

De brutohuuropbrengsten stegen van € 103,2 miljoen in 2010 tot € 120,0 miljoen in 2011. Dit is de resultante van de fusie met VNOI, het saldo van aankopen, huurindexeringen, de toegenomen leegstand en verkopen. De bijdrage als gevolg van de fusie met VNOI in het laatste kwartaal van 2011 bedroeg € 17,5 miljoen. Deze stijging wordt in bovenstaande tabel verklaard.

#### • Aankopen

De stijging van de huuropbrengsten in Nederland was vooral te danken aan de aankoop van de twee winkelunits in het winkelcentrum Zuidplein in Rotterdam in 2010. Daarnaast leverde de aankoop van de winkelcentra Sterpassage in Rijswijk gekocht op 10 juni 2010 en het Zuiderterras in Rotterdam gekocht op 28 december 2010 € 2,7 miljoen aan extra huuropbrengsten op.

#### • Verkopen

Gedurende 2011 zijn twee kantoorvilla's in Utrecht, het winkelcentrum in Winterswijk en een kantoor in Groningen verkocht en in 2010 werd een groot aantal kleinere objecten verkocht, wat leidde tot een daling van de brutohuuropbrengsten met € 0,5 miljoen.

#### • Autonome groei

De gemiddelde financiële bezettingsgraad van de gehele portefeuille daalde van 90,0% naar 84,1%. De gemiddelde bezettingsgraad in Zwitserland verbeterde van 93,5% naar 95,6%, terwijl de gemiddelde bezettingsgraad in Nederland daalde van 89,8% naar 83,3% mede als gevolg van de fusie met VNOI. Voorafgaand aan de fusie bedroeg de bezettingsgraad van VNOI in Nederland 74,5% en die van NSI 89%.

Door nieuwe huurcontracten namen de huuropbrengsten in Nederland toe met € 3,6 miljoen en in Zwitserland met € 0,8 miljoen. De afname van de huuropbrengsten als gevolg van toegenomen leegstand leidde tot € 8,2 minder huuropbrengsten. De indexeringen (€ 1,3 miljoen), huurvrij en huurkortingen (- € 0,3 miljoen), overige mutaties door onder andere huurverlagingen, wijzigingen in gehuurde oppervlaktes (- € 1,4 miljoen) en een positief koersverschil (€ 0,8 miljoen) kon niet voorkomen dat de huuropbrengsten per saldo met € 3,4 miljoen daalden.

Exploitatiekosten (x € 1.000)

|                                                                     | 2011          | 2010          |
|---------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Gemeentelijke belastingen                                           | 3.991         | 3.711         |
| Verzekeringspremies                                                 | 728           | 554           |
| Onderhoudskosten                                                    | 3.366         | 1.773         |
| Bijdrage vereniging van eigenaren                                   | 604           | 610           |
| Beheer van vastgoed (inclusief toegerekende administratieve kosten) | 3.599         | 3.095         |
| Verhuurkosten                                                       | 2.218         | 2.234         |
| Overige kosten                                                      | 1.210         | 770           |
| <b>Totaal</b>                                                       | <b>15.716</b> | <b>12.747</b> |

**Exploitatiekosten**

De exploitatiekosten bedroegen in 2011 € 15,7 miljoen (2010: € 12,7 miljoen). Deze stijging wordt grotendeels verklaard door de fusie met VNOI. Uitgedrukt in een percentage van de brutohuuropbrengsten was er sprake van een lichte stijging van 12,4% tot 13,1%.

Door het op peil houden van de kwaliteit van de objecten zijn de onderhoudskosten ten opzichte van vorig jaar gestegen. De verhuurkosten zijn ten opzichte van vorig jaar nagenoeg gelijk gebleven.

Het beheer van vastgoed bestaat uit externe kosten en administratieve kosten, welke worden toegerekend aan de exploitatiekosten (3% van de brutohuuropbrengsten).

Overige kosten bestaan voornamelijk uit voorzieningen voor dubieuze debiteuren, die in 2011 hoger waren dan in 2010, met name als gevolg van het faillissement van Impact Retail (o.a. It's).

**Niet doorberekende servicekosten**

Ook de niet doorberekende servicekosten stegen, van € 1,7 miljoen in 2010 naar € 2,8 miljoen in 2011, vooral als gevolg van de toegenomen leegstand en een eenmalige correctie in Zwitserland.

**Financieringsresultaat**

De financieringslasten stegen van € 32,8 miljoen in 2010 naar € 38,5 miljoen in 2011 met name als gevolg van een hogere geconsolideerde rentedragende schulden door de fusie met VNOI. De gemiddelde renteniveaus daalden echter, mede als gevolg van het oversluiten van bestaande renteswaps tegen een lagere rente.

|                    | Vastrentende leningen | Variabele leningen | Totaal leningen | Swaps (variabele rente ingeruild voor vaste rente) | % vastrentend na swaps | Interest % |
|--------------------|-----------------------|--------------------|-----------------|----------------------------------------------------|------------------------|------------|
| Nederland          | 128,1                 | 765,2              | 893,2           | 746,6                                              | 97,9                   | 4,4        |
| Zwitserland        | 80,9                  | –                  | 80,9            | –                                                  | 100                    | 3,3        |
| België             | 74,3                  | 211,3              | 285,7           | 120,0                                              | 68,0                   | 3,9        |
| <b>Totaal 2011</b> | <b>283,3</b>          | <b>976,5</b>       | <b>1.259,8</b>  | <b>866,6</b>                                       | <b>91,3</b>            | <b>4,2</b> |
| <b>Totaal 2010</b> | <b>243,3</b>          | <b>470,3</b>       | <b>713,6</b>    | <b>467,1</b>                                       | <b>99,6</b>            | <b>4,4</b> |

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

|                                                            | 2011   | 2010   | 2009   | 2008   | 2007   |
|------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Huuropbrengsten                                            | 2,55   | 2,48   | 2,74   | 2,84   | 2,51   |
| Niet doorberekende servicekosten                           | - 0,06 | - 0,04 | - 0,06 | - 0,03 | - 0,03 |
| Exploitatiekosten                                          | - 0,33 | - 0,31 | - 0,32 | - 0,34 | - 0,28 |
| Netto-inkomsten uit exploitatie                            | 2,16   | 2,13   | 2,36   | 2,47   | 2,20   |
| Administratieve kosten                                     | 0,09   | 0,08   | 0,09   | 0,10   | 0,10   |
| Financieringsresultaat                                     | 0,82   | 0,79   | 0,91   | 0,97   | 0,76   |
|                                                            | 0,91   | 0,87   | 1,00   | 1,07   | 0,86   |
| Direct beleggingsresultaat                                 | 1,25   | 1,26   | 1,36   | 1,40   | 1,34   |
| Minderheidsbelangen                                        | - 0,06 | -      | -      | -      | -      |
| Direct beleggingsresultaat per gemiddeld uitstaand aandeel | 1,19   | 1,26   | 1,36   | 1,40   | 1,34   |

## Indirect beleggingsresultaat

Het indirecte beleggingsresultaat over 2011 bedroeg € 6,7 miljoen (2010: - € 27,3 miljoen). Dit indirecte beleggingsresultaat bestaat naast gerealiseerde herwaardering (verkoopresultaat op verkochte beleggingen) uit boekwinst bij fusie ter grootte van € 68,2 miljoen en ongerealiseerde herwaarderingen.

Deze ongerealiseerde herwaardering heeft voornamelijk betrekking op de wijzigingen in de marktwaarde van de vastgoedgoedgeportefeuille en wijzigingen in de marktwaarde van de rentedekkingsinstrumenten.

| x € 1.000                                              | 2011     | 2010     | 2009     | 2008     | 2007    |
|--------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| Herwaardering beleggingen                              | - 37.753 | - 24.761 | - 52.282 | - 42.714 | 23.583  |
| Herwaardering overige beleggingen                      | - 2.433  | 1.283    | -        | -        | -       |
| Nettoverkoopresultaat beleggingen                      | 835      | - 247    | 99       | - 200    | 9.809   |
| Waardemutaties in marktwaarde derivaten                | - 13.608 | 328      | - 12.290 | - 26.721 | 4.950   |
| Valutakoersverschillen                                 | - 106    | - 905    | - 135    | - 231    | -       |
| Toegerekende beheerkosten                              | - 1.592  | - 1.303  | - 1.412  | - 1.214  | - 1.096 |
| Acquisitiekosten fusie                                 | - 8.141  | - 1.283  | -        | -        | -       |
| Boekwinst als gevolg van verworven bedrijfscombinaties | 68.161   | -        | -        | -        | -       |
| Belasting over de winst                                | - 722    | - 426    | - 203    | - 297    | -       |
| Totaal                                                 | 4.641    | - 27.314 | - 66.223 | - 71.377 | 37.273  |
| Minderheidsbelangen                                    | 2.034    | -        | -        | -        | -       |
| Indirect beleggingsresultaat                           | 6.675    | - 27.314 | - 66.223 | - 71.377 | 37.273  |

Herwaarderingsresultaten van het vastgoed in Nederland (x € 1.000)

|                  | 2011     | Q4 2011  | Q3 2011 | Q2 2011 | Q1 2011 | 2010     | 2009     | 2008     |
|------------------|----------|----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Kantoren         | - 31.400 | - 10.278 | - 5.667 | - 8.795 | - 6.660 | - 21.435 | - 37.875 | - 44.871 |
| Winkels          | - 622    | - 3.525  | 317     | 925     | 1.661   | - 1.179  | - 7.920  | 7.770    |
| Bedrijfsgebouwen | - 1.351  | - 1.071  | - 265   | 135     | - 150   | - 2.416  | - 5.504  | - 4.367  |
| Woningen         | 135      | 65       | - 10    | 20      | 60      | - 1.747  | 44       | - 248    |
| Totaal           | - 33.238 | - 14.809 | - 5.625 | 7.715   | 5.089   | - 26.777 | - 51.255 | - 41.716 |

Herwaarderingsresultaten van het vastgoed in Zwitserland (x € 1.000)

|          | 2011    | Q4 2011 | Q3 2011 | Q2 2011 | Q1 2011 | 2010  | 2009    | 2008    |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|---------|
| Kantoren | 208     | 263     | - 47    | - 7     | - 1     | 980   | - 278   | 802     |
| Winkels  | - 1.152 | - 762   | - 347   | - 36    | - 7     | 1.036 | - 749   | - 1.800 |
| Totaal   | - 944   | - 499   | - 394   | - 43    | - 8     | 2.016 | - 1.027 | - 998   |

Herwaardering beleggingen

Een belangrijk onderdeel van het indirect resultaat is de waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille. De herwaardering van de vastgoedbeleggingen bedroeg - € 37,8 miljoen (2010: - € 24,8 miljoen).

Uit de tabellen valt op te maken dat de herwaardering van het vastgoed in 2011 niet gelijkmatig over het jaar verdeeld was en dat ook de diverse segmenten grote verschillen laten zien. De herwaardering van de Nederlandse vastgoedportefeuille bedroeg - € 33,2 miljoen (2010: - € 26,8 miljoen). De waarde van de kantorenportefeuille daalde gedurende alle vier kwartalen van 2011. De afwaarderingen in de kantorenportefeuille werden met name veroorzaakt door de oplopende leegstand. Yields zijn gedurende 2011 gestegen, terwijl de bezettingsgraad gedurende 2011 is afgenomen, mede door de fusie met VNOI. Maar uit de verhuringen en verlengingen blijkt dat de markthuren (en bijbehorende incentives) in 2011 zijn gestabiliseerd.

De Nederlandse winkelportefeuille werd beïnvloed door de aankoopkosten van twee winkelunits in het winkelcentrum Zuidplein in Rotterdam en het slopen van 10 winkelunits als gevolg van de problemen met een deel van het winkelcentrum 't Loon in Heerlen.

De waarden van het vastgoed in Zwitserland zijn stabiel gebleven gedurende 2011. Het negatieve herwaarderingsresultaat in winkels komt mede door de investering in de upgradering en renovatie van het winkelcentrum in Fribourg. Per saldo daalde de waarde van de Zwitserse beleggingen met € 0,9 miljoen.

Herwaarderingsresultaten van het vastgoed in België (x € 1.000)

|                  | 2011    | Q4 2011 |
|------------------|---------|---------|
| Kantoren         | 2.555   | 2.555   |
| Bedrijfsgebouwen | - 6.126 | - 6.126 |
| Totaal           | - 3.571 | - 3.571 |

Via de fusie met VNOI is het Belgisch vastgoed verworven. Het herwaarderingsresultaat over het laatste kwartaal van het vastgoed in België bedroeg - € 3,6 miljoen. Het positieve herwaarderingsresultaat in de kantoren is het gevolg van verhuringen uit leegstand. Het negatieve herwaarderingsresultaat in de bedrijfsgebouwen is met name veroorzaakt door de fusie- en acquisitiekosten van de aankopen voorafgaande aan de fusie eerder dit jaar in Huizingen, Houthalen en Oevel en een gedeeltelijke herwaardering van een niet-gerenoveerde of verhuurde deel van het logistieke centrum Herentals.

## Yields op 31 december in %

|                  | Bruto *    | Netto **   | Bruto      | Netto      |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
|                  | 31-12-2011 | 31-12-2011 | 31-12-2010 | 31-12-2010 |
| Kantoren         | 9,9        | 8,4        | 9,6        | 8,1        |
| Winkels          | 7,5        | 6,3        | 7,4        | 6,4        |
| Bedrijfsgebouwen | 8,6        | 7,5        | 10,3       | 9,1        |
| Woningen         | 7,0        | 6,0        | 7,2        | 6,3        |
| Totaal           | 9,0        | 7,6        | 8,5        | 7,3        |

|             | Bruto *    | Netto **   | Bruto      | Netto      |
|-------------|------------|------------|------------|------------|
|             | 31-12-2011 | 31-12-2011 | 31-12-2010 | 31-12-2010 |
| Nederland   | 9,4        | 8,0        | 8,7        | 7,6        |
| België      | 8,5        | 7,9        | N.V.T.     | N.V.T.     |
| Zwitserland | 6,6        | 4,9        | 6,7        | 5,3        |
| Totaal      | 9,0        | 7,6        | 8,5        | 7,3        |

\* Bruto yield: de theoretische jaarhuur uitgedrukt in een percentage van de marktwaarde van het vastgoed.

\*\* Netto yield: de theoretische nettohuuropbrengsten uitgedrukt in een percentage van de marktwaarde van het vastgoed.

*Herwaardering overige beleggingen*

In het laatste kwartaal van 2010 heeft NSI een aandelenbelang in VNOI verworven. Dit 4,99% belang is voor de fusie verkocht. Door koersontwikkeling gedurende 2011 bedroeg het herwaarderingsresultaat - € 2,4 miljoen. Daarnaast heeft NSI gedurende 2011 een slotdividend over 2010 (€ 0,8 miljoen) en een interim-dividend over eerste halfjaar van 2011 (€ 0,3 miljoen) ontvangen. Per saldo (inclusief het herwaarderingsresultaat over 2010 € 1,3 miljoen en het interim-dividend over het eerste halfjaar 2010) is er een kleine winst op deze belegging gemaakt. Deze was echter instrumenteel in het bewerkstelligen van de geslaagde fusie met VNOI.

*Gerealiseerd verkoopresultaat beleggingen*

NSI verkocht in 2011 vier objecten in het kader van het verkoopprogramma van kleinere, managementintensieve panden in Nederland. Deze objecten hadden een totale boekwaarde ten tijde van de verkoop van € 4,5 miljoen. Het nettoresultaat na verkoopkosten bedroeg € 0,8 miljoen.

*Mutatie in marktwaarde derivaten*

NSI hanteert rentederivaten louter ter afdekking van aanwezige operationele renterisico's en heeft 91,3% van haar rente exposure middels een combinatie van vastrentende leningen en renteswaps afgedekt. Er is dus geen sprake van een "overdekkingssituatie" en NSI hoeft geen additionele kasstortingen (margin calls) te doen bij een verandering in de waarde van deze instrumenten. De waarde van deze instrumenten loopt over de looptijd automatisch terug naar nul.

*Valutakoersverschillen*

De koers van de Zwitserse frank is gedurende 2011 licht gestegen van € 0,79974 op 31 december 2010 tot € 0,82264 per 31 december 2010. Per saldo resulteerde dit in een koersverlies van € 0,1 miljoen.



# Financiering

*Daniel van Dongen, financieel directeur*

## Focus op herfinanciering en reductie van de beleningsgraad

2011 was een bijzonder enerverend jaar, ook op financieringsgebied. Met enige voldoening kan NSI terugkijken op een fusieproces waarin alle banken van VNOI en NSI hun akkoord gegeven hebben aan de fusie. NSI had in voorbereiding op de fusie een additionele leencapaciteit opgebouwd teneinde te kunnen voorzien in mogelijke “uitvallers” in dit proces, doch heeft hierop geen aanspraak gemaakt.

De zogenaamde “waivers” die voor het welslagen van een dergelijke majeure operatie zoals een fusie benodigd zijn van financierende partijen, werden zonder uitzondering verstrekt. Hierin heeft een actieve en intensieve communicatie van de fusiedoelstellingen aan relatiebanken, analisten en investeerders een bijdrage geleverd. NSI is gesterkt door en erkentelijk voor dit teken van vertrouwen van de financierende partijen in de nieuwe combinatie.

Met de fusie is de uitstaande portfolio aan rentedragende schulden uitgebreid tot ruim € 1,3 miljard. Dit betekent dat met een gemiddelde leningslooptijd van 4 tot 5 jaar er in ieder jaar tenminste 250-350 miljoen dient te worden geherfinancierd. Voor de jaren 2013 en 2014 zijn deze bedragen voor de gefuseerde entiteit hoger, met name door het feit dat er relatief weinig herfinancieringen konden worden afgesloten in de periode voorafgaand aan de fusie. Herfinanciering en management van de beleningsgraad heeft daarom de volle aandacht van het management.

De huidige beleningsgraad van 57,2% als resultante van de fusie is niet onverwacht, doch wordt niet als wenselijk gezien in het huidige economische klimaat. Met de opbrengsten van desinvesteringen en andere instrumenten, zal daarom de beleningsgraad op korte termijn actief worden verlaagd.

In de ons omringende wereld zijn financieringen als gevolg van voortdurende macro-economische onzekerheden wederom een belangrijk thema, analoog aan de vorige financiële crisis. Het is helder dat om deze reden alle financieringstrajecten een langere looptijd behoeven dan voorheen gebruikelijk was.



Zodra de fusie in oktober 2011 een feit werd, werd in december 2011 de grootste herfinancieringspost voor het jaar 2012 ter grootte van 75 miljoen verlengd tegen marktconforme leningsvoorwaarden. Sinds dat moment tot heden is ruim 2/3 deel van de herfinancieringsbehoefte voor 2012 afgedekt. In de Belgische deelneming Intervest zijn financieringsbehoeften tot eind 2013 gedekt. Wij hebben er vertrouwen in dat er voor de beursgenoteerde bedrijven in de vastgoedsector voldoende liquiditeit zal blijven om financieringen voor een langere termijn door te rollen of te vervangen door alternatieven. Waar bancaire instellingen in toenemende mate te maken krijgen met verscherpte eigen vermogensregels op kredietverlening onder invloed van de Basel-akkoorden en Europese regelgeving, hebben de Solvency II regels voor verzekeraars een positief effect op kredietverlening voor vastgoed.

Daarnaast zal de aan aandeelhouders voorgestelde mogelijkheid tot dividend in aandelen NSI de gelegenheid geven om intern gegenereerde liquiditeiten in te zetten voor het doen van investeringen in haar portefeuille of om leningen af te lossen. In de sector is dit reeds een zeer gebruikelijk instrument. Dividend in aandelen is de meest efficiënte vorm van kapitaalversterking tegen relatief lage kosten.

NSI voert een actief treasury-beleid, dat in dienst staat van de kernactiviteiten, de verhuur, de exploitatie en de aan- en verkoop van gebouwen. De focus van dit beleid is verkleining van de risico's, voorspelbaarheid en stabiliteit van kasstromen ten behoeve van de dividenduitkering aan aandeelhouders in combinatie met een financiering tegen zo laag mogelijke tarieven. Er worden geen speculatieve posities ingenomen.

## De fusie met VNOI

Op 20 april 2011 kondigde NSI aan dat overeenstemming was bereikt met VNOI over het samengaan van beide bedrijven, waarbij de 19.035.339 uitstaande aandelen van VNOI zouden worden omgeruild tegen 17.074.699 nieuw uit te geven aandelen NSI, een ruilverhouding van 0,897 aandeel NSI voor ieder aandeel VNOI. De aandeelhouders van VNOI en NSI gaven met overweldigende meerderheden hun goedkeuring aan deze fusie op respectievelijk 25 augustus 2011 en 7 oktober 2011, waarna de fusie op 14 oktober 2011 een feit werd.

## Eigen vermogen

Het eigen vermogen nam door de resultaten 2011, waaronder het fusieresultaat en additioneel uitgegeven aandelen door de fusie met VNOI in 2011 toe met € 328,0 miljoen tot € 909,6 miljoen (2010: € 581,6 miljoen).

De intrinsieke waarde per 31 december 2011 (met inbegrip van belastinglatentie en de marktwaarde van de derivaten) bedroeg € 12,96 per aandeel (NSI 2010: € 13,44). Indien de belastinglatentie en de waarde van de derivaten buiten beschouwing worden gelaten (intrinsieke waarde volgens EPRA), bedraagt de intrinsieke waarde eind 2011 € 14,02 per aandeel (NSI 2010: € 14,11).

NSI is van mening dat de intrinsieke waarde volgens EPRA een betere vergelijking geeft aangezien deze de manier waarop de onderneming haar rente-exposure afdekt, neutraliseert.

## Financieringsbeleid

NSI heeft al haar schulden aan kredietinstellingen in Nederland en Zwitserland gefinancierd door middel van door hypotheken gedekte leningen van gerenommeerde banken. NSI beschouwt financiering met een beperkte groep relatie-banken als een belangrijke basis voor haar strategie. In dit kader zullen de relaties met bestaande financiers worden verstevigd en uitgebreid, waarbij voorts een bredere en internationalere financieringsbasis wordt nagestreefd.

NSI beschouwt een te grote afhankelijkheid van bankfinancieringen op langere termijn echter als sub-optimaal. Het streven is om te converteren van vastgoed-gerelateerde financiering naar financiering op ondernemingsniveau.

Diversificatie van financieringsbronnen is om deze redenen een van de belangrijkste peilers onder het treasury beleid van NSI. In de nabije toekomst zullen dan ook andere bronnen van financiering worden benut, waarbij het deel van de vastgoedportefeuille dat tot zekerheid is verstrekt, wordt verminderd en de gemiddelde looptijd wordt verlengd naar 3 tot 5 jaar (ultimo 2011: 2,1 jaar). Bij diversificatie van financiering wordt onder meer gedacht aan converteerbare bedrijfsobligaties, US private placements en de uitgifte van producten, die zijn gekoppeld aan de prijsindex of de inflatie.

## Voortschrijdende reductie beleningsgraad

2012 zal in het teken staan van terugbrengen van de beleningsgraad. Opbrengsten van het afstoten van non-core assets of nieuw aangetrokken eigen vermogen zullen worden angewend om uiteindelijk op middellange termijn een lagere beleningsgraad te realiseren.

NSI beschouwt op korte termijn een beleningsgraad van de portefeuille ("loan-to-value") van maximaal 55% (ultimo 2011: 57,2%) als adequaat en streeft er naar deze op langere termijn terug te brengen naar een niveau van 50%. Tijdelijke afwijking van deze doelstelling is mogelijk.

## Financiering 2011

Door het saldo van aankopen, verkopen en afwaarderingen, maar met name door de fusie met VNOI steeg het balanstotaal van € 1.390 miljoen op 31 december 2010 naar € 2.353 miljoen op 31 december 2011. De loan-to-value stond op 31 december 2011 op 57,2% (31 december 2010: 54,8%). De netto schulden aan kredietinstellingen bedroegen op 31 december 2011 € 1.329,2 miljoen (31 december 2010: € 744,2 miljoen).

De schulden aan kredietinstellingen namen als gevolg van de fusie toe van € 744,2 miljoen ultimo

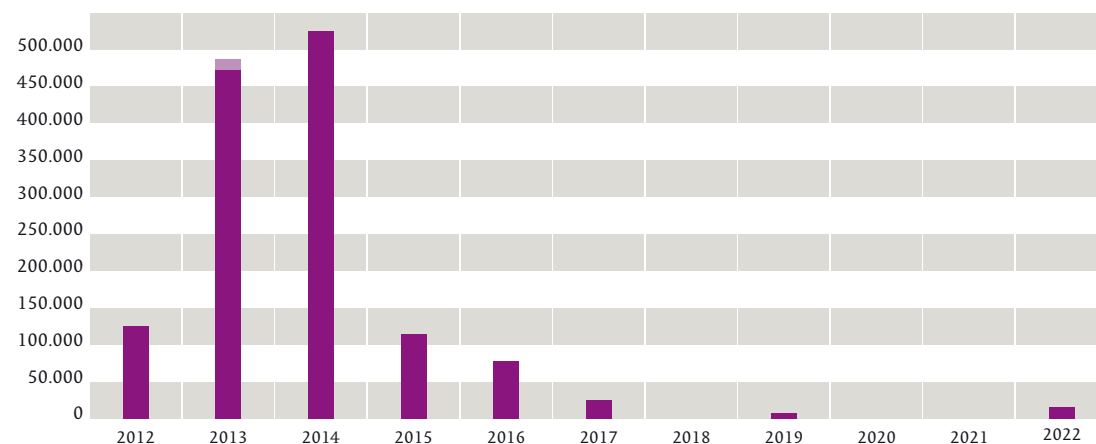
2010 tot € 1.329,2 miljoen op 31 december 2011. De rentedragende schulden namen gedurende 2011 toe van € 713,6 miljoen tot € 1.259,8 miljoen. Dit was het gevolg van de overname van de schulden van VNOI (€ 526,4 miljoen) opnamen (€ 41,2 miljoen), aflossingen (€ 24,8 miljoen) en € 3,4 miljoen aan koersverschillen.

In totaal is een bedrag van € 41,2 miljoen aan nieuwe financieringen toegevoegd aan de leningenportefeuille, waarvan € 31,0 miljoen in Nederland en € 10,2 miljoen in België. Daarnaast zijn er in Nederland bij drie banken acht financieringen verlengd met looptijden variërend van 1 tot 7 jaar.

Omdat ook een deel van de in 2012 aflopende financiering in 2011 is verlengd, is het grootste deel van de herfinancieringsbehoefte in 2012 afgedekt. De resterende herfinancieringsbehoefte zal tijdig worden gefinancierd, doch wordt reeds afgedekt door al bestaande, nog niet benutte gecommiteerde faciliteiten. De financieringsruimte onder gecommiteerde faciliteiten bedroeg per 31 december 2011 € 102,7 miljoen (ultimo 2010: € 97,4 miljoen).

Onderstaande grafiek geeft de looptijd van de leningen op 31 december 2011 weer.

Vervaldata leningen  
(x € 1.000)



## Kredietfaciliteiten

Naast lange termijn rentedragende leningen beschikt NSI over kredietfaciliteiten in rekening-courant van € 102,5 miljoen (ultimo 2010: € 70 miljoen). In het vierde kwartaal 2011 namen de kredietfaciliteiten als gevolg van de fusie met VNOI toe. Deze kredietfaciliteiten bieden de vennootschap een grote flexibiliteit in de financiering en worden tevens gebruikt als overbrugging tot het tijdstip waarop eigen vermogen of lang vreemd vermogen is aangetrokken. Op 31 december 2011 was van de kredietfaciliteiten € 73,7 miljoen (2010: € 45,3 miljoen) opgenomen.

De rentelasten als gevolg van deze rentestructuur bedroegen inclusief marges gemiddeld 4,2% in 2011 (2010: 4,4%).

De rentedekking bedroeg 2,4 (2010: 2,7). De door NSI aangegane financieringsovereenkomsten op het niveau van de Nederlandse organisatie voorzien in een minimum rentedekking van 2,0.

De leningen worden afgesloten tegen een vaste rente of tegen rentetarieven op 1 of 3-maands euribor. De rentelooptijd van de variabele rente wordt verlengd door het afsluiten van renteswaps

## Rentebeleid

De financiering vindt plaats op basis van een goed onderbouwd rentebeleid, waarbij is gekozen om de rente voor lange termijn en tenminste 80% van de leningenportefeuille vast te zetten of af te dekken door het gebruik van interest rate swaps.

Ondanks het oversluiten van bestaande derivaten is gedurende 2011 de verhouding variabele rente versus de vaste rente nagenoeg ongewijzigd gebleven. Ultimo 2011 was 91,3% vastrentend gefinancierd (2010: 93,9%).

Met name in Nederland lag de rentedekkingsgraad relatief hoog (97,9%) als gevolg van de verkoop van de Duitse activiteiten door VNOI voorafgaand aan de fusie waarbij enkel leningen met variabele rente werden afgelost. NSI zal te allen tijde streven naar een rentedekkingsgraad lager dan 100%. NSI heeft geen "margin calls" die leiden tot kasstortingen in geval van veranderingen in de marktkwaarden van de derivaten.

NSI streeft naar een evenwichtige spreiding van renteherzieningsdata. Per eind 2011 is de rente vastgezet voor een periode van gemiddeld 3,6 jaar (2010: 3,8).

## Valutabeleid

Als gevolg van activiteiten in andere valuta dan de Euro, in casu de Zwitserse frank, loopt NSI potentieel een valutarisico. NSI dekt haar investeringen in vreemde valuta waar mogelijk maximaal af door middel van financiering in dezelfde valuta, zulks bij voorkeur eerstens in de lokale markt en voor de restende exposures op centraal niveau. Waar significante investeringen zouden plaatsvinden in vreemde valuta, zal NSI deze toekomstige kasstromen afdekken zodra deze met afdoende zekerheid kunnen worden bepaald. NSI dekt verdere valuta risico's op haar operationele kasstromen niet af.

# Portefeuille informatie

## De Nederlandse vastgoedmarkt

### Economie

Het jaar 2011 begon hoopvol. Uit de kwartaalcijfers van het CBS bleek een groei van de economie in de eerste twee kwartalen van 2011. Echter de economie kromp in het derde en vierde kwartaal met respectievelijk 0,3% en 0,7%. Alle indicatoren wijzen erop dat ook in de eerste twee kwartalen van 2012 krimp valt te verwachten. Dit terwijl er eerder voor 2012 een kleine economische groei werd voorspeld. Dit zal er ongetwijfeld toe leiden dat de politiek nieuwe keuzes moet maken en meer bezuinigingen kunnen worden verwacht.

De Europese economie deed het iets beter. De economie van de eurozone groeide in het derde kwartaal van 2011 met 1,2%, maar kromp in het vierde kwartaal 0,3%. De economie van de gehele Europese Unie van 27 landen groeide in het derde kwartaal een fractie sneller dan de eurozone (1,3%). Vooral de Franse en Duitse economie hebben zich in 2011 licht hersteld. Ook in Duitsland was de consumptie door huishoudens een belangrijke pijler onder de economische groei.

Helaas werd in de loop van 2011 duidelijk dat Griekenland meer hulp nodig had. De andere eurolanden en het IMF moesten opnieuw bijspringen om de crisis in Griekenland en de schulden crisis in de eurozone te bestrijden. Dit zorgde ervoor dat de Euro en de waarde van staatsobligaties van de zuidelijke lidstaten onder druk kwamen te staan.

In Nederland is de inflatie in januari 2012 gestegen en uitgekomen op 2,5%. In december 2011 waren de consumentenprijzen nog 2,4% hoger dan een jaar eerder. De inflatie steeg vooral door de prijsstijging van benzine, gas en elektriciteit.

Toch is er ook positief nieuws. Nederland had in 2010 net als in 2009 het op een na hoogste welvaartsniveau binnen de EU. Het Nederlandse bruto binnenlands product (bbp) per inwoner lag ruim 33% boven het EU-gemiddelde. Alleen in Luxemburg was het bbp per inwoner hoger.

### Nederlandse vastgoedmarkt

De vastgoedmarkt is in 2011 verder onder druk komen staan. Alle commerciële vastgoedsegmenten hebben de invloeden hiervan ondervonden en werden geraakt aan twee zijden. Aan de gebruikerszijde van de markt is minder vraag en besluiten steeds meer partijen, onder andere op grond van “het nieuwe werken”, om kleiner te herhuisvesten. Het aanbod wordt groter, maar de verwachting is wel dat de stabilisatie van de huurprijzen sneller optreedt dan verwacht.

Aan de beleggerszijde is het steeds moeilijker geworden om vreemd vermogen aan te trekken. Financieringsmogelijkheden zijn beperkt en financiers zijn uitermate terughoudend ten opzichte van vastgoed. Vooral de grote golf aan herfinancieringen, met onderpanden die in waarde zijn gedaald, baart banken ernstige zorgen. Maar ook de komst van de nieuwe Basel en Solvency regelgeving heeft ervoor gezorgd dat financiers meer eigen vermogen moeten aanhouden en minder kunnen uitlenen. Daarnaast zijn de kredietopslagen op de rentetarieven gestegen.

### Kantorenmarkt

De Nederlandse kantorenmarkt heeft een zwaar jaar achter de rug. Op de vastgoedmarkt is een overschot aan kantoor- en bedrijfsgebouwen zichtbaar. Van de totale voorraad (circa 48 miljoen m<sup>2</sup>) kantoorruimte is circa 41 miljoen m<sup>2</sup> in gebruik. In totaal wordt er circa 7,6 miljoen m<sup>2</sup> aangeboden (circa 16%). De verschillen per regio zijn groot. In een aantal gebieden neemt de leegstand nog steeds toe, terwijl aan de andere kant in sommige steden sprake is van binnenstadsschaarste.

Inmiddels wordt er vanuit het ministerie van infrastructuur & milieu gewerkt aan een landelijk programma om leegstand tegen te gaan. IVBN, Neprom, gemeenten en provincies participeren hierin. Maar ook wordt steeds

vaker onderzocht of transformatie van een kantoorgebouw mogelijk is. In de regio Amsterdam zien we hiervan de eerste voorbeelden, waarbij kantoorgebouwen zijn getransformeerd naar hotels of studentenhuisvesting.

Er is dus een toekomst voor kantoorgebouwen. De beperkte beschikbaarheid van goede kwalitatieve kantoren op goed bereikbare locaties, zowel met het openbaar vervoer als met de auto, toont aan dat de vraag naar deze objecten er nog steeds is. Daarnaast wenst de hedendaagse gebruiker (huurder) gehuisvest te zijn op een multifunctionele locatie zoals een centrumlocatie. Overduidelijk is dat de kantorenmarkt sterk aan het veranderen is. Eigenaren zullen een duidelijke strategie met betrekking tot hun bezittingen moeten hebben.

Het beleggingsvolume in Nederlands direct vastgoed is in 2011 gestagneerd. Jones Lang LaSalle gaat op dit moment uit van een beleggingsvolume van ruim onder € 5 miljard in 2011. Dit is een daling van 25% vergeleken met 2010. Het beleggingsvolume is hiermee teruggezak tot onder het niveau van 2009.

## Winkels

De A1-locaties blijven in trek. Het totaal aan belegd vermogen in winkelvastgoed bedraagt 28% van het totaal aan investeringen. In 2010 was dit nog 39%. Op de winkelmarkt geldt dat er voldoende vraag is naar kwalitatief goede objecten, maar dat het aanbod hiervan beperkt is (zowel aan de beleggerszijde als aan de gebruikerszijde). Als er eenmaal vastgoed met een goede winkelformule wordt aangeboden op een A-locatie, dan is er voldoende vraag van beleggers en worden hier hoge prijzen voor betaald.

Verwachte en dalende consumentenbestedingen en ontwikkeling van online aankopen spelen een rol bij de vraag naar winkelmeters. Ondanks dat, blijft “shoppen” een zeer gewilde tijdsbesteding van de consument en is de vraag naar A1-meters in de vier grote binnensteden van ons land nog steeds groot. Bij de consument staat beleving voorop en dit is dan ook de nieuwe standaard voor retail. Constante vernieuwing van hoofdwinkelgebieden is essentieel om de vitaliteit en aantrekkingskracht te behouden. Demografische ontwikkelingen zorgen ervoor dat de doelgroep senioren steeds groter wordt door de vergrijzing. De vaak kapitaalkrachtige doelgroep zal ook eisen stellen aan de bereikbaarheid en het gemak van winkellocaties.

Ook de supermarkten zetten steeds meer om. Deze huurders zijn solvabel en zijn als gevolg van schaalvergroting in staat hogere huurprijzen te betalen voor de beste locaties. Het huurprijsniveau, dat in grote mate bepalend is voor de beleggingswaarde van een supermarkt, hangt af van de verkoopoppervlakte en de geografische ligging. De huidige supermarkt dient een gemiddelde grootte van circa 1.700 m<sup>2</sup> te hebben. Desondanks geldt, dat in een regio waar in absolute zin meer geld wordt besteed aan dagelijkse boodschappen, een hogere huur per m<sup>2</sup> wordt betaald.



## De Zwitserse vastgoedmarkt

### Economie

Gedurende de tweede helft van 2011 vertraagde de groei van de Zwitserse economie. De vertraging van de groei werd veroorzaakt door de Euro schulden crises en de daarmee samenhangende sterke Zwitserse frank. De groei van het bruto bpp bedroeg 1,8% in 2011. De groei in 2010 bedroeg 2,7%. Het is de verwachting dat indien de Euro schulden crisis niet verder verergerd de groei over 2012 uit zal komen op ongeveer 0,5%. Voor 2013 is de verwachte groei met ongeveer 2% robuuster.

De Euro schulden crisis leidde begin augustus tot de hoogste waarde van de Zwitserse franc ten opzichte van de Euro. De sterkte van de Zwitserse franc leidde tot het risico van deflatie en derhalve heeft de Zwitserse Centrale Bank haar valutabeleid gewijzigd. Met het gewijzigde beleid probeert zij een plafond te stellen aan de waarde van de franc ten opzichte van de Euro. Dankzij de interventie is de wisselkoers gestabiliseerd op ongeveer CHF 1,20 per Euro. Tot op heden, en de verwachting is dat dit ook in de toekomst zo zal blijven, werkt deze strategie.

De tweede helft van 2011 werd gekenmerkt door lagere consumentenbestedingen als gevolg van een lager consumentenvertrouwen en de dure Zwitserse franc. De consumenten- en overheidsbestedingen zullen in 2012 ieder met ruim 1,0% toenemen. Naar verwachting zal het relatief lage percentage werkloosheid fractioneel toenemen tot 3,6%. De verwachting is dat de inflatie over 2012 negatief zal zijn.

### De Zwitserse vastgoedmarkt in 2011

Gedreven door de aanhoudende lage rente heeft de Zwitserse commerciële vastgoedbeleggingsmarkt gedurende 2011 sterk gepresteerd. Gedurende het jaar heeft er een verdere compressie van de rendementen plaatsgevonden.

De kantorenmarkt van Zwitserland kent nog steeds een groeiende vraag naar kantoorruimte, dit met name als gevolg van het toenemende aantal personen dat werkzaam is in de tertiaire sector. De leegstandpercentages zijn gedurende het jaar onveranderd gebleven. De verwachting is echter wel dat deze op mindere locaties zal gaan stijgen.

De groei van de consumentenbestedingen is vooral het resultaat van de groei van de bevolking. De vraag naar winkelvastgoed is gedurende 2011 onverminderd sterk mede door de ambities van internationale beleggers om zich te vestigen in Zwitserland. Dit resulteert in hoge bezettingsgraden en lage leegstandspercentages.

## De Belgische vastgoedmarkt

### Economie

Deze moderne privéondernemingseconomie heeft voordeel getrokken uit zijn centrale geografische ligging, hoog ontwikkeld vervoernetwerk, en gediversifiëerde industriële en commerciële basis. De industrie is hoofdzakelijk geconcentreerd in het dichtbevolkte Vlaamse gebied in het noorden. Met weinig natuurlijke rijkdommen moet België wezenlijke hoeveelheden grondstoffen invoeren en een groot volume van vervaardigde goederen uitvoeren. De Belgische economie is van de wereldmarkten afhankelijk. Ongeveer driekwart van de handel vindt plaats met andere landen van de EU.

De economische groei in 2001-2003 was laag mede wegens de globale economische stagnatie en herstelde zich sterk van 2004 tot 2007. De financiële crisis die in oktober 2008 begon heeft België redelijk hard getroffen. De meeste grote banken kregen overheidssteun en de begroting vertoont een stevig deficit.

### De beleggingsmarkt in 2011

De beleggingsmarkt in 2011 is licht toegenomen ten opzichte van de 2 voorgaande jaren. Het totale investeringsvolume bedraagt echter slechts € 1,8 miljard (ter vergelijking € 1,5 miljard in 2009 en 2010), terwijl het meerjarig gemiddelde € 3 miljard bedraagt. Dit totale investeringsvolume is als volgt verdeeld over de verschillende sectoren: 50% kantoren, 20% retail, 15% logistiek en bedrijfsgebouwen en 15% woningen en andere. Binnen en tussen de verschillende sectoren zijn er echter grote verschillen waarneembaar.

Het volume van de investeringen in het kantoorsegment is min of meer gelijk gebleven ten opzichte van 2010. Het relatieve aandeel van dit segment in het totaal van vastgoedinvesteringen is echter teruggelopen, alhoewel kantoren veruit het belangrijkste segment blijven.

Binnen het segment van logistiek en bedrijfsgebouwen, is het aandeel voor eigenaar-gebruikers in 2011 opvallend hoog. Voor de bedrijfsgebouwen zijn dit voornamelijk een aantal kleinere transacties, maar voor het logistiek vastgoed zijn hier eveneens een aantal grote transacties waar te nemen.

Alhoewel het totale volume van de kantoorinvesteringen gelijk is gebleven, zijn er grote verschillen waarneembaar. De absolute core-producten (kantoren verhuurd voor lange periode op centrumlocaties) blijven zeer in trek, zowel voor Belgische institutionele investeerders als voor de Duitse en Angelsaksische institutionele investeerders. Door het beperkt aanbod van dergelijke producten blijven de aanvangsrendementen daar zeer scherp rond de 5%. Voor niet-core producten was er wel veel interesse van opportunistische investeerders, maar tegen veel hogere rendementen. Verwacht wordt, dat het verschil tussen de aanvangsrendementen van core en niet-core gebouwen nog verder zal toenemen.

Investeringen in logistiek vastgoed zijn voornamelijk gerealiseerd door Belgische spelers en nauwelijks door buitenlandse. De aanvangsrendementen voor moderne logistieke complexen op de primaire logistieke assen zijn constant gebleven rond 7,0 à 7,25 %, de rendementen voor semi-industrieel vastgoed zijn constant gebleven op 8,0 à 8,5 %.

### De huurmarkt kantoren in 2011

De totale take-up van de Brusselse kantoormarkt is in 2011 zeer bescheiden geweest op een niveau van circa 300.000 m<sup>2</sup> kantooroppervlakte. Dit is het laagste niveau van de afgelopen 10 jaar en zelfs lager dan het voorgaande dieptepunt van 400.000 m<sup>2</sup> in 2009.

De reden voor deze zeer lage opname is, dat er geen grote transacties hebben plaatsgevonden in de publieke sector. Gezien dergelijke grotere transacties noodzakelijk zijn om een normaal opnameniveau te bereiken, is de totale kantooropname zeer beperkt gebleven. Het aantal transacties is echter min of meer op een normaal niveau gebleven.

Gezien het feit, dat er nauwelijks nieuwe oppervlakte aan de kantoorvoorraad is toegevoegd, heeft dit echter geen negatieve invloed op de gemiddelde leegstandsgraad in de Brusselse kantorenmarkt. Meer nog, doordat een aantal verouderde kantoorgebouwen uit de kantoorvoorraad zijn teruggetrokken (hetzij door afbraak, hetzij door omvorming tot residentieel gebruik) is de totale leegstandsgraad licht gedaald in 2011.

De huurprijzen voor kantoren zijn in 2011 licht gedaald of stabiel gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar. Er wordt verwacht dat ook in 2012 de huurprijzen stabiel zullen blijven.

### De huurmarkt logistieke en bedrijfsgebouwen in 2011

Het jaar 2011 is een goed jaar voor het marktsegment van logistieke en bedrijfsgebouwen geweest, vooral in de eerste jaarhelft. De ingebruikname van deze gebouwen heeft een historisch hoog niveau bereikt (vergelijkbaar met de topjaren 2007 en 2008) en ook de investeringen in dit deelsegment zijn in trek gebleven.

De totale opname bedraagt namelijk 1.650.000 m<sup>2</sup>, wat duidelijk meer is dan de beperkte opname van het voorafgaande jaar 2010. In dat jaar is de opname namelijk teruggevallen tot een niveau van 925.000 m<sup>2</sup>, hetgeen voornamelijk te wijten is aan het invullen van leegstaande ruimten bij de verschillende logistieke spelers.

De huurmarkt van de logistieke gebouwen is in 2011 gedreven door verschillende fusies en overnames van de eindklanten van de logistieke spelers. Hierdoor is in het logistieke proces van deze eindklanten ook een verdere efficiëntie en centralisatie doorgevoerd, resulterend in de inhuurname van bijkomende gebouwen en in de uitbreiding van verschillende bestaande logistieke sites. De opname van de logistieke gebouwen is opnieuw te situeren langs de 4 grote logistieke assen (Antwerpen-Brussel, Antwerpen-Limburg-Luik, Antwerpen-Gent en de Waalse as) en bedraagt in totaal circa 780.000 m<sup>2</sup> ten opzichte van 240.000 m<sup>2</sup> het jaar voordien.

Het deelsegment van de bedrijfsgebouwen heeft in 2011 eveneens goed gepresteerd voor wat take-up betreft. Opnieuw bestaat de take-up voornamelijk uit aankopen voor eigen gebruik in de Golden Triangle (driehoek Antwerpen-Brussel-Gent) en slechts uit een beperkte inhuurname. De totale opname van de bedrijfsgebouwen oppervlakte bedraagt in 2011 circa 750.000 m<sup>2</sup>, hetgeen licht hoger is dan de 690.000 m<sup>2</sup> van het jaar voordien.

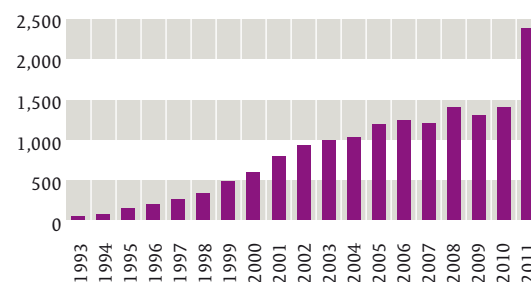
## De NSI portefeuille

De waarde van de vastgoedportefeuille bedroeg op 31 december 2010 € 1.360,7 miljoen en op 31 december 2011 € 2.321,8 miljoen. Deze stijging is het gevolg van de toevoeging van de VNOI-portefeuille ter grootte van € 975,7 miljoen, de herwaardering van - € 37,8 miljoen, verkopen ter waarde van € 4,5 miljoen, aankopen ter waarde van € 9,3 miljoen, investeringen in de portefeuille ter waarde van € 15 miljoen en koersverschillen met een omvang van € 3,4 miljoen.

Het aandeel winkels (29%) in de portefeuille is afgenomen ten opzichte van ultimo 2010 (44%) en het aandeel kantoren steeg van 47% ultimo 2010 naar 57% ultimo 2011. NSI streeft naar een gemengde kantoren-winkelportefeuille in een verhouding van circa 50% van elke categorie.

De vastgoedportefeuille is ultimo 2011 als volgt over de landen verspreid; Nederland 69% (2010: 91%), België 26% (2010: nihil) en Zwitserland 5% (2010: 9%).

Groei vastgoedportefeuille  
(x € 1 miljoen)



De totale vastgoedportefeuille ziet er als volgt uit:

|                  | Aantal     | Verhuurbare<br>m <sup>2</sup> | Theoretische<br>Jaarhuur<br>(x € 1.000) | Bezettings-<br>graad<br>% | Markt-<br>waarde<br>(x € 1.000) | in %       |
|------------------|------------|-------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------|---------------------------------|------------|
| Winkels          | 50         | 322.138                       | 49.675                                  | 94,9                      | 664.897                         | 29         |
| Kantoren         | 176        | 876.763                       | 131.984                                 | 78,9                      | 1.331.525                       | 57         |
| Bedrijfsgebouwen | 48         | 541.234                       | 26.623                                  | 89,4                      | 310.496                         | 13         |
| Woningen         | 96         | –                             | 740                                     | –                         | 9.845                           | 1          |
| <b>Totaal</b>    | <b>370</b> | <b>1.740.135</b>              | <b>209.022</b>                          | <b>84,1</b>               | <b>2.316.763</b>                | <b>100</b> |

Gedurende de eerste helft van het jaar breidde NSI haar positie in het winkelcentrum Zuidplein verder uit door de aankoop van twee winkelunits. Deze winkelunits met een totale oppervlakte van ongeveer 2.500 m<sup>2</sup> zijn aangekocht voor een bedrag van € 7,3 miljoen. Deze aankoop is complementair aan de aankoop van het Zuidterras eind december 2010 en het deel van het winkelcentrum Zuidplein dat reeds in bezit was van NSI. De thans door NSI verworven winkelunits zijn verhuurd aan modeketen “1982”, onderdeel van de Duitse Takko Fashion groep, en fitnessclub SportCity. De huurinkomsten bedragen € 0,45 miljoen per jaar. In het laatste kwartaal heeft NSI in het

winkelcentrum Zuidplein, een voor het huidige bezit strategisch verwerving van een winkelunit gedaan. De koopsom hiervan bedroeg € 0,85 miljoen.

In 2011 verkocht NSI vier objecten welke strategisch niet meer passen binnen de portefeuille. In het tweede kwartaal werd in Utrecht een kantoorvilla verkocht, en in Winterswijk een klein winkelcentrum. In het derde kwartaal werd een kantoorgebouw in Groningen verkocht, en in het vierde kwartaal wederom een kantoorvilla in Utrecht.

### Nederland

Door de toevoeging van de VNOI-portefeuille is de spreiding van de beleggingen over de verschillende vastgoedcategorieën ten opzichte van 2010 significant gewijzigd. Hierdoor is vooral het aandeel kantoren in Nederland sterk gestegen. De waarde op 31 december 2011 bedroeg ruim € 910 miljoen. Voor NSI blijft een gezonde spreiding van de beleggingen over de diverse vastgoedcategorieën, naast spreiding over verschillende regio's en landen, een speerpunt.

Het Nederlandse gedeelte van de VNOI-portefeuille bestond uit 72 kantoorgebouwen en 17 bedrijfsgebouwen. Met deze toevoeging is het zwaartepunt van de kantorenportefeuille nog sterker op de Randstad komen te liggen. Ondanks de uitdagende Nederlandse kantorenmarkt is NSI er van overtuigd dat door de toegenomen concentratie in de Randstad een aantrekkelijk verhuurplatform kan worden gecreëerd, met daarbij betere bezettingsgraden. Uiteraard zal de focus voor NSI de komende periode liggen op het actief managen van de portefeuille gericht op het verbeteren van de bezettingsgraad, huurinkomsten en het afstoten van niet strategische kleinere objecten.

Ook de Nederlandse bedrijfsgebouwen portefeuille is met de toevoeging van de VNOI-portefeuille gegroeid naar een waarde per 31 december 2011 van ruim € 95 miljoen. Omdat de categorie bedrijfsgebouwen niet meer tot de speerpunten in Nederland behoort, zal deze in de komende jaren worden afgebouwd. De insteek hierbij zal zijn om actief de huurovereenkomsten te optimaliseren, teneinde een zo goed mogelijk verkoopresultaat te kunnen realiseren.

De winkelportefeuille in Nederland is met de aankopen in het winkelcentrum Zuidplein iets gegroeid. De waarde per 31 december 2011 bedraagt een kleine € 590 miljoen. De focus voor deze strategisch belangrijke portefeuille ligt vooral op het kwalitatief verbeteren van de portefeuille door middel van herontwikkeling en het waar mogelijk verbeteren van de branchering. Daarnaast zal zeer selectief naar acquisitiekansen in de markt worden gekeken, teneinde de verhouding kantoren en winkels weer naar het gewenste niveau te brengen.

### België

Voor de fusie met VNOI heeft Intervest Offices & Warehouses op 16 februari 2011 drie logistieke gebouwen (15.902 m<sup>2</sup> magazijnruimte, 1.899 m<sup>2</sup> kantoorruimte en 85 parkeerplaatsen) in Huizingen verworven, op 1 juli 2011 een logistiek gebouw (27.545 m<sup>2</sup> magazijnruimte, 1.711 m<sup>2</sup> kantoorruimte en 65 parkeerplaatsen) in Oevel en op 1 juli 2011 logistiek gebouw (26.255 m<sup>2</sup> magazijnen, 740 m<sup>2</sup> kantoorfaciliteiten en 123 parkeerplaatsen) in Houthalen voor een totale aankoop waarde van € 42,6 miljoen.

Intervest Offices & Warehouses heeft in juni 2011 voor het bedrijfsgebouw Herentals Logistics 2 een nieuwe huurovereenkomst afgesloten met Nike Europe. Het gaat om de reeds bestaande nieuwbouw van 20.270 m<sup>2</sup> magazijnruimte, 4.124 m<sup>2</sup> mezzanine en 1.276 m<sup>2</sup> kantoren, alsook de tweede fase, zijnde een uitbreiding van 20.270 m<sup>2</sup> magazijnruimte, 4.124 m<sup>2</sup> mezzanine (beide reeds opgeleverd in 2011) en 930 m<sup>2</sup> kantoren (die in het eerste kwartaal van 2012 zullen opgeleverd worden). Nike Europe heeft de bestaande nieuwbouw in het laatste kwartaal van 2011 grotendeels in gebruik genomen. Nike Europe zal op termijn circa 300 mensen tewerkstellen in deze gebouwen. Na volledige ingebruikname van het gebouw, naar verwachting in het eerste kwartaal van 2012, zal deze overeenkomst ongeveer € 2 miljoen nettohuurinkomsten op jaarbasis genereren. De totale bouwkosten van de uitbreiding bedragen circa € 10,3 miljoen (exclusief de aankoop van de grond die reeds in 2008 heeft plaatsgevonden).

Intervest Offices & Warehouses heeft in december 2011 een principeakkoord bereikt voor de verkoop van een niet-strategisch semi-industrieel complex "Eigenlo" met gedeeltelijke leegstand gelegen te Sint-Niklaas. In januari 2012 is de notariële akte verleden en is de verkoopprijs ontvangen van de koper.

### Zwitserland

De Zwitserse portefeuille heeft een waarde van ruim € 123 miljoen per 31 december 2011. In de afgelopen jaren heeft NSI in belangrijke mate waarde toegevoegd aan deze portefeuille. De bezettingsgraden van de kantoren liggen op het niveau van frictieleegstand en de winkelcentra zijn of worden herontwikkeld. Aangezien op andere markten aantrekkelijkere rendementen gerealiseerd kunnen worden, zal NSI haar positie in Zwitserland afbouwen indien zich de mogelijkheid daartoe tegen een goede prijs voordoet.

### Expiratiekalender

In onderstaande grafiek zijn de expiratedata van de gehele vastgoedportefeuille en de individuele landen weergegeven.

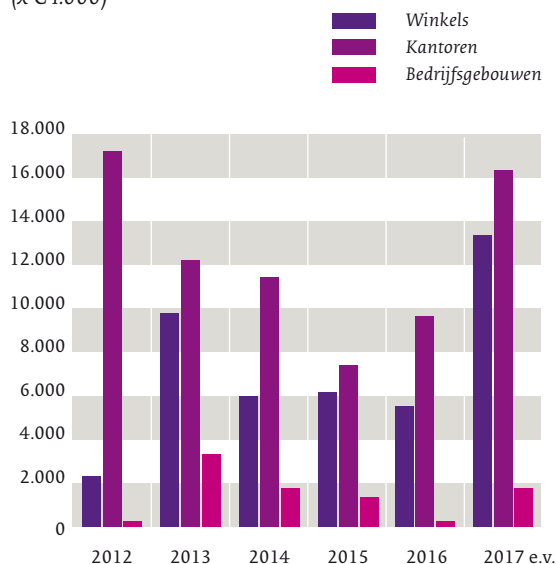
Aangezien de meeste contracten in België van het type 3/6/9 zijn, hebben deze huurders elke drie jaar de mogelijkheid om hun contract te beëindigen. Deze grafiek toont het verloop van de eerstvolgende vervaldag van alle huurovereenkomsten (dit kan een eindvervaldag zijn of een tussentijdse vervaldag).

### Waardeontwikkeling

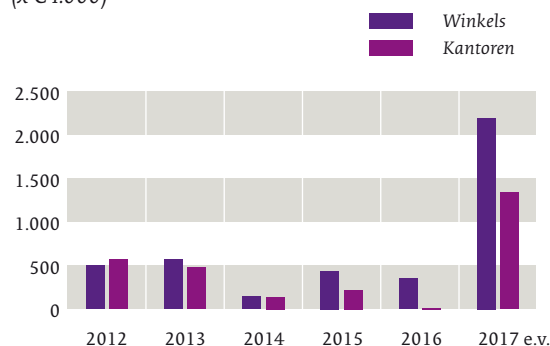
De marktwaarde van de vastgoedbeleggingen wordt door NSI bepaald door een professioneel taxatiemanagementsysteem. NSI waardeert de gehele vastgoedportefeuille elk kwartaal. De interne waarderingen geven de rendementseisen, markthuurniveaus, contracthuurniveaus en de looptijd van de contracten weer. Daarnaast wordt elk kwartaal een kwart van de portefeuille extern getaxeerd. Deze externe taxatie dient primair ter vergelijking met, en controle van, de interne taxaties. Daarnaast wordt aanvullende informatie over ontwikkelingen in de vastgoedmarkt verkregen.

De in 2011 aangewakkerde financiële crisis heeft een waardedrukkend effect gehad op de vastgoedportefeuille van NSI. Vooral de kantorenportefeuille heeft hier, als gevolg van de combinatie van hogere yields, lagere huren en oplopende incentives, last van gehad. Voor de bedrijfsgebouwen markt was een afzwakking van de waardedalingen waarneembaar, vooral als gevolg van een herstellende markt. Ten opzichte van het vorige jaar heeft de winkelportefeuille een beperkte waardedaling laten zien.

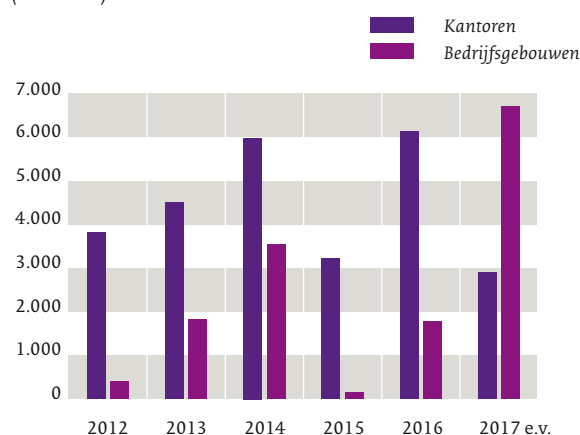
De expiratie van huurcontracten Nederlandse portefeuille (exclusief leegstand)  
(x € 1.000)



De expiratie van huurcontracten Zwitserse portefeuille (exclusief leegstand)  
(x € 1.000)



De expiratie van huurcontracten Belgische portefeuille (exclusief leegstand)  
(x € 1.000)





De Zwitserse vastgoedmarkt staat nauwelijks onder invloed van de financiële crisis, wat dan ook beperkt invloed heeft gehad op de waarde van de portefeuille.

Het totale herwaarderingsresultaat van Intervest Offices & Warehouses in België was over het gehele jaar 2011 positief en bedroeg € 2,3 miljoen. Het positieve herwaarderingsresultaat in 2011 is hoofdzakelijk het gevolg van verhuringen aan Biocartis en Galapagos in Intercity Business Park in Mechelen van een gedeelte van de door

Tibotec-Virco in 2010 verlaten kantoorruimten en van de verhuring in Herentals Logistics 2 aan Nike Europe. In het vierde kwartaal 2011 werd dit positieve herwaarderingsresultaat echter deels gecompenseerd door de renovatiekosten van Herentals Logistics 1 en fusiekosten als gevolg van de overname van West-Logistics NV, eigenaar van een logistieke site in Oevel en van MGMT Limburg, eigenaar van een logistieke site in Houthalen.

|                  | Nederland<br>x € 1.000 | Zwitserland<br>x € 1.000 | België<br>x € 1.000 | Totaal<br>x € 1.000 | Bruto<br>yield<br>in % | Netto<br>yield<br>in % |
|------------------|------------------------|--------------------------|---------------------|---------------------|------------------------|------------------------|
| Winkels          | - 622                  | - 1.152                  | -                   | - 1.774             | 7,5                    | 6,3                    |
| Kantoren         | -31.400                | 208                      | 2.555               | -28.637             | 9,9                    | 8,4                    |
| Bedrijfsgebouwen | - 1.351                | -                        | - 6.126             | - 7.477             | 8,6                    | 7,5                    |
| Woningen         | 135                    | -                        | -                   | 135                 | 7,0                    | 6,0                    |
| Totaal           | -33.238                | - 944                    | - 3.571             | -37.753             | 9,0                    | 7,6                    |

## Uitbreidingen en herontwikkeling

In 2011 is verder vorm gegeven aan de eind 2009 opgerichte afdeling Bouw & Ontwikkeling (NSI Development b.v.). Buiten het managen van mogelijke uitbreidingen en grootschalige renovaties in de portefeuille van NSI heeft de afdeling zich in hoge mate gericht op het verbeteren van de (verhuur)propositie van de vastgoedportefeuille. Door het combineren van (her)ontwikkelings- en beleggingsactiviteiten kan beter worden ingespeeld op de mogelijkheden in de markt, kan kwalitatief en kwantitatief waarde worden toegevoegd, waarbij de risico's beter worden gecontroleerd. Momenteel zijn de onderstaande objecten in (her)ontwikkeling.

In 2011 is gestart met de uitbreiding van de winkels aan de Zevenkampsering in Rotterdam. Dit op verzoek van de huurder van de supermarkt. Ook is de grootschalige renovatie van het kantoor voor Ziggo aan de Dr. Van Deenweg in Zwolle succesvol afgerond. Hiermee is invulling gegeven aan de gewenste huisvestingsvraag van Ziggo waardoor een langjarige huurovereenkomst tussen partijen kon worden gesloten.

In juni 2011 hebben de Gemeente Deventer, Woonbedrijf Ieder1 en NSI een samenwerkingsovereenkomst gesloten voor de herontwikkeling en uitbreiding van het

winkelcentrum Keizerslanden in Deventer. Het totale plan betreft een uitbreiding van circa 6.700 m<sup>2</sup> winkelloppervlakte, een gebouwde parkeervoorziening voor 200 auto's en 42 woningen. De herontwikkeling en uitbreiding zal NSI gezamenlijk met Multi Vastgoed realiseren.

Een ander belangrijke project in 2011 voor Bouw en Ontwikkeling was winkelcentrum 't Loon in Heerlen. Na de opdracht tot sloop van een gedeelte van het winkelcentrum door de gemeente heeft de afdeling een leidende rol gespeeld bij de spoedige heropening van het 20.500 m<sup>2</sup> grote winkelcentrum.

In 2011 heeft de afdeling Bouwtechnisch Management (BTM) het technisch beheer van de Nederlandse portefeuille in grote mate van haar externe beheerders overgenomen. De voordelen van het insourcen van het technisch beheer liggen op zowel commercieel als technisch gebied. Zo kan er enerzijds adequaat ingespeeld worden op vragen vanuit de gebruikers en anderzijds gewerkt worden aan de kwaliteit van de portefeuille en de kostenreductie van huisvestingslasten en servicekosten. Zo zijn de gemiddelde servicekosten van de gehele portefeuille met ca 10 % afgenomen. Dit alles zorgt voor een verdere verbetering van de (verhuur)propositie van de portefeuille van NSI.

|                            | categorie | Investering<br>x € 1.000 | Uitbreiding/<br>renovatie m <sup>2</sup> | Verwachte<br>oplevering |
|----------------------------|-----------|--------------------------|------------------------------------------|-------------------------|
| De Heeg, Maastricht        | Winkels   | 1.700                    | 1.100                                    | 2012                    |
| Zevenkampsering, Rotterdam | Winkels   | 580                      | 400                                      | 2012                    |
| Rode Olifant               | Kantoren  | 6.100                    | 10.110                                   | 2012                    |
| Vaste Land, Rotterdam      | Kantoren  | 3.000                    | 6.000                                    | 2012                    |
| Het Lage Land, Rotterdam   | Winkels   | 1.700                    | 700                                      | 2012 / 2013             |
| Hertizentrum, Zug          | Winkels   | p.m.                     | 2.000                                    | 2013                    |
| 't Loon, Heerlen           | Winkels   | 6.000                    | 5.000                                    | 2013                    |
| Reactorweg, Utrecht        | Kantoren  | 4.830                    | 4.500                                    | 2013                    |
| Zuiderterras, Rotterdam    | Winkels   | 2.500                    | 11.500                                   | 2013                    |
| Trudoplein, Eindhoven      | Winkels   | 1.800                    | 3.900                                    | 2013                    |
| Delftlandlaan, Amsterdam   | Kantoren  | 10.720                   | 9.300                                    | 2013 - 2014             |
| Keizersgracht, Eindhoven   | Kantoren  | 4.800                    | 10.820                                   | 2013 / 2014             |
| Sterpassage, Rijswijk      | Winkels   | 9.730                    | 1.100                                    | 2013 / 2014             |
| Keizerslanden, Deventer    | Winkels   | 21.962                   | 6.350                                    | 2014                    |
| Geleenstraat, Heerlen      | Kantoren  | 15.960                   | 11.900                                   | 2014 / 2015             |

Verder speelt BTM, samen met de afdeling Bouw en Ontwikkeling, een belangrijke rol in de (technische) verduurzaming van het vastgoed.

## Winkels

De beleggersmarkt voor winkelvastgoed liet een onverminderde aandacht zien voor winkels op A-locaties. Met langlopende huurcontracten, solvabele huurders en aanhoudende stroom consumenten blijven dit gewilde beleggersprodukten.

De detailhandel ondervond in 2011 de gevolgen van de afnemende koopbereidheid bij de consument. Consumenten houden de hand op de knip en kijken zeer kritisch naar hun uitgaven. De omzetten van retailers staan in diverse branches al langere tijd onder druk en in brede zin is er sprake van marktverzadiging. De ontwikkeling van de foodspeciaalzaken en supermarkten is traditiegetrouw stabiel.

De verwachting is dat het aandeel “verkoop via internet” zal stijgen van circa 7% nu naar 20 - 30%

in de toekomst. De huidige retailer gaat over op multi channel strategie: internet wordt gebruikt als communicatiemedium met de consument, dus niet alleen voor de verkoop. Deze trend staat haaks op de huidige ontwikkeling van verkoopvloeroppervlakte. Deze groeit meer dan de consumentenomzet met als gevolg een lagere vloerproductiviteit. Dit heeft ertoe geleid dat een aanzienlijk aantal (kleinere) retailers is gestopt met hun winkel. Dit leidt tot een hogere leegstand op diverse soorten locaties, zoals de B- en C-locaties in binnensteden.

NSI is zich hiervan bewust en ontwikkelt instrumenten om de huurder meer kans te bieden om succesvol te blijven ondernemen in een sterk veranderd landschap. Hierbij streeft zij naar meer huurzekerheid en waardevastheid van de winkellocatie. Dit gaat gepaard met investeringen in haar winkelvastgoed als onderdeel van het streven naar meer en concrete toegevoegde waarde van verhuurder richting huurder. De onlangs gestarte uitbreiding van winkelcentrum Zevenkampse Ring in Rotterdam waar supermarkt Bas van der Heijden haar winkel kan vergroten, is hier een voorbeeld van.

|                                                   | Volumineuze detailhandel | Nederland<br>winkels | Zwitserland<br>winkels |
|---------------------------------------------------|--------------------------|----------------------|------------------------|
| Verhuurbare oppervlak (m <sup>2</sup> )           | 90.305                   | 210.379              | 21.454                 |
| Bezettingsgraad (%)                               | 94,6                     | 97,6                 | 93,7                   |
| Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)             | 93.375                   | 496.415              | 75.107                 |
| Totale theoretische huur (x € 1.000)              | 7.282                    | 37.590               | 4.803                  |
| Theoretische huur per m <sup>2</sup> per jaar (€) | 81                       | 179                  | 224                    |

De theoretische huur van de winkelportefeuille is met € 1 miljoen toegenomen van € 48,6 miljoen ultimo 2010 tot € 49,7 miljoen ultimo 2011. De theoretische huurinkomsten namen hoofdzakelijk toe door de aankoop van twee winkelunits in het winkelcentrum Zuidplein in Rotterdam. Met het slopen van een gedeelte van shoppingcenter 't Loon en het sluiten van het winkelcentrum gedurende de maand december bedraagt het huurverlies in december 2011 € 0,3 miljoen.

De omzetdruk van de laatste jaren bij de retailers begint zich af te tekenen. Het aanbod van winkelruimte neemt toe, waardoor de huurprijzen onder druk komen te staan. Dit is vooral te merken op C- en -in mindere mate- op B-locaties. Het verstrekken van huurvrije perioden en andere incentives binnen de NSI-portefeuille is beperkt. Gedurende 2011 is bij het afsluiten van nieuwe huurovereenkomsten in het algemeen het bestaande huurniveau gecontinueerd.

De winkelportefeuille maakte ultimo 2011 29% van de totale vastgoedportefeuille van NSI uit. De winkelportefeuille kenmerkt zich door een groot aantal objecten (50) en huurders (800)

en bestaat voor een groot deel uit wijkwinkelcentra die zich op de dagelijkse levensbehoeften richten. Wijkwinkelcentra zijn sterk in boodschappen doen en veel doelgerichte niet-keuzegevoelige aankopen. De kracht van deze centra is de nabijheid voor de consument en het gemak. Voor verse producten is de rol van internet vooralsnog beperkt. Mits compact en compleet hebben grotere wijkwinkelcentra goede kansen, mede door overname van de rol van kleinere centra.

In 2011 was de omzet van supermarkten ruim 2% groter dan een jaar eerder. Van alle bestedingen aan voedingsmiddelen komt 77% terecht bij supermarkten. In de genotmiddelen hebben supermarkten een aandeel van 66%. Binnen de portefeuille van NSI is het totale verhuurde winkeloppervlakte aan supermarkten ruim 49.091 m<sup>2</sup>, wat 16,6% van de totale huurstroom uitmaakt. Verwachting is dat dit percentage zal stijgen, gezien de wens van diverse supermarktondernemers om uit te breiden in bestaande winkelcentra van NSI. Hierbij wordt gestreeft naar een evenwichtige verdeling tussen full service supermarkten en disount formules binnen winkelgebieden.

In onderstaande tabel is de brutohuurontwikkeling gedurende 2011 weergegeven.

|                                                                           | Volumineuze detailhandel | Nederland winkels | Zwitserland winkels |
|---------------------------------------------------------------------------|--------------------------|-------------------|---------------------|
| Brutohuuropbrengsten per 1-1-2011                                         | 6.881                    | 32.497            | 3.978               |
| Aankopen in 2011 en 2010                                                  | -                        | 3.143             | -                   |
| Verkopen in 2011 en 2010                                                  | - 46                     | - 62              | -                   |
| Like-for-like, index en overige huurmutaties (inclusief koersverschillen) | - 106                    | 675               | 332                 |
| Brutohuuropbrengsten per 1-1-2012                                         | 6.729                    | 34.903            | 4.310               |

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

|                                         | Nederland | Zwitserland |
|-----------------------------------------|-----------|-------------|
| Ahold                                   | 11        | -           |
| Aldi                                    | 3         | -           |
| Bas van der Heijden, Dirk van den Broek | 3         | -           |
| C1000                                   | 2         | -           |
| Jumbo                                   | 3         | -           |
| Lidl                                    | 7         | -           |
| Plus                                    | 4         | -           |
| Overig                                  | 5         | 4           |
| Totaal                                  | 38        | 4           |

Huurovereenkomsten worden in het algemeen voor een periode van 5 jaar afgesloten, met de mogelijkheid tot opzegging voor huurder en verhuurder. Voor de “oudere” huurovereenkomsten met relatief kleine metrages geldt dat de huurtermijn voor onbepaalde tijd loopt. Voor de winkelportefeuille geldt ultimo 2011 een gemiddelde contractduur van 3,8 jaar. In 2012 zal er een relatief klein gedeelte van de winkelhuurcontracten voor verlenging of vernieuwing in aanmerking komen. Huurcontracten met een einddatum in 2013 en 2014 zullen bij voorkeur vroegtijdig worden verlengd.

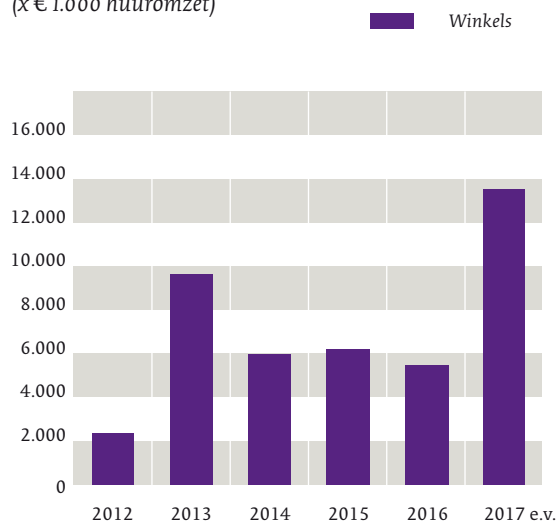
Ondanks alle ontwikkelingen in de winkelmarkt zijn er in 2011 vele huurcontracten verlengd of vernieuwd. De opening van de C&A in Heerlen (1.847 m²), de komst van Rico naar Roosendaal (1.815 m²) en de verhuur van de Aldi in Alphen aan de Rijn (1.150 m²) zijn hier goede voorbeelden van.

De uitdaging voor winkelgebieden ligt in het versterken van het onderscheidend vermogen ten opzichte van internet. Wat betreft recreatief winkelen (beleving) en dagelijkse boodschappen doen (o.a. vers) houden fysieke centra vooralsnog een voorsprong op internet. Centra die zich richten op efficiëntie, gemak en prijs zijn kwetsbaar. Meer dan voorheen worden “branding”, beleving en kwaliteit van centra belangrijk.

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

| Naam                                         | Jaarhuur | % van de totale Huuropbrengsten winkels |
|----------------------------------------------|----------|-----------------------------------------|
| Ahold Vastgoed                               | € 3,0    | 6,9%                                    |
| Eijerkamp                                    | € 2,1    | 4,9%                                    |
| Blokker                                      | € 1,1    | 2,5%                                    |
| Lidl Nederland Gmbh                          | € 1,1    | 2,5%                                    |
| Plus                                         | € 0,9    | 2,2%                                    |
| Mediamarkt Saturn                            | € 0,9    | 2,1%                                    |
| A.S. Watson Property Continental Europe B.V. | € 0,9    | 2,0%                                    |
| C & A Nederland                              | € 0,8    | 2,0%                                    |
| Detailconsult Groep                          | € 0,7    | 1,6%                                    |
| Jumbo                                        | € 0,6    | 1,5%                                    |
|                                              | € 12,1   | 28,2%                                   |

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



## Kantoren

Nederland kent een totale kantorenvorraad van circa 48 miljoen m<sup>2</sup>. De kantorenmarkt heeft nog steeds te kampen met toenemende leegstand. Eind 2011 werd er circa 7,6 miljoen m<sup>2</sup> kantoorruimte aangeboden, oftewel circa 16% van de totale voorraad kantoorruimte. Hiermee ligt het aanbod circa 8% hoger ten opzichte van eind 2010. De gemiddeld gevraagde huurprijs is ten opzichte van 2010 slechts licht gedaald tot € 127 per m<sup>2</sup> (netto, inclusief incentives).

De leegstand van kantoorruimte zal naar verwachting verder oplopen. Dit wordt slechts gedeeltelijk veroorzaakt door nieuwe werkconcepten. Ook demografische veranderingen, een terugtrekkende overheid en inkrimpende bedrijven hebben hun aandeel in een toenemende leegstand. Naar verwachting zal de overheid de komende jaren circa 1,3 miljoen m<sup>2</sup> kantoorruimte afstoten.

De objecten die te kampen hebben met leegstand variëren van gebouwen die door locatie en kwaliteit nog goed verhuurbaar zijn tot objecten die veel inspanning vereisen en zeer moeilijk te verhuren zijn. Deze laatste categorie wordt geschat op circa 25% van het totale aanbod. Zowel in de publieke als in de private sector ontstaat een steeds groter draagvlak voor de transformatie van kantoren naar alternatieve functies en zelfs sloop van kansloze kantoorgebouwen. Er zijn inmiddels op lokaal en landelijk niveau de nodige initiatieven om in samenwerking tussen overheid, marktpartijen en belangenorganisaties (waaronder: IVBN en Neprom) de leegstandsproblematiek aan te pakken. De locatie van een gebouw blijkt uiteindelijk de

belangrijkste indicator om te bepalen in welke categorie een object valt. In en rond de grote steden zijn de kansen op verhuur aanzienlijk groter dan in de satellietgebieden.

De grootschalige nieuwbouw van kantoorruimte welke in voorgaande jaren te zien was is zeer sterk afgenomen. Enerzijds is er minder vraag naar nieuwe kantoorruimte, maar ook het maatschappelijk besef dat revitalisering van bestaande kantoren vele malen duurzamer is dan nieuwbouw neemt toe. Dit zal overigens ten dele helpen met het oplossen van de huidige leegstand.

De vraag naar kantoorruimte blijft relatief laag. Dit wordt veroorzaakt door meerdere factoren. Naast een verminderd consumentenvertrouwen speelt ook de reorganisatie bij bedrijven en overheid een grote rol. Positief is echter dat de totale opname van kantoorruimte (ca. 1,2 miljoen m<sup>2</sup>) voor het 2<sup>e</sup> jaar op rij nagenoeg gelijk is gebleven, waarmee de dalende trend gestopt lijkt. Daarnaast was de verlenging van bestaande huurcontracten goed voor ca. 530.000 m<sup>2</sup>, wat een toename is van circa 15% ten opzichte van 2010. Door het overaanbod van kantoorruimte blijft er duidelijk sprake van een huurdersmarkt. Hierdoor staan de gerealiseerde huurprijzen nog steeds onder druk, doch er zijn tekenen dat de huurprijzen zich thans stabiliseren.

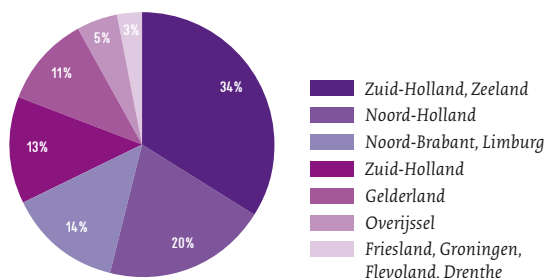
De opname per sector laat grote verschillen zien. De zakelijke dienstverlening heeft een onveranderd groot aandeel in de opname (circa 40%) terwijl de (semi)overheid en non-profit organisaties een afnemend aandeel heeft van thans circa 25%.

### Overzicht kantoren per land

|                                                   | Nederland | Zwitserland | België  |
|---------------------------------------------------|-----------|-------------|---------|
| Verhuurbare oppervlak (m <sup>2</sup> )           | 628.173   | 15.143      | 233.447 |
| Bezettingsgraad (%)                               | 77,3      | 98,2        | 81,5    |
| Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)             | 910.715   | 46.273      | 372.990 |
| Totale theoretische huur (x € 1.000)              | 95.570    | 3.306       | 33.108  |
| Theoretische huur per m <sup>2</sup> per jaar (€) | 152       | 218         | 142     |



Verdeling kantoren NSI over regio's in Nederland



NSI heeft een groot aantal objecten op goede locaties die in de toekomst voldoende kansen bieden tot wederverhuur. Het feit dat NSI bereid en bovenal financieel in staat is bestaande kantoren waar nodig aan te passen aan de wensen van de huurders is een duidelijke pré. Verduurzaming van de bestaande kantorenvorraad speelt hierbij een belangrijke rol. Daarbij wordt ingespeeld op concrete wensen van huurders en is NSI overgegaan van aanbodgericht naar klantgericht.

Daarnaast is NSI ook bereid om buiten de gebaande paden te denken en pro-actief te handelen. Nieuwe verhuurconcepten, creatief omgaan met leegstand, streven naar een duurzame relatie met de huurders, maar ook de rol als huisvestingsadviseur, waarbij de huurder wordt ontzorgd, begint zijn vruchten af te werpen. Een duidelijk voorbeeld hiervan is de verhuur van 10.000 m<sup>2</sup> kantoorruimte in gebouw De Rode Olifant te Den Haag.

De neerwaartse druk op de huurprijzen heeft zich in de eerste kwartalen van 2011 nog voortgezet,

#### Brutohuurontwikkeling kantoren (x € 1.000)

|                                                                           | Nederland | Zwitserland | België |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------|--------|
| Brutohuuropbrengsten per 1-1-2011                                         | 51.850    | 2.749       | –      |
| Verworven via bedrijfscombinaties                                         | 6.365     | –           | 6.369  |
| Aankopen in 2011 en 2010                                                  | –         | –           | –      |
| Verkopen in 2011 en 2010                                                  | - 178     | –           | –      |
| Like-for-like, index en overige huurmutaties (inclusief koersverschillen) | - 3.125   | 395         | –      |
| Brutohuuropbrengsten per 1-1-2012                                         | 54.912    | 3.144       | 6.369  |

doch thans lijken de huren zich stabiliseren. Dit is normaal onder de huidige marktomstandigheden, met een teruglopende vraag en oplopend aanbod. Vragers van kantoorruimte hebben een gunstige positie en gebruiken deze in onderhandelingen. De incentives dalen niet, maar komen steeds vaker tot uitdrukking in het opleveringsniveau van het gehuurde in plaats van in een huurvrije periode of huurkorting.

NSI is in 2011 in staat geweest substantiële huurovereenkomsten af te sluiten met nieuwe huurders. De grootste transacties betroffen de verhuur van 5.002 m<sup>2</sup> aan de agrarische coöperatie Agrifirm in het kantoorgebouw La Tour in Apeldoorn, Fossil in Doetichem (1.362 m<sup>2</sup>) en Machine Support in Ridderkerk (2.650 m<sup>2</sup>). Daarnaast ook de verlenging van de huurovereenkomst met KPN/Getronics (4.605 m<sup>2</sup>) aan de Donauweg in Amsterdam en GE Healthcare (2.797 m<sup>2</sup>) aan de Wel in Hoevelaken.

De uitbreiding, specialisatie en pro-actieve aanpak van de afdeling verhuur stelt NSI in staat voldoende in te springen op de specifieke huisvestingswensen van zittende en nieuwe huurders. Dit komt tot uiting in de over 2011 behaalde retentiegraad van 67%.

Immers, de markt vraagt in toenemende mate om kantoorruimte die geschikt is voor “het nieuwe werken”, beschikt over hoogwaardige IT infrastructuur, duurzaam is en bovendien qua metrage aansluit op de actuele bedrijfsvoering. NSI kan deze vraag invullen voor de gebruiker.

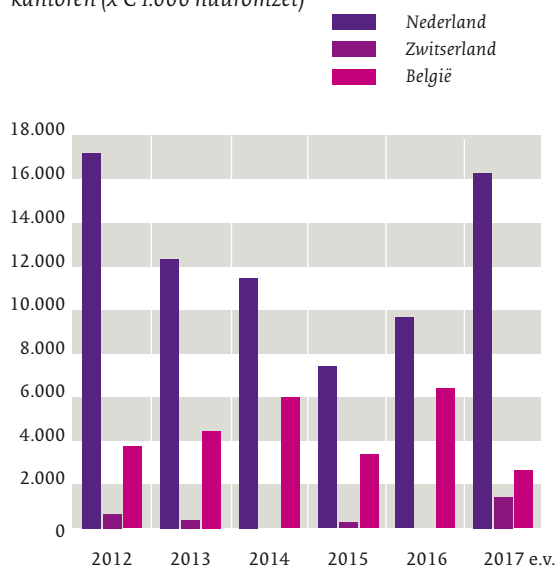
De 10 grootste huurders (kantoren) zijn:

| Naam                            | Jaarhuur | % van de totale huuropbrengsten kantoren |
|---------------------------------|----------|------------------------------------------|
| Rijksgebouwendienst             | € 5,5    | 4,5%                                     |
| PriceWaterhouseCoopers Belgium  | € 4,1    | 3,3%                                     |
| Deloitte Services & Investments | € 3,5    | 2,8%                                     |
| Imtech                          | € 2,7    | 2,1%                                     |
| Hewlett-Packard Belgium         | € 2,5    | 2,0%                                     |
| RET                             | € 2,4    | 2,0%                                     |
| Stichting de Thuiszorg Icare    | € 2,2    | 1,8%                                     |
| Fiege                           | € 2,0    | 1,6%                                     |
| ProRail B.V.                    | € 1,9    | 1,6%                                     |
| Gemeente Heerlen                | € 1,5    | 1,2%                                     |
|                                 | € 28,3   | 22,9%                                    |

In dit verband heeft ook de afdeling Bouw en Ontwikkeling van NSI een belangrijke toegevoegde waarde in het verhuurproces.

In grafiek zijn de expiratedata in de kantorenportefeuille weergegeven. Expiratiedatum is door NSI gedefinieerd als het eerste moment waarop de huurder zonder additionele kosten het gehuurde kan verlaten. De gemiddelde looptijd van de huurovereenkomsten bedraagt 3,3 jaar (2010: 3,8 jaar).

Afloopdata resp. expiratedata van de huurcontracten kantoren (x € 1.000 huuromzet)



## Bedrijfsgebouwen

De totale Nederlandse bedrijfsruimtevoorraad bedraagt naar schatting circa 60 miljoen m<sup>2</sup> variërend van kleine bedrijfspanden tot zeer omvangrijke distributiecentra. De bedrijfsruimtemarkt kent momenteel een aanbod van circa 8,8 miljoen m<sup>2</sup>, wat neer komt op een stijging van circa 5% ten opzichte van 2010.

Ook in de bedrijfsruimtemarkt is een duidelijke tweedeling waarneembaar. Enerzijds zien we verouderde gebouwen met een oplopende leegstand. Anderzijds de high-end bedrijfsgebouwen die volledig voldoen aan alle eisen van de huidige gebruikers. Vooral in het oudere segment bestaat een grote leegstand.

De opname van bedrijfsruimte is in 2011 circa 17% gestegen tot circa 1,9 miljoen m<sup>2</sup>. Deze toename ten opzichte van 2010 is vooral toe te schrijven aan een verhoogde productie in de eerste helft van 2011. De opname betreft voor een groot deel vervanging van verouderde bedrijfsruimte, waardoor in dat

segment de leegstand toeneemt. De verlenging van bestaande huurcontracten was goed voor circa 325.000 m<sup>2</sup>, wat neer komt op een afname van circa 20%. De gemiddelde gerealiseerde huurprijs ligt op circa € 48 per m<sup>2</sup> per jaar, nagenoeg gelijk aan het voorgaande jaar.

#### Overzicht bedrijfsgebouwen

|                                                   | Nederland | België  |
|---------------------------------------------------|-----------|---------|
| Verhuurbare oppervlak (m <sup>2</sup> )           | 145.247   | 395.987 |
| Bezettingsgraad (%)                               | 87,5      | 90,6    |
| Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)             | 95.440    | 214.900 |
| Totale theoretische huur (x € 1.000)              | 9.967     | 16.656  |
| Theoretische huur per m <sup>2</sup> per jaar (€) | 69        | 42      |

#### Brutohuurontwikkeling bedrijfsgebouwen (x € 1.000)

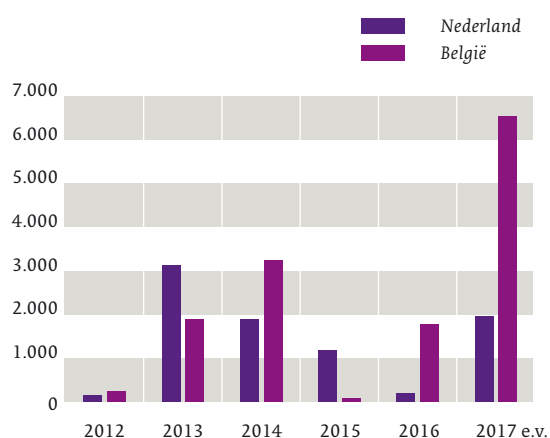
|                                              | Nederland | België |
|----------------------------------------------|-----------|--------|
| Brutohuuropbrengsten per 1-1-2011            | 4.597     | –      |
| Verworven via bedrijfscombinaties            | 1.067     | 3.659  |
| Aankopen in 2011 en 2010                     | –         | –      |
| Verkopen in 2011 en 2010                     | - 206     | –      |
| Like-for-like, index en overige huurmutaties | - 166     | –      |
| Brutohuuropbrengsten per 1-1-2012            | 5.292     | 3.659  |

De afzwakking van de economie zal naar verwachting een nadelig effect hebben op de vraag naar bedrijfsruimte in 2012, waarbij de vraag voornamelijk gericht zal zijn op moderne bedrijfsruimte.

De huurprijzen voor bedrijfsruimte in de portefeuille van NSI zijn in 2011 gedaald tot een gemiddeld niveau van € 69 per m<sup>2</sup> in Nederland en € 42 per m<sup>2</sup> in België. Huurkortingen vinden bovendien in toenemende mate plaats. Dit proces is in veel Europese kernregio's zichtbaar, vooral op logistieke locaties.

De brutohuurinkomsten van de bedrijfsgebouwenportefeuille zijn met € 4,4 miljoen toegenomen tot € 9,0 miljoen. De brutohuurinkomsten zijn hoofdzakelijk toegenomen door de fusie met VNOI.

#### Afloopdata resp. expiratie data van de huurcontracten bedrijfsgebouwen (x € 1.000 huuromzet)





19-03-2012  
10 AMx

# Corporate governance

## Inleiding

NSI is een beursgenoteerde naamloze vennootschap die genoteerd is aan NYSE Euronext Amsterdam, met een directie en een onafhankelijke raad van commissarissen. De directie en raad van commissarissen zijn verantwoordelijk voor de naleving van de corporate governance van NSI. 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.

Naast de directie en de raad van commissarissen is bij NSI de Stichting Prioriteit NSI betrokken. Deze stichting oefent een aantal in de statuten neergelegde rechten uit:

- Besluiten tot kapitaalvermindering kunnen door de algemene vergadering van aandeelhouders niet dan na goedkeuring door de stichting worden genomen.
- Het aantal directeuren en commissarissen wordt door de stichting vastgesteld.
- De stichting stelt de bezoldiging van de leden van de raad van commissarissen vast.
- De stichting kan een bindende voordracht voor de benoeming van directeuren en commissarissen doen.
- De stichting heeft de bevoegdheid om directeuren te schorsen.
- Ingeval van ontstentenis of belet van de gehele directie heeft de stichting een aanwijzingsbevoegdheid om een vervanger aan te wijzen.
- Een besluit tot statutenwijziging of tot ontbinding van de vennootschap kan door de algemene vergadering van aandeelhouders slechts worden genomen op voorstel van de stichting.

Ter verdere verbetering van de corporate governancestructuur is eind 2011 besloten om aan de aandeelhouders voor te stellen de Stichting Prioriteit op te heffen. Dit gebeurt door een statutenwijziging van de statuten van NSI die in de algemene vergadering van aandeelhouders op 27 april 2012 in stemming zal worden gebracht.

De belangrijkste bron voor de corporate governance is de Nederlandse Corporate Governance Code. In dit hoofdstuk wordt in overeenstemming met best practice bepaling I.1 in grote lijnen de corporate

governancestructuur van de vennootschap uiteengezet. Een gedetailleerd en actueel overzicht van alle best practice bepalingen en het standpunt van NSI over iedere best practice bepaling is opgenomen op de website van NSI.

## Rollen en verantwoordelijkheden

Hieronder volgt een uiteenzetting van de rollen en verantwoordelijkheden binnen de corporate governance structuur van de vennootschap.

## 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 Stichting Prioriteit NSI heeft het recht kandidaten

bindend voor te dragen. Het aantal directeuren wordt vastgesteld door de Stichting Prioriteit NSI. 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.

De bezoldiging van de directieleden wordt bepaald in overeenstemming met het beleid dat is uiteengezet in het Beloningsbeleid voor leden van de directie van NSI. Het bezoldigingsbeleid voor de directie wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De raad van commissarissen heeft in 2008 een remuneratiebeleid opgesteld, dat door de algemene vergadering van aandeelhouders is aangenomen. De raad van commissarissen zal in de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 voorstellen het remuneratiebeleid op onderdelen aan te passen.

Een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot ontslag of schorsing van een directeur kan worden genomen bij een tweederde 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 bekrachtigt hij de individuele bezoldiging van de directeuren op basis van het beleid.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren. De raad van commissarissen bestaat uit ten minste drie leden, momenteel zijn dit er zes. 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. Alle commissarissen, met uitzondering van de heer H. Habas, zijn 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 kiest jaarlijks uit zijn midden een voorzitter.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de besluitvorming over het omgaan met (potentiële) tegenstrijdige belangen bij directieleden, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap. In de jaarrekening onder 'verbonden partijen' wordt 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 2011 heeft zich één dergelijke transactie voorgedaan, namelijk de verkoop van de VNOI- aandelen gehouden door NSI aan Habas Investments (1960) Ltd.

De commissarissen worden door de algemene vergadering van aandeelhouders benoemd uit de kandidaten die door de Stichting Prioriteit NSI worden voorgedragen. De Stichting Prioriteit NSI stelt de bezoldiging van de commissarissen vast. Krachtens de statuten treden de commissarissen



volgens een rooster af. 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. Het reglement van de raad van commissarissen bepaalt 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 tweederde meerderheid van stemmen in een vergadering die meer dan 50% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt.

De taakverdeling van de raad van commissarissen, evenals de werkwijze, is neergelegd in de statuten van de vennootschap en het reglement van de raad van commissarissen, te raadplegen via de website van de vennootschap. De raad heeft een remuneratiecommissie, een auditcommissie en een beleggingsraad ingesteld. De reglementen van deze commissies zijn eveneens via de website publiekelijk toegankelijk. De raad van commissarissen heeft op 1 januari 2012 een selectie- en benoemingscommissie ingesteld.

De raad van commissarissen komt volgens een vast rooster tenminste zes keer per jaar bijeen. Daarnaast is er een speciale bijeenkomst waarin in afwezigheid van de directie het eigen functioneren van de raad van commissarissen en de ingestelde commissies, de relatie met de directie en de samenstelling, functioneren en bezoldiging van de directie wordt besproken. Het profiel waaraan de commissarissen dienen te voldoen, wordt jaarlijks beoordeeld en waar nodig aangepast.

De vennootschap heeft gezien haar omvang geen interne audit-afdeling. De raad van commissarissen bespreekt de bevindingen van de externe accountant betreffende de interne controle-omgeving van de vennootschap met de directie en de externe accountant. De raad van commissarissen heeft uit zijn midden een auditcommissie ingesteld.

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. In 2011 hebben drie aandeelhoudersvergaderingen plaatsgevonden. De reguliere jaarvergadering vond plaats op 27 april 2011. In deze vergadering van aandeelhouders werden besproken: het jaarverslag, vaststelling van de jaarrekening, bestemming van de winst, décharge van de directie en van de raad van commissarissen en besluiten over eventuele vacatures en andere agendapunten. Op 26 augustus 2011 en 7 oktober 2011 vonden buitengewone algemene vergaderingen van aandeelhouders plaats in het kader van de fusie met VNOI.

Voor besluiten die van wezenlijke invloed zijn op de vennootschap en haar risicoprofiel is de goedkeuring van de aandeelhouders vereist. Met inachtneming van de statuten, zal de directie en / of de raad van commissarissen ook onderwerpen op de agenda plaatsen die door aandeelhouders zijn voorgesteld.

Aandeelhouders die alleen of gezamenlijk 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, mogen de directie en / of de raad van commissarissen verzoeken een algemene vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen. Aandeelhouders hebben recht één stem uit te brengen voor elk door hen gehouden gewoon aandeel en zij kunnen zo nodig 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.

Voor het bijeenroepen van een aandeelhoudersvergadering zullen de wettelijke regels in acht worden genomen die onder andere bepalen dat de oproepingstermijn voor een dergelijke vergadering ten minste 42 dagen bedraagt.

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 jaarcijfers worden besproken en vastgesteld. De kwartaal-, halfjaar- en jaarcijfers die zijn opgenomen in persberichten worden niet door de externe accountant gecontroleerd, maar wel vóór de publicatie met hem besproken. De jaarrekening wordt door de externe accountant gecontroleerd en de kwartaal- en halfjaarcijfers worden door de externe accountant aan een beperkte beoordeling onderworpen.

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 vergadering 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. Op 1 januari 2009 is de herziene Corporate Governance Code (commissie Frijns) van kracht geworden. De directie en de raad van commissarissen hebben naar aanleiding daarvan opnieuw getoetst of NSI aan de code voldoet en waar nodig aanpassingen in het regelwerk aangebracht. Een overzicht van alle best practices met een verantwoording van NSI staat op de website van de vennootschap.

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

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

In afwijking van best practice bepaling III.6.5 heeft NSI besloten geen apart reglement voor de directieleden of commissarissen betreffende bezit en transacties in effecten anders dan die uitgegeven door de eigen vennootschap vast te stellen. Voor bezit en transacties in effecten uitgegeven door de eigen vennootschap bestaat op grond van de Wet financieel toezicht al een regeling met meldingsplicht voor de directie en commissarissen. Deze regeling heeft een ruime strekking die zich niet tot de transacties van effecten in de eigen onderneming beperkt. Het reglement verbiedt elke transactie die de schijn van gebruik van koersgevoelige informatie kan wekken. Hierdoor wordt een apart reglement als overbodig beschouwd.

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

NSI heeft een maatschappelijk kapitaal van 216.453.385 gewone aandelen. Op 31 december 2010 waren 43.286.677 aandelen met een nominale waarde van € 0,46 geplaatst en volgestort. Op 31 december 2011 waren dit er 60.282.917. Per aandeel kan één stem worden uitgebracht. De vennootschap kent geen beperking voor de overdracht van haar aandelen.

De bijzondere zeggenschapsrechten, die aan de 5.000 prioriteitsaandelen zijn verbonden, zijn beschreven in het jaarverslag onder de “overige gegevens”.

Op basis van de wettelijke regeling betreffende melding van zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen heeft Habas Investments (1960) Ltd. op 13 december 2011 een deelneming in NSI gemeld van 20,05%.

NSI is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal als bedoeld in artikel 2:76a van het Burgerlijk Wetboek. Dat betekent dat de directie bevoegd is tot uitgifte van aandelen en bevoegd is tot inkoop van aandelen over te gaan. Een besluit tot statutenwijziging of tot ontbinding van de vennootschap kan door de algemene vergadering van aandeelhouders slechts bij gekwalificeerde meerderheid worden genomen op voorstel van de Stichting Prioriteit.

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 heeft de risico's waaraan zij wordt blootgesteld, zijnde strategische risico's, operationele risico's, financiële risico's en compliancerisico's in kaart gebracht.

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- en valutarisico's alsmede (her)financieringsrisico's.

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

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 beleggingsraad met de directie. De beleggingsraad, 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, Zwitserland en België. De vennootschap investeert voornamelijk in winkels en kantoren in relatief welvarende en stabiele economieën en beperkt economische en politieke risico's zodoende tot een minimum. Door het aantal en het type sectoren en landen waarin NSI actief 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 de diversificatie, welke wordt bereikt door binnen deze landen in verschillende steden 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 3,2% 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 twee kernlanden, te weten Nederland en België. In deze landen is sprake van politieke en economische stabiliteit.
- Type vastgoed: er is voor de lange termijn gekozen voor beleggen in circa 50% kantoren en circa 50% winkels. In Nederland zal in beide categorieën worden belegd en België in kantoren.
- 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. Goedkeuring van alle (des)investeringsbeslissingen vindt plaats door de beleggingsraad en, indien het een internationale investering betreft, door de raad van commissarissen.

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

De gehele Nederlandse vastgoedportefeuille van NSI wordt ieder kwartaal intern gewaardeerd en voorts wordt een kwart van de portefeuille ieder kwartaal extern gewaardeerd, waardoor de gehele portefeuille in een boekjaar extern gewaardeerd is. Per kwartaal vindt er een update van de waarderungen plaats 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.

Deze waarderungen worden vergeleken met de interne waarderungen en geanalyseerd op gebruikte methoden, gehanteerde aannames en uitkomsten. Interne waarderungen zijn gebaseerd op een consistente en uniforme methode in de tijd en per land. Deze waarderungen 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 € 23,2 miljoen op het indirecte beleggingsresultaat (op basis van de ultimo 2011 uitstaande aandelen circa € 0,38 per aandeel).

De Zwitserse portefeuille wordt een keer per jaar extern getaxeerd en de Belgische ieder kwartaal.

## Portefeuillemanagement

### Verhuur- en debiteurenrisico

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

### Technische risico's

NSI beschikt over een technische afdeling die verantwoordelijk is voor de (technische) kwaliteit van de objecten en zorgt voor tijdig onderhoud en investeringen evenals aan het voldoen aan wijzigende wet- en regelgeving betrekking hebbende op deze objecten. De propertymanager 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 een 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 huurderfening 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 lokale 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 2011 heeft NSI ruimschoots voldaan aan de vereisten die verbonden zijn aan de fiscale status van beleggingsinstelling.

Zowel in België als in Zwitserland voert NSI een zorgvuldig beleid om de te betalen belasting tot een acceptabel minimum te beperken, uiteraard binnen de daarvoor geldende wettelijke kaders.

## 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 vijf jaar of langer). NSI maakt gebruik van renteswaps om haar renterisico's te beheersen. Het beleid van NSI ten aanzien van afdekking van renterisico is defensief om zich te beschermen



tegen stijgende rentetarieven. NSI is tegen een gemiddelde rente van 4,2% afgedekt terwijl voor slechts 8,7% van de bestaande leningen een variabele rente geldt. Indien de rente met 1% stijgt, heeft dit een effect van € 2,5 miljoen op het directe beleggingsresultaat (€ 0,04 per aandeel, op basis van de ultimo 2011 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.

#### Valutarisico

NSI heeft met betrekking tot de investeringen in Zwitserland het valutarisico gereduceerd door investeringen te financieren met leningen in Zwitserse franken. Indien de waarde van de Zwitserse frank met 10% wijzigt, heeft dit een effect van € 0,7 miljoen op het indirecte beleggingsresultaat (€ 0,01 per aandeel, op basis van de ultimo 2011 uitstaande aandelen).

#### Compliancerisico

NSI voldoet aan de Nederlandse Corporate Governance Code en de Wet op het financieel

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

#### Financiële verslaggeving

NSI stelt jaarlijks een begroting per land op, dat ieder kwartaal wordt vergeleken met de daadwerkelijke resultaten. Daarnaast worden budgetten voor investeringen en liquiditeitsprognoses opgesteld. De kwartaalcijfers 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 kwartaal- en 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 2011 opgesteld op basis van IFRS zoals aanvaard door de Europese Unie. Het totaal beleggingsresultaat voor het boekjaar over 2011 steeg naar een bedrag van € 62,7 miljoen, vergeleken met een bedrag van € 25,1 miljoen voor het boekjaar 2010. Het totale beleggingsresultaat omvat tevens ongerealiseerde mutaties in de waarde van het vastgoed alsmede belastinglatenties

|                                      | Toename/<br>afname | Geschatte invloed<br>op beleggingsresultaat | Effect op<br>direct resultaat<br>per aandeel | Effect op<br>indirect resultaat<br>per aandeel |
|--------------------------------------|--------------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Bezettingsgraad                      | 1%                 | € 1,8 miljoen                               | € 0,03                                       | –                                              |
| Rentevoet *                          | 1%                 | € 2,5 miljoen                               | € 0,04                                       | –                                              |
| Herwaardering<br>vastgoedbeleggingen | 1%                 | € 23,2 miljoen                              | –                                            | € 0,38                                         |
| Zwitserse frank                      | 10%                | € 0,7 miljoen                               | –                                            | € 0,01                                         |

\* Bij huidige stand van dekkingsinstrumenten en financiering

en omvat ook de mutaties in de reële waarde van derivaten en een eenmalige boekwinst als gevolg van verworven bedrijfscombinaties (de fusie met VNOI).

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

## Verklaringen

### *In Control-verklaring*

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

Gedurende 2011 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 2011 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 2012 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 2011, 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 2012 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 2011 een getrouw beeld geeft van de activa, verplichtingen, de financiële positie en 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;
- In het jaarverslag de wezenlijke risico's zijn beschreven waarmee NSI wordt geconfronteerd. Deze risico's zijn beschreven in het hoofdstuk "risicomanagement".

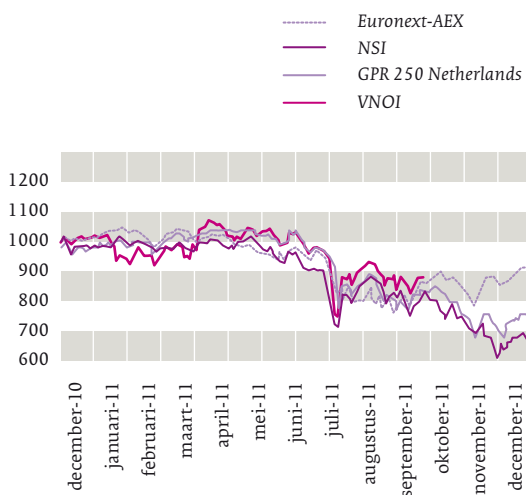
## Het aandeel NSI

Ultimo 2011 noteerde het aandeel een discount van 27,1% op de intrinsieke waarde per aandeel. De intrinsieke waarde per aandeel daalde van € 13,44 (ultimo 2010) naar € 12,96 (ultimo 2011).

De koers van het aandeel sloot ultimo 2011 op € 9,45. Dit is een daling van 36,9% ten opzichte van de koers ultimo 2010 (€ 14,98). In combinatie met het totaal uitgekeerde dividend gedurende het boekjaar van € 1,20, behaalde het aandeel een koers- en dividendrendement van -30,7% (2010: 14,5%).

Vastgoed is in de regel een belegging voor de lange termijn en in dat licht bezien, kan het aandeel NSI, over een langere periode vanaf haar beursnotering in 1998 bekeken, terugzien op een goed koers- en dividendrendement.

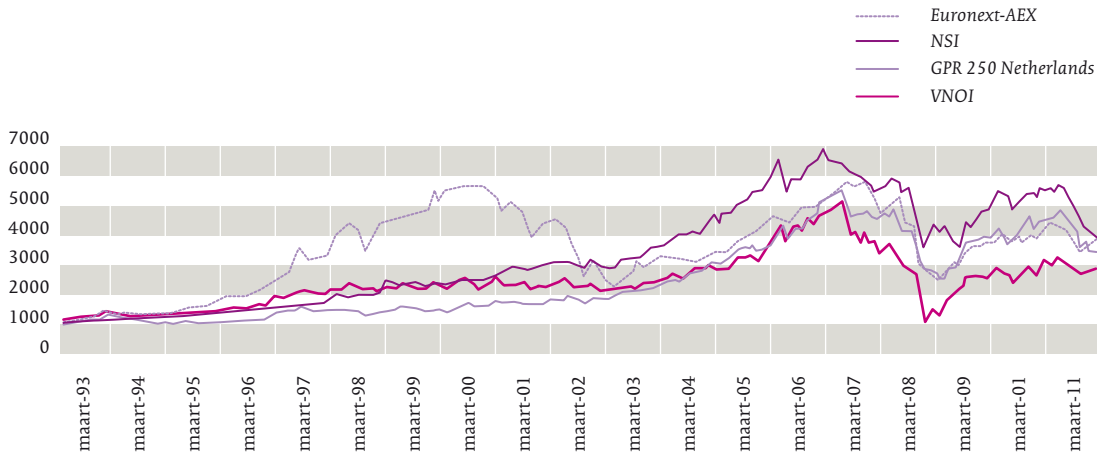
Total return performance vanaf 1 januari 2011



### Koers- en dividendrendement

| in % |      |      |       |
|------|------|------|-------|
| 1999 | 18,8 | 2006 | 16,4  |
| 2000 | 1,6  | 2007 | -15,7 |
| 2001 | 23,2 | 2008 | -30,4 |
| 2002 | -1,8 | 2009 | 40,9  |
| 2003 | 21,1 | 2010 | 14,9  |
| 2004 | 22,5 | 2011 | -30,7 |
| 2005 | 28,4 |      |       |

Total return performance vanaf 1 maart 1993



## Notering aan NYSE Euronext

Het aandeel NSI is sinds 3 april 1998 genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam. Sinds 4 maart 2008 is NSI wederom opgenomen in de AScX-index (Amsterdam Small Cap Index). NSI is in deze index opgenomen met een wegingsfactor van 11,27% (2010 : 7,97%).

De omzet van het aandeel is in 2011 toegenomen en bedroeg gemiddeld 77.675 stukken per dag (2010: 58.713). Met haar totale beursomzetcijfers over 2011 nam NSI op NYSE Euronext Amsterdam de 49ste (2010: 51ste) plaats in. De marktkapitalisatie op basis van de beurskoers ultimo 2011 bedroeg € 569,7 miljoen ten opzichte van de € 648,4 miljoen ultimo 2010. Op 17 februari 2011 werd voor het jaar 2011 de hoogste slotkoers bereikt van € 15,34 en de laagste koers op 12 december 2011 bedroeg € 8,28. De koers van het aandeel sloot ultimo 2011 op € 9,45.

Ten behoeve van de continue verhandelbaarheid van het aandeel maakt NSI gebruik van een bezoldigd liquidity provider, Kempen & Co.

## Indexen

NSI maakt deel uit van de AScX-index van NYSE Euronext Amsterdam. De AScX index is door EuroNext gestart op 2 maart 2005. Het is een index voor lokale fondsen die net buiten de Midkap index vallen. Het doel van de index is het vergroten van de zichtbaarheid van de fondsen erin.

Deze AScX-index ondersteunt beleggers bij het samenstellen van hun effectenportefeuille. Daarnaast maakt het aandeel NSI ook deel uit van andere indexen waaronder de Global Property Research (GPR)-index en de European Real Estate Association (EPRA)-index. Deze indexen spelen een belangrijke rol voor vooral internationale institutionele beleggers.

Met ingang van 19 maart 2012 wordt NSI opgenomen in de Midkap index (AMx).

# Dividend

## Dividendbeleid in 2011

Het dividendbeleid van NSI is erop gericht nagenoeg het gehele directe resultaat, door middel van kwartaalbetalingen, als dividend in contanten uit te keren.

In 2011 heeft de vennootschap in totaal € 1,20 aan contant dividend uitgekeerd, opgebouwd uit de volgende dividendbetalingen:

- in april € 0,30 slotdividend over 2010;
- in mei € 0,30 dividend over het eerste kwartaal 2011;
- in augustus € 0,30 dividend over het tweede kwartaal 2011;
- in november € 0,30 dividend over het derde kwartaal 2011.

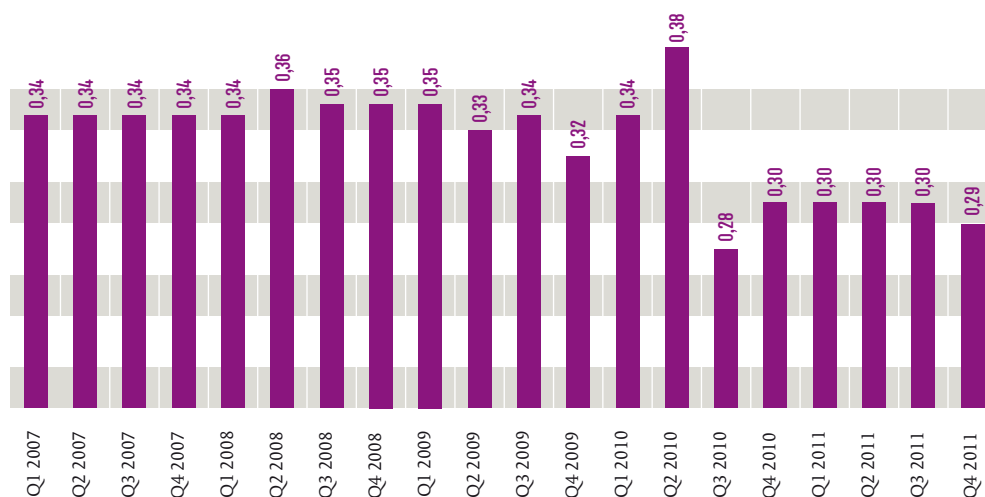
## Dividendvoorstel over het boekjaar 2011

Na de uitkering van interim-dividend over het eerste, tweede en derde kwartaal 2011 van in totaal € 0,90 per aandeel stelt de directie voor om een slotdividend van € 0,29 per aandeel uit te keren. Hiermee komt - indien de algemene vergadering van aandeelhouders hiermee instemt in de vergadering van 27 april 2012 - het totale dividend per uitstaand aandeel over 2011 uit op € 1,19 (2010: € 1,26).

NSI biedt aandeelhouders, indien de algemene vergadering van aandeelhouders hiermee instemt, de keuzemogelijkheid om dit slotdividend in contanten, in aandelen of als een combinatie van beide te ontvangen. Deze keuze werd al door VNOI geboden en wordt ook door de meeste andere beursgenoteerde fiscale beleggingsinstellingen toegepast. Aangezien het hier om een keuze op basis van vrijwilligheid gaat, biedt dit meer mogelijkheden voor de aandeelhouders en heeft NSI de kans om liquiditeiten in de onderneming te houden. Deze liquide middelen zullen als gevolg van een dividendherinvesteringsplan vervolgens aangewend worden om investeringen te doen of leningen af te lossen.

Om de aandeelhouders voldoende tijd te geven om een keuze te maken tussen stock- en cashdividend is de financiële kalender enigszins aangepast. Aangenomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders dit dividendvoorstel goedkeurt, zal het slotdividend betaalbaar worden gesteld vanaf 23 mei 2012.

Dividend (x €1)







Jaarrekening 2011

# Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten

(x € 1.000)

|                                                                                  | Toelichting | 2011            | 2010            |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------|-----------------|-----------------|
| Brutohuuropbrengsten                                                             | 3           | 119.964         | 103.170         |
| Servicekosten doorbelast aan huurders                                            |             | 13.594          | 12.726          |
| Servicekosten                                                                    |             | <u>- 16.345</u> | <u>- 14.464</u> |
| Niet doorberekende servicekosten                                                 | 3           | - 2.751         | - 1.738         |
| Exploitatiekosten                                                                | 4           | - 15.716        | - 12.747        |
| <b>Nettohuuropbrengsten</b>                                                      | <b>3</b>    | <b>101.497</b>  | <b>88.685</b>   |
| Positieve herwaarderingen                                                        |             | 20.748          | 18.909          |
| Negatieve herwaarderingen                                                        |             | <u>- 58.501</u> | <u>- 43.670</u> |
| Herwaardering beleggingen                                                        | 11          | - 37.753        | - 24.761        |
| Opbrengst verkopen                                                               |             | 9.291           | 11.032          |
| Boekwaarde verkopen                                                              |             | <u>- 8.456</u>  | <u>- 11.279</u> |
| Nettoverkoopresultaat vastgoedbeleggingen                                        | 5           | 835             | - 247           |
| <b>Totaal netto-opbrengsten uit beleggingen</b>                                  |             | <b>64.579</b>   | <b>63.677</b>   |
| Administratieve kosten                                                           | 6           | - 13.913        | - 5.932         |
| Financieringsbaten                                                               | 7           | 71              | 106             |
| Financieringslasten                                                              | 7           | - 39.846        | - 33.848        |
| Resultaten overige beleggingen                                                   | 7           | - 1.278         | 1.283           |
| Waardemutaties financiële derivaten                                              | 7           | <u>- 13.608</u> | <u>328</u>      |
| Nettofinancieringslasten                                                         |             | - 54.661        | - 32.131        |
| Boekwinst als gevolg van verworven bedrijfscombinaties                           | 8           | 68.161          | -               |
| <b>Resultaat voor belastingen</b>                                                |             | <b>64.166</b>   | <b>25.614</b>   |
| Winstbelastingen                                                                 | 9           | - 887           | - 530           |
| <b>Winst na belastingen</b>                                                      |             | <b>63.279</b>   | <b>25.084</b>   |
| Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen                              |             | 164             | 554             |
| <b>Totaal niet gerealiseerde resultaten</b>                                      |             | <b>164</b>      | <b>554</b>      |
| <b>Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten</b>                     |             | <b>63.443</b>   | <b>25.638</b>   |
| <b>Winst na belastingen toe te rekenen aan:</b>                                  |             |                 |                 |
| Aandeelhouders NSI                                                               |             | 62.705          | 25.084          |
| Minderheidsbelangen                                                              |             | 574             | -               |
| <b>Winst na belastingen</b>                                                      |             | <b>63.279</b>   | <b>25.084</b>   |
| <b>Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan:</b> |             |                 |                 |
| Aandeelhouders NSI                                                               |             | 62.869          | 25.638          |
| Minderheidsbelangen                                                              |             | 574             | -               |
| <b>Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten</b>                     |             | <b>63.443</b>   | <b>25.638</b>   |
| <b>Gegevens per gemiddeld uitstaand aandeel (x € 1)</b>                          |             |                 |                 |
| Zowel niet als wel verwaterd resultaat na belastingen                            |             | 1,33            | 0,60            |

# Geconsolideerde balans

vóór verwerking voorstel winstverdeling 2011  
(x € 1.000)

|                                                                | Toelichting | 31-12-2011       | 31-12-2010       |
|----------------------------------------------------------------|-------------|------------------|------------------|
| <b>Activa</b>                                                  |             |                  |                  |
| Vastgoedbeleggingen                                            | 11          | 2.321.813        | 1.360.689        |
| Immateriële activa                                             | 12          | 8.509            | 8.505            |
| Materiële vaste activa                                         | 13          | 3.890            | 3.409            |
| Afgeleide financiële instrumenten                              | 22          | –                | 471              |
| <b>Totaal vaste activa</b>                                     |             | <b>2.334.212</b> | <b>1.373.074</b> |
| Overige beleggingen                                            | 14          | –                | 11.835           |
| Debiteuren en overige vorderingen                              | 15          | 13.957           | 2.305            |
| Liquide middelen                                               | 16          | 4.399            | 2.885            |
| <b>Totaal vlottende activa</b>                                 |             | <b>18.356</b>    | <b>17.025</b>    |
| <b>Totaal activa</b>                                           |             | <b>2.352.568</b> | <b>1.390.099</b> |
| <b>Eigen vermogen</b>                                          |             |                  |                  |
| Geplaatst aandelenkapitaal                                     | 17          | 27.732           | 19.914           |
| Agioreserve                                                    | 17          | 637.054          | 451.076          |
| Overige reserves                                               | 17          | 53.727           | 85.552           |
| Resultaat boekjaar                                             | 17          | 62.705           | 25.084           |
| <b>Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders</b> |             | <b>781.218</b>   | <b>581.626</b>   |
| Minderheidsbelangen                                            |             | 128.402          | –                |
| <b>Totaal eigen vermogen</b>                                   |             | <b>909.620</b>   | <b>581.626</b>   |
| <b>Verplichtingen</b>                                          |             |                  |                  |
| Rentedragende verplichtingen                                   | 18          | 1.122.648        | 669.498          |
| Afgeleide financiële instrumenten                              | 22          | 62.297           | 28.455           |
| Uitgestelde belastingverplichtingen                            | 19          | 1.678            | 929              |
| <b>Totaal langlopende verplichtingen</b>                       |             | <b>1.186.623</b> | <b>698.882</b>   |
| Aflossingsverplichting                                         |             |                  |                  |
| langlopende verplichtingen                                     | 18          | 137.189          | 44.109           |
| Afgeleide financiële instrumenten                              | 22          | 96               | 268              |
| Schulden aan kredietinstellingen                               | 20          | 73.727           | 45.300           |
| Overige schulden en overlopende passiva                        | 21          | 45.313           | 19.914           |
| <b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>                       |             | <b>256.325</b>   | <b>109.591</b>   |
| <b>Totaal verplichtingen</b>                                   |             | <b>1.442.948</b> | <b>808.473</b>   |
| <b>Totaal eigen vermogen en verplichtingen</b>                 |             | <b>2.352.568</b> | <b>1.390.099</b> |

# Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(x € 1.000)

|                                                                                          | Toelichting | 2011            | 2010            |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-----------------|-----------------|
| Resultaat na belastingen                                                                 |             | 63.279          | 25.084          |
| Aanpassing voor:                                                                         |             |                 |                 |
| Boekwinst als gevolg van verworven bedrijfscombinatie                                    | 8           | - 68.161        | -               |
| Acquisitiekosten fusie                                                                   | 8           | 8.141           | -               |
| Herwaardering vastgoedbeleggingen                                                        |             | 37.753          | 24.545          |
| Herwaardering overige beleggingen                                                        |             | 2.433           | - 1.283         |
| Nettoverkoopresultaat beleggingen                                                        | 5           | - 835           | 247             |
| Nettofinancieringslasten                                                                 | 7           | 54.661          | 34.697          |
| Latente belastingverplichtingen                                                          | 19          | 722             | 427             |
| Afschrijvingen                                                                           |             | 474             | 409             |
| Kasstroom uit bedrijfsuitoefening                                                        |             | 35.188          | 59.042          |
| Mutatie in debiteuren en overige vorderingen                                             |             | - 1.740         | 118             |
| Mutatie overige schulden en overlopende passiva                                          |             | - 10.763        | 682             |
| Ontvangen dividend                                                                       |             | 1.155           | -               |
| Financieringsbaten                                                                       |             | 71              | 106             |
| Financieringslasten                                                                      |             | - 41.737        | - 35.788        |
| <b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>                                           |             | <b>45.453</b>   | <b>49.244</b>   |
| Acquisitiekosten fusie en verworven liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen |             | - 21.359        | -               |
| Aankoop vastgoedbeleggingen en investeringen in bestaande objecten                       | 11          | - 24.327        | - 72.012        |
| Opbrengst van verkoop vastgoedbeleggingen                                                |             | 5.363           | 11.032          |
| Verwerving van overige beleggingen                                                       | 14          | -               | - 10.552        |
| Opbrengsten verkoop overige beleggingen                                                  | 14          | 9.402           | -               |
| Investerings materiële vaste activa                                                      |             | - 273           | - 818           |
| Desinvesteringen materiële vaste activa                                                  | 13          | 15              | 10              |
| Investerings immateriële activa                                                          | 12          | -               | - 200           |
| <b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>                                            |             | <b>- 31.179</b> | <b>- 72.540</b> |
| Uitgekeerd dividend                                                                      | 17          | - 57.073        | - 52.659        |
| Aandelenemissie                                                                          | 17          | -               | 53.819          |
| Terugkoop eigen aandelen                                                                 | 18          | - 685           | -               |
| Opname leningen                                                                          | 18          | 41.193          | 56.797          |
| Aflossing leningen                                                                       |             | - 24.785        | - 53.146        |
| <b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>                                           |             | <b>- 41.350</b> | <b>4.811</b>    |
| <b>Netto kasstroom</b>                                                                   |             | <b>- 27.076</b> | <b>- 18.485</b> |
| Valutakoersverschillen                                                                   |             | 163             | 593             |
| Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 1 januari                       |             | - 42.415        | - 24.523        |
| <b>Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 31 december</b>              |             | <b>- 69.328</b> | <b>- 42.415</b> |

# Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen (x € 1.000)

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar 2011 was als volgt:

|                                                                        | Toelichting | Geplaatst<br>aandelen-<br>kapitaal | Agio-<br>reserve | Overige<br>reserves | Resultaat<br>boekjaar | Totaal eigen<br>vermogen<br>toe te rekenen<br>aan aandeel-<br>houders | Minder-<br>heids-<br>belangen | Totaal<br>eigen<br>vermogen |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|------------------------------------|------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| Stand op 1 januari 2011                                                |             | 19.914                             | 451.076          | 85.552              | 25.084                | 581.626                                                               | –                             | 581.626                     |
| Winst boekjaar 2011                                                    |             | –                                  | –                | –                   | 62.705                | 62.705                                                                | 574                           | 63.279                      |
| Omrekeningsverschillen op<br>buitenlandse deelnemingen                 |             | –                                  | –                | 164                 | –                     | 164                                                                   | –                             | 164                         |
| <b>Totaal gerealiseerde en niet-<br/>gerealiseerde resultaten 2011</b> |             | <b>–</b>                           | <b>–</b>         | <b>164</b>          | <b>62.705</b>         | <b>62.869</b>                                                         | <b>574</b>                    | <b>63.443</b>               |
| Uitgekeerd contant<br>slotdividend 2010                                | 17          | –                                  | –                | 12.988              | –                     | - 12.988                                                              | –                             | - 12.988                    |
| Winstbestemming 2010                                                   |             | –                                  | –                | 25.084              | 25.084                | –                                                                     | –                             | –                           |
| Uitgekeerd contant<br>interim-dividend 2011                            | 17          | –                                  | –                | 44.085              | –                     | - 44.085                                                              | –                             | - 44.085                    |
| Uitgifte gewone aandelen in<br>verband met bedrijfscombinaties         |             | 7.854                              | 186.627          | –                   | –                     | 194.481                                                               | –                             | 194.481                     |
| Minderheidsbelangen in<br>verband met bedrijfscombinaties              |             | –                                  | –                | –                   | –                     | –                                                                     | 127.828                       | 127.828                     |
| Ingekochte eigen aandelen                                              |             | - 36                               | - 649            | –                   | –                     | - 685                                                                 | –                             | - 685                       |
| <b>Totaal bijdragen van en<br/>uitkeringen aan aandeelhouders</b>      |             | <b>7.818</b>                       | <b>185.978</b>   | <b>31.989</b>       | <b>25.084</b>         | <b>136.723</b>                                                        | <b>127.828</b>                | <b>264.551</b>              |
| Stand op 31 december 2011                                              |             | 27.732                             | 637.054          | 53.727              | 62.705                | 781.218                                                               | 128.402                       | 909.620                     |

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar 2010 was als volgt:

|                                                                        | Toelichting | Geplaatst<br>aandelen-<br>kapitaal | Agio-<br>reserve | Overige<br>reserves | Resultaat<br>boekjaar | Totaal eigen<br>vermogen<br>toe te rekenen<br>aan aandeel-<br>houders | Minder-<br>heids-<br>belangen | Totaal<br>eigen<br>vermogen |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|------------------------------------|------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| Stand op 1 januari 2010                                                |             | 18.104                             | 397.795          | 153.525             | 14.596                | 554.828                                                               | –                             | 554.828                     |
| Winst boekjaar 2010                                                    |             | –                                  | –                | –                   | 25.084                | 25.084                                                                | –                             | 25.084                      |
| Omrekeningsverschillen op<br>buitenlandse deelnemingen                 |             | –                                  | –                | 554                 | –                     | 554                                                                   | –                             | 554                         |
| <b>Totaal gerealiseerde en niet-<br/>gerealiseerde resultaten 2010</b> |             | <b>–</b>                           | <b>–</b>         | <b>554</b>          | <b>25.084</b>         | <b>25.638</b>                                                         | <b>–</b>                      | <b>25.638</b>               |
| Uitgekeerd contant<br>slotdividend 2009                                | 17          | –                                  | –                | 12.594              | –                     | - 12.594                                                              | –                             | - 12.594                    |
| Winstbestemming 2009                                                   |             | –                                  | –                | 14.596              | 14.596                | –                                                                     | –                             | –                           |
| Uitgekeerd contant<br>interim-dividend 2010                            | 17          | –                                  | –                | 40.065              | –                     | - 40.065                                                              | –                             | - 40.065                    |
| Aandelenemissie                                                        |             | 1.810                              | 53.281           | 1.272               | –                     | 53.819                                                                | –                             | 53.819                      |
| <b>Totaal bijdragen van en<br/>uitkeringen aan aandeelhouders</b>      |             | <b>1.810</b>                       | <b>53.281</b>    | <b>68.527</b>       | <b>14.596</b>         | <b>1.160</b>                                                          | <b>–</b>                      | <b>1.160</b>                |
| Stand op 31 december 2010                                              |             | 19.914                             | 451.076          | 85.552              | 25.084                | 581.626                                                               | –                             | 581.626                     |





# Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2011

## Algemene informatie

NSI N.V. (hierna aangeduid als “NSI” of de “vennootschap”), kantoorhoudend in Hoofddorp, statutair gevestigd in Amsterdam, is een closed-end vastgoedbeleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal.

De jaarrekening is opgesteld door de directie en goedgekeurd door de raad van commissarissen op 15 maart 2012. De jaarrekening zal voor vaststelling worden voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders op 27 april 2012.

De vennootschap beschikt over een vergunning op grond van de Wet op het financiële toezicht.

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

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 13 juli 2006 een vergunning toegekend in de zin van de Wet toezicht beleggingsinstellingen. NSI staat daardoor onder toezicht van de AFM.

## Basis voor presentatie

De jaarrekening luidt in duizenden euro's, afgerond op het naaste duizendtal, tenzij anders aangegeven. De geconsolideerde jaarrekening 2011 heeft betrekking op de vennootschap en haar dochtermaatschappijen (tezamen aangeduid als de “groep”).

## Overeenstemmingsverklaring

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals aanvaard binnen de Europese Unie.

## Waarderingsbasis

De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kostprijs, met uitzondering van de volgende activa en verplichtingen die tegen reële waarden met mutaties via de winst- en verliesrekening zijn gewaardeerd: vastgoedbeleggingen, overige beleggingen en financiële derivaten.

## Gebruik van schattingen en oordelen

Voor het opstellen van de jaarrekening in overeenstemming met IFRS wordt van de directie oordeelsvorming, ramingen en veronderstellingen verlangd die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de boekwaarde van activa, verplichtingen, opbrengsten en kosten. De ramingen en hiermee samenhangende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringskennis en verschillende andere factoren die in dit verband passend worden geacht. De werkelijke resultaten kunnen afwijken van deze ramingen. De ramingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

Herziening van schattingen wordt opgenomen in het jaar waarin de schattingen wordt herzien, wanneer de herzieningen alleen voor die periode gevolgen hebben, of in het jaar van herziening en toekomstige perioden, indien de herzieningen gevolgen hebben voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

## Direct en indirect beleggingsresultaat

Naast het geconsolideerd overzicht van de winst- en verliesrekening wordt ter verduidelijking gerefereerd aan het directe en het indirecte beleggingsresultaat. Deze presentatie is niet verplicht onder IFRS.

### *Direct beleggingsresultaat*

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

### *Indirect beleggingsresultaat*

Het indirect beleggingsresultaat bestaat uit de herwaardering van vastgoedbeleggingen, nettoverkoopresultaat van beleggingen, de mutatie in de reële waarde van financiële instrumenten, valutakoersverschillen, toegerekende beheerkosten, de belastingen over het indirect beleggingsresultaat en het aan de minderheidsbelangen toe te rekenen gedeelte van deze posten. In 2011 bestaat het indirect beleggingsresultaat daarnaast nog uit boekwinst uit voordelige koop als gevolg van bedrijfscombinaties en de hiermee samenhangende fusiekosten.

## Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving

### Consolidatiegrondslagen

#### *Bedrijfscombinaties*

De classificatie door NSI van de verwerving van afzonderlijke objecten of vennootschappen die deze objecten in eigendom houden als verworven activa is gebaseerd op de zienswijze dat een enkel object met de bijbehorende huurovereenkomsten geen zelfstandige entiteit vormt. Het vastgoedvak behoeft ook marketing en ontwikkelactiviteiten, het managen van huurders en huurovereenkomsten, het managen van onderhoud en renovatie. Al deze ondernemingsprocessen en de daarvoor verantwoordelijke medewerkers zijn aanwezig bij NSI en niet in de betreffende vastgoedvennootschappen.

Om een verworven actief of vennootschap aan te kunnen merken als een bedrijfscombinatie zal deze op de dag van aankoop ten minste moeten beschikken over het verworven vastgoed, huurders en huurovereenkomsten en een commerciële en technische vastgoedorganisatie met medewerkers.

Bedrijfscombinaties worden verwerkt op basis van de overnamemethode per de overnamedatum, dat wil zeggen de datum waarop de zeggenschap overgaat naar de groep. Er is sprake van zeggenschap als de groep de mogelijkheid heeft om het financiële en operationele beleid van een entiteit te bepalen teneinde voordelen te verkrijgen uit de activiteiten van de entiteit. Bij de beoordeling van zeggenschap houdt NSI rekening met potentiële stemrechten die op dat moment uitoefenbaar zijn.

NSI waardeert de goodwill per de overnamedatum als:

- de reële waarde van de overgedragen vergoeding; plus
- het opgenomen bedrag van eventuele minderheidsbelangen in de overgenomen partij; plus
- indien de bedrijfscombinatie in fasen plaatsvindt, de reële waarde van het voorafgaande belang in de overgenomen partij; verminderd met
- het opgenomen nettobedrag (over het algemeen de reële waarde) van de identificeerbare verworven activa en aangegane verplichtingen.

Indien het verschil negatief is wordt onmiddellijk een boekwinst uit een voordelige koop in de winst- en verliesrekening opgenomen.

Door NSI gemaakte transactiekosten in verband met een bedrijfscombinatie, niet zijnde kosten in verband met de uitgifte van aandelen of obligaties, worden opgenomen in de winst- en verliesrekening wanneer zij worden gemaakt.

De reële waarde van een voorwaardelijke vergoeding wordt op overnamedatum opgenomen. Indien die voorwaardelijke vergoeding wordt geclassificeerd als eigen vermogen, vindt geen latere herwaardering plaats en wordt de afwikkeling verantwoord binnen het eigen vermogen. In andere gevallen worden wijzigingen na eerste opname in de winst- en verliesrekening opgenomen.

#### *Dochtermaatschappijen*

Dochtermaatschappijen zijn die ondernemingen, waarover NSI beslissende zeggenschap kan uitoefenen. Er is sprake van beslissende zeggenschap indien de vennootschap direct of indirect zeggenschap uitoefent over het financiële en operationele beleid van de onderneming. Bij het beoordelen van de mate van zeggenschap worden potentiële stemrechten meegenomen die op balansdatum uitoefenbaar zijn.

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.

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

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

|                                         |                      | Belang 2011 | Belang 2010 |
|-----------------------------------------|----------------------|-------------|-------------|
| 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%        | –           |
| 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%        | –           |
| Rheinoffice B.V.                        | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| Kaistrasse B.V.                         | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| Mainzer Landstrasse B.V.                | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| VastNed Offices Monumenten B.V.         | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| De Rode Olifant B.V.                    | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| Hortus Duitsland B.V.                   | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| VastNed Industrial B.V.                 | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| VastProduct C.V.                        | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| BV VastNed PPF                          | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| Munuvius B.V.                           | Rotterdam, Nederland | 100%        | –           |
| VastNed Offices Belgium Holdings BV     | Rotterdam, Nederland | 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%       | –           |
| Nieuwe Steen Investments (Swiss) AG     | Zug, Zwitserland     | 100%        | 100%        |
| Nieuwe Steen Investments (Swiss) II AG  | Zug, Zwitserland     | 100%        | 100%        |
| Nieuwe Steen Investments (Swiss) III AG | Zug, Zwitserland     | 100%        | 100%        |
| Nieuwe Steen Investments (Swiss) IV AG  | Zug, Zwitserland     | 100%        | 100%        |
| Nieuwe Steen Investments (Swiss) V AG   | Zug, Zwitserland     | 100%        | 100%        |
| NSI Management Switzerland GmbH         | Zürich, Zwitserland  | 100%        | 100%        |
| Intervest Offices N.V.                  | Antwerpen, België    | 54,7%       | –           |
| VastNed Offices Belgium N.V.            | Antwerpen, België    | 100%        | –           |
| Cocoon Offices Park N.V.                | Antwerpen, België    | 100%        | –           |
| Belle Etoile N.V.                       | Antwerpen, België    | 100%        | –           |
| Aartselaar Business Center N.V.         | Antwerpen, België    | 55,2%       | –           |
| Mechelen Business Center N.V.           | Antwerpen, België    | 55,2%       | –           |
| Mechelen Research Park N.V.             | Antwerpen, België    | 55,7%       | –           |
| Duffel Real Estate N.V.                 | Antwerpen, België    | 55,7%       | –           |
| VastNed Management Deutschland GmbH     | Frankfurt, Duitsland | 100%        | –           |
| Grundstücksgesellschaft Kaistrasse      |                      |             |             |
| 16-18 N.V. & Co KG                      | Frankfurt, Duitsland | 100%        | –           |
| Hans-Böckler-Straße GmbH & Co KG        | Frankfurt, Duitsland | 94,9%       | –           |

### *Eliminatie van onderlinge transacties*

Intragroepsaldi en -transacties alsmede eventuele niet-gerealiseerde winsten en verliezen op transacties binnen NSI of baten en lasten uit dergelijke transacties worden bij de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening geëlimineerd. Niet-gerealiseerde winsten uit hoofde van transacties met investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode worden geëlimineerd naar rato van het belang dat NSI in de investering 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 verlies- en winstrekening verantwoord.

### *Bedrijfsactiviteiten in Zwitserland*

De functionele valuta van de Zwitserse dochtervennootschappen is de Zwitserse frank. De activa en verplichtingen van de Zwitserse dochtervennootschappen worden omgerekend in euro tegen de op de balansdatum geldende wisselkoers. De winst- en verliesrekening wordt in euro omgerekend tegen de gemiddelde wisselkoers. Omrekeningsverschillen worden als niet gerealiseerde resultaten verwerkt in de reserve koersverschillen.

### *Afdekking netto-investeringen in bedrijfsactiviteiten in Zwitserland*

Valutaverschillen die voortvloeien uit de omrekening van netto-investeringen in bedrijfsactiviteiten in Zwitserland en uit hiermee verband houdende afdekkingstransacties worden verantwoord als niet gerealiseerde resultaten en verwerkt in de reserve koersverschillen in het eigen vermogen voor zover de afdekking effectief is. Het niet-effectieve deel wordt in de winst- en verliesrekening verantwoord.

## Vastgoedbeleggingen

Vastgoedbeleggingen omvatten het vastgoed in exploitatie dat wordt aangehouden hetzij om huuropbrengsten te genereren hetzij om waardegroei te genereren dan wel om een combinatie daarvan.

De vastgoedbeleggingen worden opgenomen tegen de reële waarde op balansdatum. Alle vastgoedbeleggingen in Zwitserland worden tenminste jaarlijks en alle vastgoedbeleggingen in België worden ieder kwartaal geherwaardeerd door onafhankelijke taxateurs. De reële waarde van de Nederlandse beleggingen wordt ieder kwartaal op basis van interne taxaties bepaald en wordt ten minste jaarlijks of vaker indien dit gewenst of voorgeschreven is getoetst aan de door onafhankelijke, bevoegde deskundigen vastgestelde taxatiewaarden. Eventuele afwijkingen tussen interne en externe waarderingen zijn beperkt en dienen op kwartaalbasis 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.

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 onderzoek, geactiveerde rente en andere transactiekosten) tot aan de eerste rapporteringsdatum (ieder kwartaal), 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. Op vastgoedbeleggingen wordt niet afgeschreven, aangezien zij zijn opgenomen tegen reële waarde.

Wijzigingen in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen worden opgenomen in de winst- en verliesrekening in de periode waarin zij zich voordoen. Winsten of verliezen bij 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.

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.

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.

#### *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 kwartaal op uniforme en consistente basis de reële waarde bepaald. De belangrijkste kenmerken van het taxatiemanagementsysteem zijn:

- 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 kwartaal 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 vennootschap gerapporteerd door middel van kwartaal- en halfjaarberichten en het jaarverslag.
- Elk kwartaal wordt een kwart 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 kwartaal van waardering als basis en in de overige kwartalen ter vergelijking met en controle van de interne taxatie.

## Vastgoed 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.

## 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 winst- en verliesrekening verantwoord. In de balans wordt goodwill verantwoord als immateriële activa en gewaardeerd tegen kostprijs minus eventuele bijzondere waardeverminderingen. Goodwill wordt jaarlijks op bijzondere waardeverminderingen beoordeeld of tussentijds als daar aanleiding toe bestaat. Bijzondere waardeverminderingen worden niet teruggenomen.

### Geactiveerde software

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

## Materiële vaste activa

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

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

Afschrijvingen worden lineair ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht op basis van de verwachte gebruiksduur en restwaarde van de desbetreffende activa. Op grond wordt niet afgeschreven.

De geschatte verwachte gebruiksduur is als volgt:

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



## Bijzondere waardeverminderingen

### *Niet-financiële activa*

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

Voor een actief of een kasstroomgenererende eenheid is de realiseerbare waarde 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 markttransactie van de tijdswaarde van geld als van de specifieke risico's met betrekking tot het actief.

De materiële vaste activa van NSI genereren geen afzonderlijke kasstromen. Wanneer er een indicatie is dat een materieel vast actief onderhevig is aan bijzondere waardevermindering dan wordt de realiseerbare waarde van de kasstroomgenererende eenheid bepaald waartoe het algemene materieel vast actief behoort. Een bijzonder waardeverminderingsverlies wordt opgenomen indien de boekwaarde van een actief of de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort, hoger is dan de geschatte realiseerbare waarde. Bijzondere waardeverminderingsverliezen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen.

112

Met betrekking tot goodwill worden geen bijzondere waardeverminderingsverliezen teruggenomen. Voor andere activa worden in voorgaande perioden opgenomen bijzondere waardeverminderingsverliezen bij elke verslagdatum beoordeeld op indicaties dat het verlies afgenomen is of niet langer bestaat. Een bijzonder waardeverminderingsverlies wordt teruggenomen als de schattingen zijn veranderd aan de hand waarvan de realiseerbare waarde was bepaald. Een bijzonder waardeverminderingsverlies wordt uitsluitend teruggenomen voor zover de boekwaarde van het actief niet hoger is dan de boekwaarde, na aftrek van afschrijvingen of amortisatie, die zou zijn bepaald als geen bijzonder waardeverminderingsverlies was opgenomen.

## Financiële instrumenten

### *Niet-afgeleide financiële activa*

Leningen en vorderingen worden door NSI bij eerste opname verwerkt op de datum waarop deze ontstaan. Bij alle overige financiële activa (inclusief activa die zijn aangemerkt als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening) vindt de eerste opname plaats op de transactiedatum waarop NSI zich verbindt aan de contractuele bepalingen van het instrument.

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. Indien NSI een belang behoudt of creëert in de overgedragen financiële activa, dan wordt dit belang afzonderlijk als actief of verplichting opgenomen.

Financiële activa en verplichtingen worden uitsluitend in de balans gesaldeerd 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.

NSI bezit de volgende niet-afgeleide financiële activa: financiële activa welke classificeren als leningen, vorderingen, overige beleggingen en liquide middelen.

### *Leningen en vorderingen*

Leningen en vorderingen zijn financiële instrumenten met vaste of bepaalde betalingen, die niet op een actieve markt zijn genoteerd. Dergelijke 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 verminderd met eventuele bijzondere waardevermindervingsverliezen.

Leningen en vorderingen bestaan uit debiteuren en overige vorderingen (zie toelichting 15).

### *Beleggingen*

Beleggingen worden geclassificeerd als gewaardeerd tegen reële waarde met waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening.

### *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*

Bij de financiële verplichtingen (inclusief verplichtingen die zijn aangemerkt als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening) vindt de eerste opname plaats op de transactiedatum waarop NSI zich verbindt aan de contractuele bepalingen van het instrument.

NSI neemt een financiële verplichting niet langer op in de balans zodra aan de prestatie ingevolge de verplichting is voldaan, deze is opgeheven of is verlopen.

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

### *Rentedragende schulden*

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

Het totaal van de rentedragende schulden bestaat uit zowel vastrentende als variabel rentende 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 wordt renteswaps en rentecaps afgesloten om de renterisico's af te dekken.

In beginsel is de reële waarde van de leningen niet gelijk aan de geamortiseerde kostprijs. In de toelichting op de post rentedragende schulden is de reële waarde van de leningen vermeld. De reële waarde van de vastrentende leningen is berekend volgens de netto contante waarde methode, tegen de op 31 december 2011 geldende marktrente (inclusief marge).

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

### *Overige schulden en overlopende passiva*

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

## Afgeleide financiële instrumenten

NSI maakt gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten) om de aan de operationele, financierings- en beleggingsactiviteiten 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 in aanmerking wordt 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.

## Eigen vermogen

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

Dividenden worden als schuld verantwoord in de periode dat het dividend wordt vastgesteld.

### *Terugkoop van eigen aandelen*

Bij terugkoop van aandelenkapitaal dat als eigen vermogen in de balans wordt verwerkt, wordt het bedrag van de betaalde vergoeding, met inbegrip van de rechtstreeks toerekenbare kosten, opgenomen ten laste van het eigen vermogen.

## Opbrengsten

### *Huuropbrengsten*

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

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

De ontvangen vergoedingen voor vroegtijdig verbroken huurovereenkomsten worden onmiddellijk in de winst- en verliesrekening genomen in de periode waarin ze definitief verworven zijn.

### Nettoverkoopresultaat vastgoedbeleggingen

Opbrengsten voortvloeiend uit de verkoop van vastgoedbeleggingen worden verwerkt indien:

- alle belangrijke rechten op economische voordelen alsmede alle belangrijke risico's met betrekking tot de vastgoedbeleggingen zijn overgedragen aan de koper;
- er over de verkochte vastgoedbeleggingen niet een zodanige voortgezette betrokkenheid aanwezig is en er feitelijk over de vastgoedbeleggingen beschikt kan blijven worden en daarmee besloten kan worden over de aanwending van die vastgoedbeleggingen;
- het bedrag van de opbrengst op betrouwbare wijze kan worden bepaald;
- het waarschijnlijk is dat de economische voordelen met betrekking tot de transactie aan NSI zullen toevloeien en;
- de al gemaakte kosten en de kosten die (mogelijk) nog 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 nettoverkoopopbrengst en de boekwaarde van de vastgoedbeleggingen op de door NSI laatst gepubliceerde (interim-)balans.

### 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.

## Kosten

### 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 financieringslasten/-baten zijn tevens opgenomen de winsten en verliezen die voortvloeien uit wijzigingen in de reële waarde van de financiële derivaten en de overige beleggingen. 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 pensioenregeling

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

## Belastingen over het resultaat

### Fiscale status

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

Voor zover de directie bekend, voldoet de vennootschap aan de wettelijke vereisten. Zolang de vennootschap aan de voorwaarden blijft voldoen en daarmee de status van fiscale beleggingsinstelling behouden blijft, wordt 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 Management B.V. en NSI Development 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 latente belastingen. Deze belastingen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord. 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.

### Uitgestelde belastingen

Uitgestelde belastingverplichtingen worden opgenomen voor bedragen van in toekomstige perioden te betalen winstbelastingen met betrekking tot belastbare tijdelijke verschillen tussen de reële waarde van het vastgoed en de fiscale boekwaarde ervan, die als langlopend worden beschouwd. Bij de waardering van uitgestelde belastingverplichtingen worden de op balansdatum geldende fiscale tarieven of tarieven waar materieel gezien toe is besloten in aanmerking genomen die naar verwachting van toepassing zullen zijn op de periode waarin de verplichting wordt afgewikkeld.

Uitgestelde belastingvorderingen worden opgenomen voor verrekenbare tijdelijke verschillen tot het bedrag dat naar verwachting in de toekomst zal kunnen worden gecompenseerd met verschuldigde belastingen tegen op balansdatum geldende fiscale tarieven of tarieven waar materieel gezien toe is besloten. Activering van latente belastingen met betrekking tot niet gerealiseerde vermogensverliezen op vastgoed vindt plaats indien verkoop wordt voorzien of compensatie kan plaatsvinden door middel van operationele resultaten.

Latente belastingvorderingen en -verplichtingen worden alleen gesaldeerd indien een wettelijk recht tot compensatie bestaat en het voornemen bestaat om op een netto basis af te rekenen of te realiseren.

### Kasstroomoverzicht

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

### Gesegmenteerde informatie

Een operationeel segment is een onderdeel van NSI dat bedrijfsactiviteiten uitvoert die kunnen resulteren in opbrengsten en kosten, waaronder opbrengsten en kosten in verband met transacties met 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 zijn pas na 1 januari 2012 van kracht en zijn derhalve niet toegepast op deze geconsolideerde jaarrekening. Geen van deze standaarden heeft naar verwachting een effect van betekenis op de geconsolideerde jaarrekening van NSI met uitzondering van IFRS 9 *Financiële instrumenten*, die in 2013 verplicht van toepassing wordt op de geconsolideerde jaarrekening van NSI en die aanleiding kan zijn voor wijzigingen in de classificatie en waardering van financiële activa. NSI is niet van plan deze standaard vervroegd toe te passen en heeft de omvang van het te verwachten effect nog niet bepaald.

## 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.

| Per land                              | Nederland     |               | Zwitserland  |              | België       |          | Totaal         |               |
|---------------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|----------|----------------|---------------|
|                                       | 2011          | 2010          | 2011         | 2010         | 2011         | 2010     | 2011           | 2010          |
| Brutohuuropbrengsten                  | 102.482       | 96.443        | 7.454        | 6.727        | 10.028       | -        | 119.964        | 103.170       |
| Servicekosten doorbelast aan huurders | 12.086        | 11.954        | 1.126        | 772          | 382          | -        | 13.594         | 12.726        |
| Servicekosten                         | - 14.011      | - 13.368      | - 1.616      | - 1.096      | - 718        | -        | - 16.345       | - 14.464      |
| Exploitatiekosten                     | - 13.896      | - 11.130      | - 1.924      | - 1.617      | 104          | -        | - 15.716       | - 12.747      |
| <b>Nettohuuropbrengsten</b>           | <b>86.661</b> | <b>83.899</b> | <b>5.040</b> | <b>4.786</b> | <b>9.796</b> | <b>-</b> | <b>101.497</b> | <b>88.685</b> |
| Herwaarderingsresultaat               | - 33.238      | - 26.777      | - 944        | 2.016        | - 3.571      | -        | - 37.753       | - 24.761      |
| Nettoverkoopresultaat                 | 771           | - 191         | -            | - 56         | 64           | -        | 835            | - 247         |
| <b>Segment resultaat</b>              | <b>54.194</b> | <b>56.931</b> | <b>4.096</b> | <b>6.746</b> | <b>6.289</b> | <b>-</b> | <b>64.579</b>  | <b>63.677</b> |

### Reconciliatie

|                                                        |               |          |              |          |              |          |               |               |
|--------------------------------------------------------|---------------|----------|--------------|----------|--------------|----------|---------------|---------------|
| Administratieve kosten                                 | - 12.333      | -        | - 756        | -        | - 824        | -        | - 13.913      | - 5.932       |
| Nettofinancieringskosten                               | - 47.803      | -        | - 2.741      | -        | - 4.117      | -        | - 54.661      | - 32.131      |
| Verworven bedrijfscombinaties                          | 68.161        | -        | -            | -        | -            | -        | 68.161        | -             |
| <b>Resultaat voor belastingen</b>                      | <b>62.219</b> | <b>-</b> | <b>599</b>   | <b>-</b> | <b>1.348</b> | <b>-</b> | <b>64.166</b> | <b>25.614</b> |
| Winstbelastingen                                       | - 20          | -        | - 790        | -        | - 77         | -        | - 887         | - 530         |
| <b>Resultaat na belastingen</b>                        | <b>62.199</b> | <b>-</b> | <b>- 191</b> | <b>-</b> | <b>1.271</b> | <b>-</b> | <b>63.279</b> | <b>25.084</b> |
| Minderheidsbelangen                                    | -             | -        | -            | -        | - 574        | -        | - 574         | -             |
| Beleggingsresultaat toekomstend aan aandeelhouders NSI | 62.199        | -        | - 191        | -        | 697          | -        | 62.705        | 25.084        |

| Per land                                        | Nederland |           | Zwitserland |         | België  |      | Totaal           |                  |
|-------------------------------------------------|-----------|-----------|-------------|---------|---------|------|------------------|------------------|
|                                                 | 2011      | 2010      | 2011        | 2010    | 2011    | 2010 | 2011             | 2010             |
| Vastgoedbeleggingen                             | 1.607.190 | 1.243.167 | 123.084     | 117.522 | 591.539 | -    | 2.321.813        | 1.360.689        |
| Overige activa                                  | 18.998    | 23.861    | 1.483       | 349     | 9.638   | -    | 30.119           | 24.210           |
| Niet toegerekende activa                        | -         | -         | -           | -       | -       | -    | 636              | 3.147            |
| <b>Totaal activa</b>                            |           |           |             |         |         |      | <b>2.352.568</b> | <b>1.388.046</b> |
| Langlopende verplichtingen                      | 845.950   | -         | 77.015      | 79.608  | 263.658 | -    | 1.186.623        | 79.608           |
| Kortlopende verplichtingen                      | 202.991   | -         | 6.748       | 345     | 46.586  | -    | 256.325          | 345              |
| Niet toegerekende passiva                       | -         | -         | -           | -       | -       | -    | -                | 728.160          |
| <b>Totaal verplichtingen</b>                    |           |           |             |         |         |      | <b>1.442.948</b> | <b>808.113</b>   |
| Aankopen en investeringen in bestaande objecten | 10.629    | 70.782    | 3.141       | 1.230   | 8.182   | -    | 21.952           | 72.012           |



## 2. Wisselkoersen

Ter afdekking van valutarisico's worden vastgoedbeleggingen anders dan in euro over het algemeen gefinancierd met leningen in de valuta (Zwitserse frank) van de beleggingen. Op 31 december 2011 was de wisselkoers voor de Zwitserse frank: CHF 1 is € 0,82264 (2010: € 0,79974).

## 3. Nettohuuropbrengsten

|               | bruto-<br>huuropbrengsten |                | niet doorberekende<br>servicekosten |              | exploitatiekosten |               | netto-<br>huuropbrengsten |               |
|---------------|---------------------------|----------------|-------------------------------------|--------------|-------------------|---------------|---------------------------|---------------|
|               | 2011                      | 2010           | 2011                                | 2010         | 2011              | 2010          | 2011                      | 2010          |
| Nederland     | 102.482                   | 96.443         | 1.925                               | 1.414        | 13.896            | 11.130        | 86.661                    | 83.899        |
| Zwitserland   | 7.454                     | 6.727          | 490                                 | 324          | 1.924             | 1.617         | 5.040                     | 4.786         |
| België        | 10.028                    | –              | 336                                 | –            | – 104             | –             | 9.796                     | –             |
| <b>Totaal</b> | <b>119.964</b>            | <b>103.170</b> | <b>2.751</b>                        | <b>1.738</b> | <b>15.716</b>     | <b>12.747</b> | <b>101.497</b>            | <b>88.685</b> |

In de brutohuuropbrengsten is een bedrag van € 0,4 miljoen (2010: € 0,7 miljoen) aan ontvangen huurgaranties opgenomen.

In de nettohuuropbrengsten is een bedrag van € 0,7 miljoen (2010: - € 0,3 miljoen) aan huurincentives verwerkt.

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

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

|                               | 2011            | 2010            |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| eerste jaar                   | € 119,9 miljoen | € 100,5 miljoen |
| tweede tot en met vierde jaar | € 239,3 miljoen | € 187,6 miljoen |
| vijfde jaar                   | € 115,3 miljoen | € 32,5 miljoen  |

## 4. Exploitatiekosten

|                                                                     | 2011          | 2010          |
|---------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Gemeentelijke belastingen                                           | 3.991         | 3.711         |
| Verzekeringspremies                                                 | 728           | 554           |
| Onderhoudskosten                                                    | 3.366         | 1.773         |
| Bijdrage vereniging van eigenaren                                   | 604           | 610           |
| Beheer van vastgoed (inclusief toegerekende administratieve kosten) | 3.599         | 3.095         |
| Verhuurkosten                                                       | 2.218         | 2.234         |
| Overige kosten                                                      | 1.210         | 770           |
| <b>Totaal</b>                                                       | <b>15.716</b> | <b>12.747</b> |

Onder de overige kosten zijn de afwaarderingen met betrekking tot debiteuren opgenomen. De exploitatiekosten hebben voor € 0,1 miljoen (2010: € 0,04 miljoen) betrekking op volledig niet verhuurde objecten.

## 5. Nettoverkoopresultaat vastgoedbeleggingen

|                                      | 2011         | 2010         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| Verkoopopbrengst vastgoedbeleggingen | 5.591        | 11.117       |
| Boekwaarde op moment van verkoop     | 4.528        | 11.279       |
| <b>Totaal</b>                        | <b>1.063</b> | <b>- 162</b> |
| Verkoopkosten                        | - 228        | - 85         |
| <b>Totaal</b>                        | <b>835</b>   | <b>- 247</b> |

## 6. Administratieve kosten

|                                                                              | 2011          | 2010         |
|------------------------------------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Managementkosten                                                             | 8.161         | 5.694        |
| Accountantskosten                                                            | 162           | 165          |
| Advieskosten                                                                 | 528           | 529          |
| Taxatiekosten                                                                | 263           | 241          |
| Bezoldiging commissarissen, leden beleggingsraad en Stichting Prioriteit NSI | 280           | 282          |
| Acquisitiekosten fusie                                                       | 8.141         | 1.283        |
| Overige kosten                                                               | 518           | 797          |
| <b>Totaal</b>                                                                | <b>18.053</b> | <b>8.991</b> |
| Toegerekend aan exploitatiekosten                                            | - 3.870       | - 2.979      |
| Toegerekend aan vastgoedportefeuille                                         | - 270         | - 80         |
| <b>Totaal</b>                                                                | <b>13.913</b> | <b>5.932</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.

Daar waar beheerkosten direct betrekking hebben op aan- en verkopen van beleggingen, worden deze toegerekend aan het indirecte resultaat. De toegerekende beheerkosten aan het assetmanagement (= indirect resultaat) bedragen € 1,6 miljoen (2010: € 1,3 miljoen).

#### *Toelichting op de managementkosten*

Deze kosten betreffen:

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

De samenstelling van de managementkosten was als volgt:

|                                          | 2011         | 2010         |
|------------------------------------------|--------------|--------------|
| Salarissen                               | 4.110        | 3.227        |
| Sociale lasten                           | 456          | 340          |
| Pensioenkosten                           | 427          | 282          |
| Overige personeelskosten                 | 896          | 309          |
| Afschrijvingen op materiële vaste activa | 409          | 408          |
| Overige bedrijfskosten                   | 1.863        | 1.128        |
| <b>Totaal</b>                            | <b>8.161</b> | <b>5.694</b> |

Bij NSI waren gedurende het verslagjaar 50 personeelsleden (inclusief directie) in dienst (2010: 42). Voor de personeelsleden geldt een pensioenregeling op basis van het beschikbare premiestelsel.

## 7. Financieringsresultaat

|                                                    | 2011          | 2010           |
|----------------------------------------------------|---------------|----------------|
| <b>Financieringsbaten</b>                          |               |                |
| Rentebaten                                         | - 71          | - 81           |
| Geactiveerde rente                                 | -             | - 25           |
| <b>Totaal</b>                                      | <b>- 71</b>   | <b>- 106</b>   |
| <b>Financieringslasten</b>                         |               |                |
| Rentelasten                                        | 39.740        | 32.943         |
| Valutakoersverschillen                             | 106           | 905            |
| <b>Totaal</b>                                      | <b>39.846</b> | <b>33.848</b>  |
| <b>Resultaat overige beleggingen</b>               |               |                |
| Herwaardering naar reële waarde                    | 2.433         | - 1.283        |
| Dividend                                           | - 1.155       | -              |
| <b>Totaal</b>                                      | <b>1.278</b>  | <b>- 1.283</b> |
| <b>Waardemutaties financiële derivaten</b>         |               |                |
| Ongerealiseerde mutatie reële waarde swaps en caps | 13.608        | - 328          |
| <b>Totaal</b>                                      | <b>13.608</b> | <b>- 328</b>   |
| <b>Totaal nettofinancieringslasten</b>             | <b>54.661</b> | <b>32.131</b>  |

## 8. Verwerving van bedrijfscombinaties

Op 13 oktober 2011 is de zuivere driehoekssplitsing tussen NSI en VastNed Offices/Industrial N.V. (hierna aangeduid als "VNOI") succesvol afgerond. De fusie is vervolgens op 14 oktober 2011 in werking getreden, waardoor VNOI is opgehouden te bestaan. Het vermogen van VNOI is onder algemene titel overgegaan naar NSI Beheer II B.V. en NSI German Holding B.V. Hiermee is tevens het meerderheidsbelang van VNOI in Intervest Offices & Warehouses overgedragen.

De samenvoeging van VNOI en NSI heeft geleid tot de vorming van een toonaangevende beursgenoteerde Nederlandse vastgoedonderneming met een gemengde portefeuille van € 2,3 miljard van met name winkels en kantoren, verspreid over 275 objecten. De vastgoedportefeuille is gelegen op goede locaties in drie markten: Nederland, België en Zwitserland. De Nederlandse kantoren zijn in belangrijke mate geconcentreerd in de Randstad. Door het grotere aantal kantoorgebouwen in economische groeigebieden wordt een beter verhuurplatform gecreëerd en kunnen gevarieerdere aanbiedingen aan huurders worden gedaan waardoor de bezettingsgraad kan worden verbeterd.

In het laatste kwartaal van 2011 was de bijdrage van VNOI aan de huuropbrengsten € 17,5 miljoen en was de bijdrage aan de totale winst na belastingen € 6,3 miljoen. Als de overname op 1 januari 2011 had plaatsgevonden, hadden de geconsolideerde huuropbrengsten van NSI € 176,0 miljoen bedragen en de geconsolideerde winst na belastingen € 24,6 miljoen. Bij de bepaling van deze bedragen is uitgegaan van dezelfde reële waardecorrecties op overnamedatum als wanneer de acquisitie op 1 januari 2011 zou hebben plaatsgevonden.

- 122 De belangrijkste categorieën uit de overgedragen vergoeding en de opgenomen bedragen aan verworven activa en aangegane verplichtingen waren op de overnamedatum als volgt:

|                                                                                     | 2011           |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| <b>Overgedragen vergoeding</b>                                                      |                |
| Uitgegeven eigenvermogensinstrumenten (17.074.699 gewone aandelen)                  | 194.481        |
| Value retention warrant Intervest Offices & Warehouses (voorwaardelijke vergoeding) | -              |
| <b>Totaal</b>                                                                       | <b>194.481</b> |

### *Uitgegeven eigenvermogensinstrumenten*

De reële waarde van de uitgegeven gewone aandelen is gebaseerd op de slotkoers van de aandelen van NSI op 13 oktober 2011, die € 11,39 per aandeel bedroeg.

### *Voorwaardelijke vergoeding*

In aanvulling op het aantal NSI aandelen overeenkomstig de voorgestelde ruilverhouding heeft elke VNOI aandeelhouder één value retention warrant Intervest Offices & Warehouses ontvangen voor elk gewoon VNOI aandeel, dat werd gehouden door die aandeelhouder op 14 oktober 2011. Het doel van de value retention warrant is om een deel van de potentiële meerwaarde van VNOI's dochteronderneming Intervest Offices & Warehouses voor VNOI aandeelhouders te behouden, mochten de aandelen in Intervest Offices & Warehouses worden verkocht vóór 15 april 2013.

In het geval dat aandelen in Intervest Offices & Warehouses zijn verkocht vóór afloop van de termijn van de value retention warrant, zijn de houders van deze warrants gerechtigd tot 33 1/3% van het aantal Intervest Offices & Warehouses aandelen dat is verkocht vermenigvuldigd met het verschil tussen de gemiddelde netto prijs ontvangen door NSI voor elk Intervest Offices & Warehouses aandeel (prijs minus de kosten gerelateerd aan de verkoop van de aandelen) en € 18,90 per aandeel. Voor deze berekening is de bovengrens van de gemiddelde prijs per aandeel Intervest Offices & Warehouses gelimiteerd op € 24,- en wordt de verkoop van de eerste 4,7% van de aandelen in Intervest Offices & Warehouses buiten beschouwing gelaten.

Hetzelfde geldt voor aandelen in Intervest Offices & Warehouses die worden uitgegeven aan NSI tegen de reële marktwaarde na afronding van de transactie. De slotkoers van de aandelen Intervest Offices & Warehouses bedroeg ultimo 2011 € 18,15.

Ultimo 2011 heeft deze voorwaardelijke vergoeding geen waarde aangezien er geen plannen zijn om aandelen in Intervest Offices & Warehouses te verkopen gedurende de looptijd van de warrant.

### Identificeerbare verworven activa en aangegane verplichtingen

|                                                            | 2011           |
|------------------------------------------------------------|----------------|
| Vastgoedbeleggingen                                        | 975.713        |
| Immateriële vaste activa                                   | 42             |
| Materiële vaste activa                                     | 659            |
| Debiteuren en overige vorderingen                          | 9.912          |
| Liquide middelen                                           | 2.766          |
| Rentedragende verplichtingen                               | - 526.379      |
| Afgeleide financiële instrumenten                          | - 20.755       |
| Schulden aan kredietinstellingen                           | - 15.984       |
| Overige schulden en overlopende activa                     | - 35.504       |
| <b>Saldo van identificeerbare activa en verplichtingen</b> | <b>390.470</b> |

De debiteuren ad € 1,6 miljoen bestaan uit bruto contractuele vorderingen van € 2,5 miljoen, waarvan € 0,9 miljoen op overnamedatum naar verwachting oninbaar is.

### Boekwinst uit voordelige koop

Uit hoofde van de overname is de "boekwinst uit voordelige koop" (negatieve goodwill) als volgt opgenomen:

|                                                                                                                                                                       | 2011          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| Totaal overgedragen vergoeding                                                                                                                                        | -194.481      |
| Minderheidsbelangen, op basis van het proportionele belang in de opgenomen bedragen van de activa en verplichtingen van de overgenomen Intervest Offices & Warehouses | -127.828      |
| Reële waarde van identificeerbare activa en verplichtingen                                                                                                            | 390.470       |
| <b>Boekwinst uit voordelige koop</b>                                                                                                                                  | <b>68.161</b> |

De boekwinst uit voordelige koop is met name het gevolg van de bepaalde ruilverhouding rekening houdend met het feit dat de beurskoers van VNOI lager was dan de intrinsieke waarde. Daarnaast is de boekwinst toe te rekenen aan afwaarderingen van Nederlandse vastgoedbeleggingen, het vormen van voorzieningen voor vorderingen, waarop NSI het niet waarschijnlijk acht dat deze worden geïnd, het afschrijven van geamortiseerde kosten van leningen en het verschil in waardering van de Belgische portefeuille gehouden in Intervest Offices & Warehouses (dit verschil heeft geleid tot de uitgifte van de value retention warrant Intervest Offices & Warehouses).

### Aan de overname gerelateerde kosten

Gedurende 2011 heeft NSI aan de overname gerelateerde kosten gemaakt van € 8,1 miljoen in verband met externe juridische kosten en due diligencekosten. De juridische kosten en due diligencekosten worden in het geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van NSI opgenomen onder administratieve kosten.

## 9. Winstbelastingen

### Over de verslagperiode verschuldigde belastingen over het resultaat

|                 | 2011 | 2010 |
|-----------------|------|------|
| Lopend boekjaar | 165  | 104  |

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 Management B.V. en NSI Development B.V. maken in fiscale zin geen deel uit van de fiscale beleggingsinstelling NSI N.V. en zijn als zodanig vennootschapsbelasting verschuldigd.

In Zwitserland wordt het vastgoed gehouden door belastingplichtige entiteiten. In Zwitserland bedraagt het belastingtarief tussen 18% en 24%, afhankelijk van het kanton. De belastbare netto-vastgoedopbrengsten in Zwitserland worden verminderd met afschrijvingen en rentelasten.

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

### Mutatie uitgestelde belastingverplichtingen

|                                    | 2011 | 2010 |
|------------------------------------|------|------|
| Als gevolg van:                    |      |      |
| Waardemutaties vastgoedbeleggingen | 722  | 426  |

### Aansluiting effectieve belastingdruk

|                                                                                          | 2011         | 2010        |
|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|
| Resultaat voor belastingen                                                               | 64.166       | 25.614      |
| Belasting volgens Nederlands tarief                                                      | 25,0% 16.041 | 25,5% 6.532 |
| Vrijgesteld vanwege fiscale status                                                       | - 16.384     | - 6.480     |
| Effectief belastingtarief van dochtermaatschappijen vallend onder andere belastingregime | 1.230        | 478         |
| Totaal                                                                                   | 887          | 530         |

## 10. Winst per aandeel

Bij het vaststellen van de winst per aandeel op 31 december 2011 is uitgegaan van het aan de gewone aandeelhouders toe te rekenen resultaat van € 62,7 miljoen (2010: € 25,1 miljoen) en een gewogen gemiddelde van het uitstaande aantal gewone aandelen gedurende het jaar 2011 van 46.978.800 (2010: 41.561.680).

|                                   | winst         | 2011<br>verwaterde<br>winst | winst         | 2010<br>verwaterde<br>winst |
|-----------------------------------|---------------|-----------------------------|---------------|-----------------------------|
| Direct beleggingsresultaat        | 56.030        | 56.030                      | 52.398        | 52.398                      |
| Indirect beleggingsresultaat      | 6.675         | 6.675                       | - 27.314      | - 27.314                    |
| <b>Totaal beleggingsresultaat</b> | <b>62.705</b> | <b>62.705</b>               | <b>25.084</b> | <b>25.084</b>               |

### Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen op 31 december

|                                                                            | 2011              | 2010              |
|----------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Stand op 1 januari                                                         | 43.286.677        | 39.351.527        |
| Effect van aandelenemissie                                                 | -                 | 2.210.153         |
| Effect van uitgifte van gewone aandelen in verband met bedrijfscombinaties | 3.695.620         | -                 |
| Effect van ingekochte aandelen                                             | - 3.497           | -                 |
| <b>Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen</b>                           | <b>46.978.800</b> | <b>41.561.680</b> |
| <b>Aantal uitstaande gewone aandelen op 31 december</b>                    | <b>60.282.917</b> | <b>43.286.677</b> |

|                                   | winst       | 2011<br>verwaterde<br>winst | winst       | 2010<br>verwaterde<br>winst |
|-----------------------------------|-------------|-----------------------------|-------------|-----------------------------|
| Direct beleggingsresultaat        | 1,19        | 1,19                        | 1,26        | 1,26                        |
| Indirect beleggingsresultaat      | 0,14        | 0,14                        | - 0,66      | - 0,66                      |
| <b>Totaal beleggingsresultaat</b> | <b>1,33</b> | <b>1,33</b>                 | <b>0,60</b> | <b>0,60</b>                 |

## 11. Vastgoedbeleggingen

Het verloop van de vastgoedbeleggingen in exploitatie en in ontwikkeling is als volgt:

|                                     | 2011             | 2010             |
|-------------------------------------|------------------|------------------|
| Vastgoedbeleggingen in exploitatie  | 2.316.763        | 1.360.689        |
| Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling | 5.050            | -                |
| <b>Totaal</b>                       | <b>2.321.813</b> | <b>1.360.689</b> |

Vastgoedbeleggingen en vastgoedbeleggingen in ontwikkeling worden opgenomen tegen reële waarde. De reële waarde van de beleggingen wordt ieder kwartaal op basis van interne taxaties bepaald en wordt ten minste jaarlijks getoetst aan de door onafhankelijke, bevoegde deskundigen vastgestelde taxatiewaarden.



Eventuele afwijkingen tussen interne en externe waarderingen zijn beperkt en dienen op kwartaalbasis 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.

De rendementen beschreven in het directieverslag 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 2011 bedroeg 7,6%. Het nettorendement bedroeg 8,0% voor Nederland, 4,9% voor Zwitserland en 7,9% voor België. 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. Deze varieerden van 4,5% tot 11,0% voor Nederland, van 4,5% tot 6,0% voor Zwitserland en van 7,0% tot 8,5% voor België. Bij de waardebepaling is ook rekening gehouden met vergelijkbare transacties in de markt.

De meest belangrijke aannames met betrekking tot de waardering zijn:

|                                                      | Nederland | Zwitserland | België |
|------------------------------------------------------|-----------|-------------|--------|
| <b>Gemiddelde markthuur per m<sup>2</sup> (in €)</b> |           |             |        |
| Kantoren                                             | 140       | 225         | 142    |
| Winkels                                              | 147       | 233         | –      |
| Bedrijfsgebouwen                                     | 64        | –           | 42     |
| Woningen (per woning) per maand                      | 598       | 2.262       | –      |
| <b>Gemiddelde bruto yield (in %)</b>                 |           |             |        |
|                                                      | 9,4       | 6,6         | 8,5    |
| <b>Gemiddelde netto yield (in %)</b>                 |           |             |        |
|                                                      | 8,0       | 4,9         | 7,9    |
| <b>Leegstandspercentage</b>                          |           |             |        |
|                                                      | 16,7      | 4,4         | 15,5   |

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 in exploitatie per land is als volgt:

|                                                 | Nederland        | Zwitserland    | België         | Totaal<br>2011   | Nederland        | Zwitserland    | België   | Totaal<br>2010   |
|-------------------------------------------------|------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|----------------|----------|------------------|
| Balans op 1 januari                             | 1.243.167        | 117.522        | –              | 1.360.689        | 1.209.486        | 96.313         | –        | 1.305.799        |
| Verworven via<br>bedrijfscombinaties            | 389.387          | –              | 581.276        | 970.663          | –                | –              | –        | –                |
| Aankopen                                        | 7.331            | –              | 2.002          | 9.333            | 67.166           | –              | –        | 67.166           |
| Investerings                                    | 3.671            | 3.141          | 8.182          | 14.994           | 3.616            | 1.230          | –        | 4.846            |
| Herclassificatie van<br>materiele vaste activa  | –                | –              | –              | –                | 3.350            | –              | –        | 3.350            |
| Herclassificatie naar<br>materiele vaste activa | –                | –              | –              | –                | - 2.395          | –              | –        | - 2.395          |
| Verkopen                                        | - 4.528          | –              | –              | - 4.528          | -11.279          | –              | –        | -11.279          |
| Herwaarderingen                                 | -33.238          | - 944          | - 3.571        | -37.753          | -26.777          | 2.016          | –        | -24.761          |
| Valutakoersverschillen                          | –                | 3.365          | –              | 3.365            | –                | 17.963         | –        | 17.963           |
| <b>Balans op 31 december</b>                    | <b>1.605.790</b> | <b>123.084</b> | <b>587.889</b> | <b>2.316.763</b> | <b>1.243.167</b> | <b>117.522</b> | <b>–</b> | <b>1.360.689</b> |

In de taxatiewaarde per 31 december zijn opgenomen:

|                                                  | Nederland | Zwitserland | België | 2011   | Nederland | Zwitserland | België | 2010  |
|--------------------------------------------------|-----------|-------------|--------|--------|-----------|-------------|--------|-------|
| Overlopende activa in verband met huurincentives | 8.794     | –           | 3.928  | 12.722 | 2.592     | –           | –      | 2.592 |

Het verloopoverzicht van de beleggingen per type vastgoedbelegging:

|                                   | Kantoren  | Winkels/<br>vol. detailhandel | Bedrijfs-<br>gebouwen | Woningen | Totaal<br>2011 |
|-----------------------------------|-----------|-------------------------------|-----------------------|----------|----------------|
| Balans op 1 januari               | 644.492   | 656.267                       | 50.220                | 9.710    | 1.360.689      |
| Verworven via bedrijfscombinaties | 713.592   | - 498                         | 257.569               | –        | 970.663        |
| Aankopen                          | –         | 7.331                         | 2.002                 | –        | 9.333          |
| Investerings                      | 3.746     | 3.066                         | 8.182                 | –        | 14.994         |
| Verkopen                          | - 2.993   | - 1.535                       | –                     | –        | - 4.528        |
| Herwaarderings                    | - 28.637  | - 1.774                       | - 7.477               | 135      | - 37.753       |
| Valutakoersverschillen            | 1.325     | 2.040                         | –                     | –        | 3.365          |
| Balans op 31 december             | 1.331.525 | 664.897                       | 310.496               | 9.845    | 2.316.763      |

De vastgoedportefeuille is procentueel als volgt samengesteld:

|             | 2011 | 2010 |
|-------------|------|------|
| Nederland   | 69%  | 91%  |
| Zwitserland | 5%   | 9%   |
| België      | 26%  | –    |
| Totaal      | 100% | 100% |

|                                                               | 2011 | 2010 |
|---------------------------------------------------------------|------|------|
| Winkel (eventueel met bovenwoningen)/volumineuze detailhandel | 29%  | 48%  |
| Kantoren                                                      | 57%  | 47%  |
| Bedrijfsgebouwen                                              | 13%  | 4%   |
| Woningen en appartementen                                     | 1%   | 1%   |
| Totaal                                                        | 100% | 100% |

## Zekerheden

Op 31 december 2011 waren objecten met een boekwaarde van € 1.713,7 miljoen (2010: € 1.297,3 miljoen) hypothecair tot zekerheid verstrekt voor opgenomen leningen en kredietfaciliteiten in rekening-courant bij banken ten bedrage van € 1.362,3 miljoen ultimo 2011 (2010: € 783,6 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 gemiddeld nettoaanvangsrendement van 7,6% (2010: 7,3%). Indien op 31 december 2011 de rendementen die gebruikt zijn bij het tot stand komen van de waarderingen van de vastgoedbeleggingen 100 basispunten lager zouden zijn uitgevallen dan thans gehanteerd, zou de waarde van de vastgoedbeleggingen toenemen met 15,1% (2010: 15,8%). Het eigen vermogen van NSI zou in die situatie € 349,3 miljoen (2010: € 214,5 miljoen) hoger uitkomen. De loan-to-value (de overige beleggingen zijn op de leningen in mindering gebracht) daalt in dat geval van 57,4% (2010: 54,8%) naar 49,9% (2010: 47,4%).

## Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

|                                   | 2011  | 2010 |
|-----------------------------------|-------|------|
| Verworven via bedrijfscombinaties | 5.050 | –    |
| Stand per 31 december             | 5.050 | –    |

Onder de vastgoedbeleggingen in ontwikkeling zijn per 31 december 2011 twee grondposities opgenomen. De grondpositie aan de Luchthavenlaan in Vilvoorde, België, is door een onafhankelijk beëdigd taxateur getaxeerd. De waarde van de grondpositie aan het Cosunpark in Breda, Nederland is intern bepaald.

## 12. Immateriële activa

### Goodwill

|                                 | 2011  | 2010  |
|---------------------------------|-------|-------|
| Balans op 1 januari             | 8.205 | 8.205 |
| Bijzondere waardeverminderingen | –     | –     |
| Balans op 31 december           | 8.205 | 8.205 |

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

De vennootschap toetst jaarlijks de goodwill op bijzondere waardevermindering door het relevante kasstroomgenererende bedrijfsonderdeel te beoordelen. De waardeverminderingstoets van het kasstroomgenererende bedrijfsonderdeel is gebaseerd op de besparing van het externe propertymanagement (gebruikswaarde). De gehanteerde disconteringsfactor ultimo 2011 bedroeg 10,9% (ultimo 2010: 11,7%). De groeifactor is impliciet opgenomen in de disconteringsvoet. Er is geen einddatum bepaald voor de kasstromen.

### Geactiveerde software

|                                   | 2011 | 2010 |
|-----------------------------------|------|------|
| Balans op 1 januari               | 300  | 122  |
| Verworven via bedrijfscombinaties | 42   | –    |
| Investerings                      | –    | 200  |
| Afschrijvingen                    | - 38 | - 22 |
| Balans op 31 december             | 304  | 300  |

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

### 13. Materiële vaste activa

Materiële vaste activa betreffen vervoermiddelen, kantoorinrichting en inventaris alsmede het kantoor van de vennootschap aan de Kruisweg 661-665 in Hoofddorp.

|                                                                 | 2011  | 2010    |
|-----------------------------------------------------------------|-------|---------|
| Boekwaarde op 1 januari                                         | 3.409 | 3.941   |
| Verworven via bedrijfscombinaties                               | 658   | –       |
| Investerings                                                    | 273   | 818     |
| Herclassificatie van vastgoedbeleggingen (kantoor in Hoofddorp) | –     | 2.395   |
| Herclassificatie naar vastgoedbeleggingen (kantoor in Hoorn)    | –     | - 3.350 |
| Desinvesteringen                                                | - 15  | - 10    |
| Afschrijvingen                                                  | - 436 | - 386   |
| Valutakoersverschillen                                          | 1     | 1       |
| Boekwaarde op 31 december                                       | 3.890 | 3.409   |

129

### 14. Overige beleggingen

|                                            | 2011    | 2010   |
|--------------------------------------------|---------|--------|
| <b>Aandelen VastNed Offices/Industrial</b> |         |        |
| Reële waarde op 1 januari                  | 11.835  | –      |
| Kostprijs aandelen                         | –       | 10.552 |
| Herwaardering                              | - 2.433 | 1.283  |
| Afname door verkopen                       | - 9.402 | –      |
| Reële waarde aandelen per 31 december      | –       | 11.835 |

Op 16 mei 2011 is het slotdividend over 2010 (€ 0,8 miljoen) ontvangen en op 29 augustus 2011 het interim-dividend 2011 (€ 0,3 miljoen).

NSI heeft het belang van 4,99% in VastNed Offices/Industrial op 4 oktober 2011 verkocht.

### 15. Debiteuren en overige vorderingen

|                                                | 2011   | 2010  |
|------------------------------------------------|--------|-------|
| Debiteuren                                     | 4.302  | 861   |
| Vooruitbetalingen op uitbreidingen en aankopen | 1.269  | 204   |
| Winstbelastingen                               | 2.967  | –     |
| Omzetbelasting                                 | 183    | 402   |
| Lening huurders                                | 616    | 160   |
| Overige vorderingen en overlopende activa      | 4.620  | 678   |
| Totaal                                         | 13.957 | 2.305 |

Onder de vorderingen zijn posten opgenomen met een looptijd langer dan één jaar met een totaalbedrag van € 0,6 miljoen (2010: € 0,6 miljoen).

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

## 16. Liquide middelen

|               | 2011         | 2010         |
|---------------|--------------|--------------|
| Banksaldi     | 4.398        | 2.884        |
| Kas           | 1            | 1            |
| <b>Totaal</b> | <b>4.399</b> | <b>2.885</b> |

De banksaldi betreffen de banktegoeden die vrij opneembaar zijn.

## 17. Eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders

### Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in:

- 216.453.385 gewone aandelen met een nominale waarde van € 0,46, waarvan 60.282.917 aandelen op 31 december 2011 (2010: 43.286.677) zijn geplaatst en volgestort.
- 5.000 prioriteitsaandelen met een nominale waarde van € 0,46, die alle zijn geplaatst en volgestort.

|                                                                 | 2011          | 2010          |
|-----------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Stand op 1 januari                                              | 19.914        | 18.104        |
| Aandelenemissie                                                 | –             | 1.810         |
| Uitgifte van gewone aandelen in verband met bedrijfscombinaties | 7.854         | –             |
| Ingekochte eigen aandelen                                       | - 36          | –             |
| <b>Stand op 31 december</b>                                     | <b>27.732</b> | <b>19.914</b> |

Aantal geplaatste aandelen:

|                                                             | 2011               |                          | 2010               |                          |
|-------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------------|--------------------|--------------------------|
|                                                             | gewone<br>aandelen | prioriteits-<br>aandelen | gewone<br>aandelen | prioriteits-<br>aandelen |
| Stand op 1 januari                                          | 43.286.677         | 5.000                    | 39.351.527         | 5.000                    |
| Aandelenemissie                                             | –                  | –                        | 3.935.150          | –                        |
| Uitgifte van aandelen in verband met<br>bedrijfscombinaties | 17.074.699         | –                        | –                  | –                        |
| Ingekochte eigen aandelen                                   | - 78.459           | –                        | –                  | –                        |
| <b>Stand op 31 december</b>                                 | <b>60.282.917</b>  | <b>5.000</b>             | <b>43.286.677</b>  | <b>5.000</b>             |

De houders van gewone aandelen zijn gerechtigd tot het door de vennootschap per kwartaal gedistribueerde dividend en hebben het recht tot het uitbrengen van één stem per aandeel bij de algemene vergadering van aandeelhouders.

Voor een uiteenzetting van de rechten van de prioriteitsaandeelhouders wordt verwezen naar de elders in dit verslag opgenomen "Overige gegevens".

#### *Uitgifte van gewone aandelen*

Op 14 oktober 2011 is de fusie tussen NSI en VNOI succesvol afgerond. De splitsing is op 14 oktober 2011 in werking getreden, waarbij VNOI aandeelhouders 0,897 nieuwe gewone aandelen NSI en een value retention warrant ontvingen voor ieder gewoon VNOI aandeel. Er zijn in totaal 17.074.699 gewone aandelen NSI uitgegeven.

#### *Intrinsieke waarde conform EPRA*

De "intrinsieke waarde conform EPRA" 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.

|                                                  |                | 2011<br>per aandeel |                | 2010<br>per aandeel |
|--------------------------------------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|
| Eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders | 781.218        | 12,96               | 581.626        | 13,44               |
| Marktwaarde van de derivaten                     | 62.393         | 1,03                | 28.252         | 0,65                |
| Latente belastingverplichtingen                  | 1.678          | 0,03                | 929            | 0,02                |
| <b>Intrinsieke waarde conform EPRA</b>           | <b>845.289</b> | <b>14,02</b>        | <b>610.807</b> | <b>14,11</b>        |
| Minderheidsbelangen                              | 128.402        | –                   | –              | –                   |
| <b>Eigen vermogen conform EPRA</b>               | <b>972.691</b> | <b>–</b>            | <b>610.807</b> | <b>–</b>            |

Deze opstelling bevat aanvullende informatie die geen deel uitmaakt van de primaire overzichten en is niet verplicht onder IFRS.

#### *Agioreserve*

|                                                             | 2011           | 2010           |
|-------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Stand op 1 januari                                          | 451.076        | 397.795        |
| Agio bij plaatsing van nieuwe aandelen                      | –              | 53.281         |
| Uitgifte gewone aandelen in verband met bedrijfscombinaties | 186.627        | –              |
| Ingekochte eigen aandelen                                   | – 649          | –              |
| <b>Stand op 31 december</b>                                 | <b>637.054</b> | <b>451.076</b> |

Het agio bestaat uit het op gewone 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*

|                                                               | 2011          | 2010          |
|---------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Stand op 1 januari                                            | 85.552        | 153.525       |
| Winstbestemming 2010 respectievelijk 2009                     | 25.084        | - 14.596      |
| Uitgekeerd contant slotdividend 2010 respectievelijk 2009     | - 12.988      | - 12.594      |
| Uitgekeerd contant interim-dividend 2011 respectievelijk 2010 | - 44.085      | - 40.065      |
| Emissiekosten                                                 | –             | - 1.272       |
| Valutakoersverschillen                                        | 164           | 554           |
| <b>Stand op 31 december</b>                                   | <b>53.727</b> | <b>85.552</b> |

## 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 27 april 2012. Dit voorstel is nog niet als verplichting opgenomen in de balans op 31 december 2011.

|                             | per aandeel   | totaal        | per aandeel   | 2010          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Uitgekeerd interim-dividend | € 0,90        | 44.085        | € 0,96        | 40.065        |
| Voorgesteld slotdividend    | € 0,29        | 17.482        | € 0,30        | 12.988        |
| <b>Totaal</b>               | <b>€ 1,19</b> | <b>61.567</b> | <b>€ 1,26</b> | <b>53.053</b> |

De uitdelingsverplichting over 2011 bedraagt € 52 miljoen (2010: € 52 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 direct 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 tussen schulden aan kredietinstellingen (minus overige beleggingen) en vastgoedbeleggingen op 31 december 2011 was: 57,2% (2010: 54,8%). De verhouding tussen schulden aan kredietinstellingen (minus overige beleggingen) en eigen vermogen op 31 december 2011 was: 59% - 41% (2010: 56% - 44%).

Alle bankconvenanten worden periodiek bewaakt. De meest voorkomende ratio's, die in de leningsovereenkomsten gebruikt worden, zijn:

- de (maximale) verhouding leningen / vastgoedwaarde mag variëren tussen 60% en 80%. De huidige verhouding leningen / vastgoedwaarde is 57,2%;
- de rentedekkingsratio: deze dient tenminste 2,0 te bedragen. De huidige rentedekkingsratio is 2,4. Voor Intervest Offices & Warehouses is de ratio 2,9, wat hoger is dan de vereiste 2 tot 2,5 die als convenant vastgelegd is in de financieringsovereenkomsten;
- Het gecorrigeerde eigen vermogen dient tenminste 40% van het balanstotaal te bedragen (solvabiliteitsratio). In het kader van de convenant review voor de gefuseerde entiteit heeft NSI in overleg met drie banken waarvoor deze ratio geldt de definitie van de solvabiliteitsratio geharmoniseerd. Bij deze banken heeft NSI in totaal € 237 miljoen aan leningen uitstaan en een deels benutte werkkapitaalfaciliteit van € 30 miljoen. In deze harmonisatie is het effect van derivaten geneutraliseerd. Dit is in lijn met de aanbevelingen van de EPRA, waarbij het eigen vermogen niet beïnvloed wordt door derivaten. NSI voldoet aan deze geharmoniseerde ratio.



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 de vennootschap noch haar dochterondernemingen onderworpen aan van buitenaf opgelegde kapitaalvereisten.

## 18. Rentedragende verplichtingen

### Leningen

Het verloop van de leningen in het verslagjaar was als volgt:

|                                                 | 2011             | 2010           |
|-------------------------------------------------|------------------|----------------|
| Stand op 1 januari                              | 713.607          | 691.048        |
| Verworven via bedrijfscombinaties               | 526.379          | –              |
| Opnamen                                         | 41.193           | 56.797         |
| Aflossingen                                     | - 24.785         | - 53.146       |
| Valutakoersverschillen                          | 3.443            | 18.908         |
| <b>Stand op 31 december</b>                     | <b>1.259.837</b> | <b>713.607</b> |
| <br>Aflossingsverplichting langlopende leningen | <br>137.189      | <br>44.109     |
| <b>Stand op 31 december</b>                     | <b>1.122.648</b> | <b>669.498</b> |

De restantschuld van de geldleningen na 5 jaar is € 31,0 miljoen (2010: nihil).

De resterende looptijd van de leningen was als volgt:

|                                                                | Vaste<br>rente | Variabele<br>rente | 2011<br>totaal   | Vaste<br>rente | Variabele<br>rente | 2010<br>totaal |
|----------------------------------------------------------------|----------------|--------------------|------------------|----------------|--------------------|----------------|
| Tot 1 jaar                                                     | 13.855         | 123.334            | 137.189          | 5.438          | 43.000             | 48.438         |
| Vanaf 1 tot 2 jaar                                             | 95.305         | 332.357            | 427.662          | 28.915         | 199.052            | 227.967        |
| Vanaf 2 tot 5 jaar                                             | 174.158        | 488.167            | 662.325          | 208.925        | 228.277            | 437.202        |
| Vanaf 5 tot 10 jaar                                            | –              | 27.461             | 27.461           | –              | –                  | –              |
| Meer dan 10 jaar                                               | –              | 5.200              | 5.200            | –              | –                  | –              |
| <b>Totaal leningen</b>                                         | <b>283.318</b> | <b>976.519</b>     | <b>1.259.837</b> | <b>243.278</b> | <b>470.329</b>     | <b>713.607</b> |
| <br><b>Gemiddeld rentepercentage</b><br>(exclusief renteswaps) | <br>3,9%       | <br>2,8%           |                  | <br>4,1%       | <br>2,0%           |                |

|                              | Leningen met<br>zekerheidsstelling | Leningen zonder<br>zekerheidsstelling | 2011<br>totaal   |
|------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|------------------|
| Leningen met variabele rente | 765.547                            | 211.736                               | 977.283          |
| Leningen met vaste rente     | 209.189                            | 75.000                                | 284.189          |
| Kosten van leningen          | - 576                              | - 1.059                               | - 1.635          |
| <b>Totaal leningen</b>       | <b>974.160</b>                     | <b>285.677</b>                        | <b>1.259.837</b> |

In 2012 vervalt € 137,2 miljoen (2011: € 48,4 miljoen) aan financieringen. Van de leningen die in 2012 vervallen, is reeds € 15,0 miljoen (2011: € 5,4 miljoen) verlengd. Het merendeel wordt afgedekt door reeds bestaande, nog niet benutte gecommiteerde faciliteiten.

Met de financiers zijn resterende looptijden van gemiddeld 2,1 jaar (2010: 2,3 jaar) overeengekomen. De gewogen gemiddelde rente over de ultimo 2011 uitstaande leningen en renteswaps bedraagt 4,2% per jaar inclusief marge (ultimo 2010: 4,4%).

Als zekerheid voor leningen (tot € 974,7 miljoen) en rekening-courantfaciliteiten (tot € 95,0 miljoen) bij de banken zijn hypotheek gevestigd op het vastgoed met een waarde van € 1.713,7 miljoen (2010: € 1.297,3 miljoen) alsmede in een aantal gevallen pandrecht op de huuropbrengsten.

Op 31 december 2011 heeft de vennootschap niet benutte leningfaciliteiten tot haar beschikking voor een totaalbedrag van € 102,7 miljoen (2010: € 97,4 miljoen).

De reële waarde van de leningen op 31 december 2011 bedraagt € 1.264 miljoen (2010: € 720 miljoen). De reële waarde wordt berekend als de contante waarde van kasstromen verdisconteerd met de relevante markttrenten inclusief opslag (4,1%, 0,9% en 3,2% voor respectievelijk de euro, Zwitserse frank en totaal).

## 19. Uitgestelde belastingverplichtingen

Uitgestelde belastingverplichtingen houden verband met het verschil tussen de reële waarde van Zwitserse vastgoedbeleggingen en de fiscale boekwaarde ervan. De post wordt beschouwd als langlopend.

|                                      | 2011         | 2010       |
|--------------------------------------|--------------|------------|
| Stand op 1 januari                   | 929          | 502        |
| Valutakoersverschillen               | 26           | 1          |
| Mutaties ten laste van het resultaat | 723          | 426        |
| <b>Stand op 31 december</b>          | <b>1.678</b> | <b>929</b> |

Op balansdatum is er € 2,2 miljoen (2010: € 1,0 miljoen) aan ongebruikte verliezen. Hiervoor is, vanwege de verwachting dat op grond van de huidige structuur in de nabije toekomst deze ongebruikte fiscale verliezen niet gecompenseerd kunnen worden met fiscale winsten, geen latente belastingvordering opgenomen.

## 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.

|                          | 2011    | 2010   |
|--------------------------|---------|--------|
| Kredietfaciliteiten      | 102.479 | 70.000 |
| Waarvan niet gebruikt    | 28.752  | 24.700 |
| Opgenomen op 31 december | 73.727  | 45.300 |

## 21. Overige schulden en overlopende passiva

|                                                        | 2011   | 2010   |
|--------------------------------------------------------|--------|--------|
| Crediteuren                                            | 5.016  | 1.589  |
| Belastingen                                            | 3.155  | 3.202  |
| Dividend                                               | 399    | –      |
| Interest                                               | 7.833  | 2.063  |
| Exploitatiekosten                                      | 11.529 | 4.046  |
| Waarborgsommen                                         | 1.315  | 178    |
| Te betalen op aangekochte beleggingen en investeringen | 726    | 1.096  |
| Vooruitontvangen huren                                 | 8.683  | 6.188  |
| Overige schulden                                       | 6.657  | 1.552  |
| Totaal                                                 | 45.313 | 19.914 |

## 22. Financiële instrumenten

### Financiële risico's

In de normale uitoefening van de activiteiten is de vennootschap 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 vennootschap houdt de financiële risico's verbonden aan de activiteiten en de financiële instrumenten nauwlettend in de gaten. De vennootschap 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.

### Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als de onvoorziene waardedaling van activa als wederpartijen niet meer aan hun verplichtingen kunnen voldoen.

De boekwaarde van de financiële activa vertegenwoordigt het maximale kredietrisico. Het maximale kredietrisico op balansdatum was als volgt:

|                                   | Toelichting | 2011          | 2010          |
|-----------------------------------|-------------|---------------|---------------|
| Overige beleggingen               | 14          | –             | 11.835        |
| Debiteuren en overige vorderingen | 15          | 13.957        | 2.305         |
| Afgeleide financiële instrumenten | 22          | –             | 471           |
| Liquide middelen                  | 16          | 4.399         | 2.885         |
| <b>Totaal</b>                     |             | <b>18.356</b> | <b>17.796</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 A1 van Standard & Poor's en A van Moody'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 verlangd in de vorm van waarborgsommen of bankgaranties. Doordat het huurderbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er geen sprake van een concentratie van kredietrisico.

De ouderdomsopbouw van de debiteuren was als volgt:

|                                 | 2011         | 2010       |
|---------------------------------|--------------|------------|
| Tot 1 maand vervallen           | 1.672        | 227        |
| 1 maand tot 3 maanden vervallen | 1.163        | 170        |
| 3 maanden tot 1 jaar vervallen  | 904          | 441        |
| Meer dan één jaar vervallen     | 563          | 23         |
| <b>Totaal</b>                   | <b>4.302</b> | <b>861</b> |

Ten aanzien van de debiteuren zijn er naast bankgaranties voor € 1,3 miljoen (2010: € 0,2 miljoen) waarborgsommen gestort.

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

|                                   | 2011         | 2010         |
|-----------------------------------|--------------|--------------|
| Stand op 1 januari                | 1.637        | 824          |
| Verworven via bedrijfscombinaties | 780          | –            |
| Toevoeging aan de voorziening     | 917          | 685          |
| Afschrijving dubieuze debiteuren  | - 913        | 128          |
| <b>Stand op 31 december</b>       | <b>2.421</b> | <b>1.637</b> |

Het bijzondere waardevermindervingsverlies op 31 december 2011 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

Het management van het liquiditeitsrisico behelst de zekerstelling van de beschikbaarheid van een adequaat bedrag aan kredietfaciliteiten. Om het liquiditeitsrisico te spreiden heeft de vennootschap 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 gecommitteerde kredietfaciliteiten van € 102,7 miljoen (2010: € 97,4 miljoen). Op basis van de aanwezige gecommitteerde faciliteiten en huurcontracten zijn de rente- en aflossingsverplichtingen voor 2012 gewaarborgd. Ter beperking van het liquiditeitsrisico worden de afloopdata gespreid in de tijd. De gemiddelde resterende looptijd van de langlopende schulden is 2,1 jaar (2010: 2,3 jaar).

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

|                                                 | Boek-<br>waarde  | Contractuele<br>kasstromen | 6 maanden<br>of minder | 6 - 12<br>maanden | 1 - 2<br>jaar  | 2 - 5<br>jaar  | >5<br>jaar    |
|-------------------------------------------------|------------------|----------------------------|------------------------|-------------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Niet-afgeleide financiële verplichtingen</b> |                  |                            |                        |                   |                |                |               |
| Hypothecaire leningen                           | 1.259.837        | 1.354.135                  | 66.110                 | 108.744           | 458.767        | 689.608        | 30.906        |
| Schulden aan kredietinstellingen                | 73.727           | 75.776                     | 75.776                 | –                 | –              | –              | –             |
| Overige schulden en overlopende posten          | 45.313           | 45.313                     | 44.313                 | 500               | 500            | –              | –             |
| <b>Totaal</b>                                   | <b>1.378.877</b> | <b>1.475.224</b>           | <b>186.199</b>         | <b>109.244</b>    | <b>459.267</b> | <b>689.608</b> | <b>30.906</b> |
| <b>Afgeleide financiële verplichtingen</b>      |                  |                            |                        |                   |                |                |               |
| Voor afdekking gebruikte renteswaps             | 62.393           | 64.801                     | 7.588                  | 7.788             | 15.378         | 31.199         | 2.848         |
| <b>Totaal</b>                                   | <b>1.441.270</b> | <b>1.540.025</b>           | <b>193.787</b>         | <b>117.032</b>    | <b>474.645</b> | <b>720.807</b> | <b>33.754</b> |

Verwacht wordt niet dat de in de looptijdenanalyse opgenomen kasstromen significant eerder kunnen optreden of tegen significant andere bedragen.

## Valutarisico

Door de beleggingen in Zwitserland loopt de vennootschap risico ten opzichte van de Zwitserse frank. Valutarisico's zijn gereduceerd door investeringen te financieren met leningen in dezelfde valuta.

Indien de koers van de Zwitserse frank op 31 december 2011 met 10% zou stijgen, nemen de valutakoersverschillen toe en het eigen vermogen af met € 0,7 miljoen (2010: € 0,7 miljoen) bij een ongewijzigde samenstelling van de portefeuille en de financieringen.

## Renterisico

NSI dient te allen tijde te voldoen aan haar verplichtingen onder de opgenomen leningen, onder meer door de rentedekkingsratio. De rentedekkingsratio wordt berekend door de nettohuuropbrengsten te delen door de rentelasten. Deze uitkomst mag niet lager zijn dan 2,0.

Tevens moet NSI voldoen aan de eisen gesteld aan de loan-to-value (schulden aan kredietinstellingen in verhouding tot de beleggingen). Het totaalbedrag aan opgenomen leningen mag in het algemeen 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 worden heronderhandeld, opgezegd of vervroegd afgelost.

Ultimo 2011 bedraagt de rentedekkingsgraad 2,4 (ultimo 2010: 2,7), wat boven de 2,0 ligt, die met de banken overeengekomen is. Voor Intervest Offices & Warehouses is de ratio 2,9, wat hoger is dan de vereiste 2 tot 2,5 die als convenant vastgelegd is in de financieringsovereenkomsten. Ultimo 2011 bedraagt de loan-to-value 57,2% (ultimo 2010: 54,8%), hetgeen betekent dat voldaan wordt aan deze convenanten op uitstaande leningsovereenkomsten.

Leningen met een variabele rente stellen NSI bloot aan onzekere rentekosten. Vaste rentes reduceren deze onzekerheden. NSI maakt gebruik van financiële derivaten om haar renterisico te beheersen. Er zijn geen margin calls gesloten.

Op 31 december 2011 heeft NSI om het renterisico op leningen te beheersen, financiële derivaten gesloten voor een nominale waarde van € 866,6 miljoen (2010: € 487,1 miljoen).

Ingeval de variabele rente op 31 december 2011 met 1% zou stijgen, nemen de rentelasten over 2012 toe en het eigen vermogen af met € 2,5 miljoen (2010: € 0,4 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.

| 2011                         | Effectief<br>rente % | Totaal           | <1<br>jaar     | 1 - 2<br>jaar  | 2 - 5<br>jaar  | >5<br>jaar     |
|------------------------------|----------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Vastrentende leningen        | 3,9                  | 283.318          | 13.855         | 95.305         | 174.158        | –              |
| Variabel rentende leningen   | 2,8                  | 109.887          | 109.887        | –              | –              | –              |
| Swaps (vaste rente betalen)  | 3,1                  | 866.632          | 20.000         | 22.500         | 559.132        | 265.000        |
| <b>Totaal</b>                | <b>4,2</b>           | <b>1.259.837</b> | <b>143.742</b> | <b>117.805</b> | <b>733.290</b> | <b>265.000</b> |
| Aflossingsverplichtingen     |                      | 137.189          | 137.189        | –              | –              | –              |
| <b>Balans op 31 december</b> |                      | <b>1.122.648</b> | <b>6.553</b>   | <b>117.805</b> | <b>733.290</b> | <b>265.000</b> |

| 2010                         | Effectief<br>rente % | Totaal         | <1<br>jaar      | 1 - 2<br>jaar | 2 - 5<br>jaar  | >5<br>jaar     |
|------------------------------|----------------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|
| Vastrentende leningen        | 4,1                  | 243.278        | 5.438           | 28.915        | 208.925        | –              |
| Variabel rentende leningen   | 2,0                  | 3.254          | 3.254           | –             | –              | –              |
| Swaps (vaste rente betalen)  | 3,5                  | 467.075        | 10.000          | 50.000        | 227.075        | 180.000        |
| <b>Totaal</b>                | <b>4,4</b>           | <b>713.607</b> | <b>18.692</b>   | <b>78.915</b> | <b>436.000</b> | <b>180.000</b> |
| Aflossingsverplichtingen     |                      | 44.109         | 44.109          | –             | –              | –              |
| <b>Balans op 31 december</b> |                      | <b>669.498</b> | <b>- 25.417</b> | <b>78.915</b> | <b>436.000</b> | <b>180.000</b> |

## Reële waarde financiële instrumenten

De jaarrekening wordt opgesteld op basis van geamortiseerde kostprijzen, met uitzondering van vastgoedbeleggingen en sommige financiële instrumenten. De categorieën van financiële instrumenten volgens IAS 39 zijn: A. activa en passiva tegen reële waarde via het resultaat, B. leningen en vorderingen, C. financiële activa beschikbaar voor verkoop, D. liquide middelen en soortgelijke posten en E. financiële verplichtingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kosten.

De in de balans opgenomen boekwaarde van de financiële instrumenten en de reële waarden zijn als volgt weer te geven:

|                                   | toelichting | categorieën<br>volgens IAS 39 | boek-<br>waarde  | 2011<br>reële<br>waarde | boek-<br>waarde | 2010<br>reële<br>waarde |
|-----------------------------------|-------------|-------------------------------|------------------|-------------------------|-----------------|-------------------------|
| <b>Financiële activa</b>          |             |                               |                  |                         |                 |                         |
| Afgeleide financiële instrumenten | 22          | A                             | –                | –                       | 471             | 471                     |
| Overige beleggingen               | 14          | A                             | –                | –                       | 11.835          | 11.835                  |
| Debiteuren en overige vorderingen | 15          | B                             | 13.957           | 13.957                  | 2.305           | 2.305                   |
| Liquide middelen                  | 16          | D                             | 4.399            | 4.399                   | 2.885           | 2.885                   |
| <b>Totaal</b>                     |             |                               | <b>18.356</b>    | <b>18.356</b>           | <b>17.496</b>   | <b>17.496</b>           |
| <b>Financiële verplichtingen</b>  |             |                               |                  |                         |                 |                         |
| Rentedragende verplichtingen      | 18          | E                             | 1.259.837        | 1.264.210               | 713.607         | 718.750                 |
| Afgeleide financiële instrumenten | 22          | A                             | 62.393           | 62.393                  | 28.723          | 28.723                  |
| Kortlopende verplichtingen        | 20, 21      | E                             | 119.040          | 119.040                 | 65.214          | 65.214                  |
| <b>Totaal</b>                     |             |                               | <b>1.441.270</b> | <b>1.445.643</b>        | <b>807.544</b>  | <b>812.687</b>          |

## Reële waarde hiërarchie

De reële waarde is vastgesteld op basis van één van de volgende methoden:

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 volgens methode 2 gewaardeerd: de tegenpartij gebruikt een model waarbij de reële waarde wordt vastgesteld op basis van direct of indirect waarneembare marktgegevens.

De afgeleide financiële instrumenten hebben op balansdatum de volgende looptijden:

| vervaldata               | aantal<br>contracten | nominaal       | reële<br>waarde<br>activa | 2011                       | aantal<br>contracten | nominaal       | reële<br>waarde<br>activa | 2010                       |
|--------------------------|----------------------|----------------|---------------------------|----------------------------|----------------------|----------------|---------------------------|----------------------------|
|                          |                      |                |                           | reële<br>waarde<br>passiva |                      |                |                           | reële<br>waarde<br>passiva |
| Binnen 1 jaar            | 1                    | 20.000         | –                         | 96                         | 1                    | 10.000         | –                         | 268                        |
| Vanaf 1 jaar tot 5 jaar  | 34                   | 581.632        | –                         | 42.687                     | 21                   | 277.075        | 47                        | 17.407                     |
| Vanaf 5 jaar tot 10 jaar | 12                   | 265.000        | –                         | 19.610                     | 8                    | 180.000        | 424                       | 11.048                     |
| <b>Totaal swaps</b>      | <b>47</b>            | <b>866.632</b> | <b>–</b>                  | <b>62.393</b>              | <b>30</b>            | <b>467.075</b> | <b>471</b>                | <b>28.723</b>              |
| Totaal caps              | –                    | –              | –                         | –                          | 1                    | 20.000         | –                         | –                          |
| <b>Totaal derivaten</b>  | <b>47</b>            | <b>866.632</b> | <b>–</b>                  | <b>62.393</b>              | <b>31</b>            | <b>487.075</b> | <b>471</b>                | <b>28.723</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 van 1,95% tot 4,51% (2010: 1,95% tot 4,58%) en aflooptdata van 2012 tot en met 2018 (2010: 2011 tot en met 2018).

De gewogen gemiddelde resterende looptijd van de derivaten bedraagt 4,1 jaar (2010: 4,3 jaar). NSI is tegen een gewogen gemiddelde rente van 3,1% (2010: 3,5%) (exclusief marge) afgedekt. Voor 8,7% (2010: 6,1%) van de huidige leningen geldt een variabele rente en deze zijn derhalve niet afgedekt.

## 23. Investeringsverplichtingen

In het boekjaar 2011 is NSI een overeenkomst aangegaan voor de verwerving van twee woningen alsmede de realisatie van een uitbreiding van winkelmeters (75 m²) in het winkelcentrum 't Plateau in Spijkenisse ten bedrage van € 0,2 miljoen.

In augustus 2011 is NSI een overeenkomst aangegaan voor de realisatie van een uitbreiding van winkelmeters (399 m²) in winkelcentrum Zevenkampse Ring in Rotterdam voor een bedrag van € 0,6 miljoen.

De gemeente Deventer, Woonbedrijf IederI, Multi en NSI hebben in juni 2011 een overeenkomst getekend voor de herontwikkeling en uitbreiding (ca. 7.500 m²) van winkelcentrum 'Keizerslanden' in Deventer. De uitvoering van het plan vindt gefaseerd plaats. De oplevering van de eerste fase staat gepland voor najaar 2013 en het totale plan is naar verwachting eind 2014 gereed. De totale investering bedraagt ca. 22,0 miljoen.

In het historisch kantoorgebouw 'De Rode Olifant' in Den Haag worden de installaties en de in pandige bouwkundige staat aangepast aan de wensen van de huurder "Spaces". De investering bedraagt ca. 6,1 miljoen.

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

### Exit tax

De Belgische dochteronderneming Intervest Offices & Warehouses verschilt van mening met de Belgische belastingdienst over aan haar opgelegde aanslagen betreffende de zogenoemde exit tax van in totaal € 4,0 miljoen. Het verschil van mening betreft de vraag of zogenoemde effectiseringspremies onderhevig zijn aan de exit tax. Intervest Offices & Warehouses betwist dit. Daarnaast hebben enkele vroegere eigenaren garanties afgegeven. De Belgische belastingdienst heeft voor circa € 3,0 miljoen hypotheek gevestigd op een van de panden van Intervest Offices & Warehouses en voor meer dan € 1,0 miljoen aan belastingteruggaven ingehouden. In 2010 is in een vergelijkbare procedure de belastingplichtige in het gelijk gesteld. NSI is samen met haar adviseurs van mening dat er een substantiële kans is dat ook Intervest Offices & Warehouses in het gelijk zal worden gesteld en acht het daarom niet noodzakelijk voor deze belastingclaims een voorziening op te nemen.

### Vordering uit hoofde van claims

Door de Nederlandse belastingdienst zijn aan VNOI naheffingsaanslagen overdrachtsbelasting alsmede navorderingsaanslagen vennootschapsbelasting opgelegd ter zake van vermeende belastingverplichtingen van door VNOI in het verleden overgenomen vennootschappen. In het vierde kwartaal van 2007 is met de belastingdienst een schikking getroffen voor een bedrag van in totaal € 4,2 miljoen. NSI tracht dit bedrag te verhalen op de verkoper en een garantieggever en is momenteel nog verwickeld in een juridische procedure tegen de verkoper. In een rechtszaak tegen de garantieggever met betrekking tot de overdrachtsbelasting heeft de rechtbank in december 2008 de vordering van VNOI van in totaal € 3,3 miljoen volledig toegewezen. NSI tracht de toegewezen bedragen te incasseren.

In 2001 heeft VNOI een vastgoedportefeuille gekocht. De koper claimt bij deze transactie een schade van € 2,5 miljoen te hebben geleden en is een procedure gestart. In november 2007 heeft de rechtbank een tussenvonnis gewezen, waarin door de rechtbank aan partijen een aantal vragen is gesteld. Zowel de koper als VNOI hebben deze vragen beantwoord. In januari 2009 heeft de rechtbank opnieuw een tussenvonnis gewezen. De rechtbank heeft onder andere beslist dat de koper moet bewijzen dat VNOI voorwaardelijk of onvoorwaardelijk beloofd heeft de koper door middel van toekomstige transacties schadeloos te stellen voor de vermeende schade. Koper heeft afgezien van de levering van dit bewijs. Bij vonnis van de rechtbank in Rotterdam op 18 mei 2011, zijn alle vorderingen van de tegenpartij afgewezen. De tegenpartij is tegen dit vonnis in beroep gegaan bij het Gerechtshof in Den Haag.

### Desinvesteringsverplichtingen

Intervest Offices & Warehouses heeft in december 2011 overeenstemming bereikt over de verkoop van een semi-industrieel complex "Eigenlo" aan de Eigenlostraat 25 in Sint-Niklaas. De verkoopprijs bedraagt € 4,1 miljoen en de levering heeft in januari 2012 plaatsgevonden.

### Value retention warrant Intervest Offices & Warehouses

In aanvulling op het aantal NSI aandelen overeenkomstig de voorgestelde ruilverhouding, heeft elke VNOI aandeelhouder één value retention warrant Intervest Offices & Warehouses ontvangen voor elk gewoon VNOI aandeel, dat werd gehouden door die aandeelhouder op 14 oktober 2011. Het doel van de value retention warrant is om een deel van de potentiële meerwaarde van Intervest Offices & Warehouses voor VNOI aandeelhouders te behouden, mochten de aandelen in Intervest Offices & Warehouses worden verkocht gedurende de periode eindigend 18 maanden na 14 oktober 2011.

In het geval dat aandelen in Intervest Offices & Warehouses zijn verkocht vóór afloop van de termijn van de value retention warrant, zijn de houders van deze warrants gerechtigd tot 33 1/3% van het aantal Intervest Offices & Warehouses aandelen dat is verkocht vermenigvuldigd met het verschil tussen de gemiddelde netto prijs ontvangen door NSI voor elk Intervest Offices & Warehouses aandeel (prijs minus de kosten gerelateerd aan de verkoop van de aandelen) en € 18,90 per aandeel. Voor deze berekening is de bovengrens van de gemiddelde prijs per aandeel Intervest Offices & Warehouses gelimiteerd op € 24,- en wordt de verkoop van de eerste 4,7% van de aandelen in Intervest Offices & Warehouses buiten beschouwing gelaten. Hetzelfde geldt voor aandelen in Intervest Offices & Warehouses die worden uitgegeven aan NSI tegen de reële marktwaarde na afronding van de transactie.

Betaling zal plaatsvinden in NSI aandelen of in contanten (te bepalen door NSI) en zal plaatsvinden ongeveer 30 dagen na afloop van de termijn van de value retention warrant.

### Winkelcentrum 't Loon Heerlen

Eind november 2011 ontstonden problemen in de ondergrond van winkelcentrum 't Loon. Door een gecontroleerde en gedeeltelijke sloop van het onveilig verklaarde deel van het winkelcentrum is het instortingsgevaar weggenomen en de veiligheid gewaarborgd. Na een fase van het 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 kunnen openen.

142

De oorzaak van de problemen moet nog nader onderzocht worden. De waardering van het winkelcentrum heeft plaatsgevonden per einde jaar. Afwikkeling tussen betrokken partijen van geleden schade zal een langdurig proces worden, waarbij management inschat dat de lasten van NSI beperkt zullen zijn.

## 25. Verbonden partijen

Als verbonden partijen zijn aan te merken: de vennootschap en haar groepsmaatschappijen, haar raad van commissarissen, directieleden, beleggingsraad en Stichting Prioriteit NSI.

### Belangen grote beleggers

NSI N.V. heeft één grote belegger in de zin van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen, Stichting Prioriteit NSI, houder van alle 5.000 prioriteitsaandelen.

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 5% in de vennootschap. Volgens de meest recente melding was dit belang als volgt: Habas Investments (1960) Ltd. en haar deelnemingen (20,05%) (2010: 20,08%).

### 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 vennootschap is op de hoogte van vastgoedbeleggingstransacties in het verslagjaar met personen of instellingen die geacht kunnen worden een directe relatie met de vennootschap te hebben.

## Beloning van de raad van commissarissen

|                                             | 2011       | 2010       |
|---------------------------------------------|------------|------------|
| H. Habas                                    | 35         | 35         |
| A.P. van Lidth de Jeude                     | 61         | 61         |
| H.J. van den Bosch                          | 36         | 36         |
| G.L.B. de Greef                             | 38         | 49         |
| H.W. Breukink (vanaf 14-10-2011)            | 6          | –          |
| W.M. Steenstra Toussaint (vanaf 14-10-2011) | 6          | –          |
| <b>Totaal</b>                               | <b>182</b> | <b>181</b> |

De beloning van de commissarissen is inclusief de vergoeding, die zij ontvangen als bestuurder van de Stichting Prioriteit NSI als lid van de beleggingsraad of als lid van de audit- of remuneratiecommissie.

De heer Habas houdt middellijk via diverse deelnemingen van Habas Investments (1960) Ltd. op 31 december 2011 12.089.550 (2010: 9.015.000) aandelen NSI. De overige commissarissen houden ultimo 2011 geen (2010: geen) aandelen in de vennootschap.

## Beloning van de directie

| 2011              | salaris    | variabel  | pensioenlasten | sociale lasten | totaal     | aandelenbezit<br>ultimo 2011 |
|-------------------|------------|-----------|----------------|----------------|------------|------------------------------|
| J. Buijs          | 350        | 43        | 35             | 13             | 441        | 35.029                       |
| D.S.M. van Dongen | 225        | 25        | 23             | 8              | 281        | 5.128                        |
| <b>Totaal</b>     | <b>575</b> | <b>68</b> | <b>58</b>      | <b>21</b>      | <b>722</b> | <b>40.157</b>                |

| 2010              | salaris    | variabel  | pensioenlasten | sociale lasten | totaal     | aandelenbezit<br>ultimo 2010 |
|-------------------|------------|-----------|----------------|----------------|------------|------------------------------|
| J. Buijs          | 343        | 46        | 30             | 15             | 434        | 25.100                       |
| D.S.M. van Dongen | 200        | –         | 21             | 9              | 230        | 1.050                        |
| <b>Totaal</b>     | <b>543</b> | <b>46</b> | <b>51</b>      | <b>24</b>      | <b>664</b> | <b>26.150</b>                |

De variabele beloningsregeling van de heer Buijs is effectief vanaf 1 januari 2009 en vanaf 1 januari 2010 is de variabele beloningsregeling van de heer Van Dongen van kracht. Gelet op de bijzondere omstandigheden in het boekjaar 2011 heeft raad van commissarissen besloten de korte termijn variabele beloning 2011 vast te stellen op € 43.370 voor de CEO en € 30.000 voor de CFO.

## 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.

## Transparantie van nauwe banden

### *Verkoop van aandelen VNOI*

Op 4 oktober 2011 heeft NSI haar 4,99% belang in VNOI aan Habas Star B.V., een dochtermaatschappij van haar grootaandeelhouder Habas Investments (1960) Ltd. verkocht. De koers waartegen deze aandelen zijn verkocht is marktconform.

## 26. Schattingen en oordeelsvorming

De directie heeft met de auditcommissie gesproken over de ontwikkeling en keuze van, en informatieverschaffing over de belangrijkste grondslagen voor financiële verslaggeving en schattingen, alsook toepassing van deze grondslagen en schattingen.

### Kritische schattingen en veronderstellingen

Waarderingsschattingen en -aannames in deze sectie besproken, worden beschouwd als het meest kritisch voor de interpretatie van de jaarrekening, omdat ze betrekking hebben op belangrijke inschattingen en onzekerheden.

Voor al deze schattingen geeft de directie de waarschuwing af dat toekomstige gebeurtenissen zich vrijwel nooit exact als voorspeld voordoen, en dat zelfs de beste schattingen normaal gesproken later nadere aanpassingen vereisen.

### Essentiële veronderstellingen bij de toepassing van de waarderingsgrondslagen

#### *Veronderstellingen met betrekking tot vastgoedbeleggingen*

De activa van de vennootschap en haar groepsmaatschappijen bestaan nagenoeg geheel uit de vastgoedbeleggingen. Voor de bepaling van de waarde van de objecten in deze portefeuille kan geen gebruik worden gemaakt van officiële noteringen of prijslijsten. Een waardering op basis van "reële waarde" is een tijd- en plaatsgebonden inschatting. Die inschatting geschiedt tegen een prijsniveau waarop twee goed geïnformeerde partijen onder normale omstandigheden op de datum van waardering een verkooptransactie voor dat specifieke object kunnen verrichten. De reële waarde in de markt van een object kan slechts met zekerheid worden vastgesteld op het moment van een daadwerkelijke verkoop van dat object.

De externe taxateur baseert zich voor zijn waardering op reële waarde op zijn eigen marktkennis en informatie, waar nodig aangevuld met detailinformatie van NSI. De door de externe taxateur opgestelde waardering wordt door NSI geverifieerd en de waardering wordt door NSI vastgesteld.

Het aantal in de markt geëffectueerde vastgoedtransacties is sinds het begin van de financiële crisis significant gedaald, waardoor er minder vergelijkingsmateriaal is voor de bepaling van marktelementen in de waardering van het vastgoed. Door verminderd aanwezig zijn van concreet bewijsmateriaal is de invloed van aannames in de waardering toegenomen. Gedwongen verkopen kunnen daarnaast niet als referentiewaarde worden gebruikt voor de waardering van vastgoed op basis van continuïteit van de onderneming (going concern). De financiële situatie van NSI is goed en op die basis kan zij uitgaan van waardering van vastgoed op basis van continuïteit.

## 27. Total expense ratio

De Wet financieel toezicht vereist vermelding van de verhouding van de kosten tot de intrinsieke waarde van NSI. Deze verhouding bedraagt 5,6% (2010: 3,4%). 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 2011

(x € 1.000)

|                                                               | Toelichting | 31-12-2011       | 31-12-2010       |
|---------------------------------------------------------------|-------------|------------------|------------------|
| <b>Activa</b>                                                 |             |                  |                  |
| Financiële vaste activa                                       | 3           | 1.513.815        | 1.293.005        |
| Immateriële vaste activa                                      |             | 170              | 190              |
| Materiële vaste activa                                        |             | 619              | 591              |
| Financiële derivaten                                          |             | -                | 471              |
| <b>Totaal vaste activa</b>                                    |             | <b>1.514.604</b> | <b>1.294.257</b> |
| Overige beleggingen                                           |             | -                | 11.835           |
| Overige vorderingen                                           |             | 292              | 336              |
| Liquide middelen                                              |             | 482              | 1.177            |
| <b>Totaal vlottende activa</b>                                |             | <b>774</b>       | <b>13.348</b>    |
| <b>Totaal activa</b>                                          |             | <b>1.515.378</b> | <b>1.307.605</b> |
| <b>Eigen vermogen</b>                                         |             |                  |                  |
| Geplaatst aandelenkapitaal                                    | 4           | 27.732           | 19.914           |
| Agioreserve                                                   | 4           | 637.054          | 451.076          |
| Reserve deelnemingen                                          | 4           | 113.232          | 106.868          |
| Reserve koersverschillen                                      | 4           | 751              | 587              |
| Winstreserve                                                  | 4           | -60.256          | 21.903           |
| Resultaat boekjaar                                            | 4           | 62.705           | -25.084          |
| <b>Totaal eigen vermogen toe te wijzen aan aandeelhouders</b> |             | <b>781.218</b>   | <b>581.626</b>   |
| <b>Verplichtingen</b>                                         |             |                  |                  |
| Rentedragende verplichtingen                                  |             | 567.794          | 591.928          |
| Financiële derivaten                                          |             | 39.148           | 28.455           |
| <b>Totaal langlopende verplichtingen</b>                      |             | <b>606.942</b>   | <b>620.383</b>   |
| Aflossingsverplichting langlopende verplichtingen             |             | 85.586           | 43.000           |
| Financiële derivaten                                          |             | 96               | 268              |
| Schulden aan kredietinstellingen                              |             | 35.098           | 56.319           |
| Overige schulden en overlopende passiva                       |             | 6.438            | 6.009            |
| <b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>                      |             | <b>127.218</b>   | <b>105.596</b>   |
| <b>Totaal verplichtingen</b>                                  |             | <b>734.160</b>   | <b>725.979</b>   |
| <b>Totaal eigen vermogen en verplichtingen</b>                |             | <b>1.515.378</b> | <b>1.307.605</b> |



# Vennootschappelijke winst- en verliesrekening

(x € 1.000)

|                                             | Toelichting | 2011   | 2010    |
|---------------------------------------------|-------------|--------|---------|
| Vennootschappelijk resultaat na belastingen |             | 61.247 | 27.325  |
| Resultaat deelnemingen                      | 3           | 1.458  | - 2.241 |
| Resultaat na belastingen                    |             | 62.705 | 25.084  |

# 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 vennootschappelijke jaarrekening, tenzij anders vermeld. Verwezen wordt naar pagina 106 tot en met 117 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

|                             | 2011             | 2010             |
|-----------------------------|------------------|------------------|
| Deelnemingen                | 266.111          | -17.015          |
| Vorderingen op deelnemingen | 1.247.704        | 1.310.020        |
| <b>Totaal</b>               | <b>1.513.815</b> | <b>1.293.005</b> |

De mutaties in deelnemingen in groepsmaatschappijen zijn als volgt:

|                                         | Deelnemingen | Vorderingen | 2011      | Deelnemingen | Vorderingen | 2010      |
|-----------------------------------------|--------------|-------------|-----------|--------------|-------------|-----------|
| Stand op 1 januari                      | - 17.015     | 1.310.020   | 1.293.005 | 18.511       | 1.235.343   | 1.253.854 |
| Uitbreiding door<br>bedrijfscombinaties | 301.524      | -           | 301.524   | -            | -           | -         |
| Investerings                            | 2.827        | -           | 2.827     | -            | -           | -         |
| Resultaten deelnemingen                 | 1.458        | -           | 1.458     | - 2.241      | -           | - 2.241   |
| Dividend ontvangen van<br>deelnemingen  | - 22.683     | -           | - 22.683  | - 33.285     | -           | - 33.285  |
| Mutaties vorderingen                    | -            | - 62.316    | - 62.316  | -            | 74.677      | 74.677    |
| Stand op 31 december                    | 266.111      | 1.247.704   | 1.513.815 | - 17.015     | 1.310.020   | 1.293.005 |

Voor het merendeel zijn aan de deelnemingen langlopende leningen verstrekt en de gemiddelde rente van deze leningen is 5,0% (2010: 4,8%).

### Nettovermogenswaarde deelnemingen

|                                   | 2011     | 2010     |
|-----------------------------------|----------|----------|
| Kostprijs op 31 december          | 314.411  | 10.060   |
| Cumulatieve resultaten deelneming | - 48.300 | - 27.075 |
| Stand op 31 december              | 266.111  | - 17.015 |

## 4. Eigen vermogen

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

|                                                                   | Geplaatst<br>aandelen-<br>kapitaal | Agio-<br>reserve | (Wettelijke)<br>reserve<br>deelnemingen | (Wettelijke)<br>reserve<br>koers-<br>verschillen | Winst<br>reserve | Resultaat<br>boekjaar | Totaal        |
|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------|------------------|-----------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------|-----------------------|---------------|
| Stand op 31 december 2010                                         | 19.914                             | 451.076          | 106.868                                 | 587                                              | - 21.903         | 25.084                | 581.626       |
| Resultaat boekjaar 2011                                           | -                                  | -                | -                                       | -                                                | -                | 62.705                | 62.705        |
| Omrekeningsverschillen op<br>buitenlandse deelnemingen            | -                                  | -                | -                                       | 164                                              | -                | -                     | 164           |
| <b>Totaal resultaat 2011</b>                                      | <b>-</b>                           | <b>-</b>         | <b>-</b>                                | <b>164</b>                                       | <b>-</b>         | <b>62.705</b>         | <b>62.869</b> |
| Uitgekeerd contant<br>slotdividend 2010                           | -                                  | -                | -                                       | -                                                | - 12.988         | -                     | - 12.988      |
| Winstbestemming 2010                                              | -                                  | -                | 6.364                                   | -                                                | 18.720           | - 25.084              | -             |
| Uitgekeerd contant<br>interim-dividend 2011                       | -                                  | -                | -                                       | -                                                | - 44.085         | -                     | - 44.085      |
| Uitgifte gewone aandelen<br>in verband met<br>bedrijfscombinaties | 7.854                              | 186.627          | -                                       | -                                                | -                | -                     | 194.481       |
| Ingekochte aandelen                                               | - 36                               | - 649            | -                                       | -                                                | -                | -                     | - 685         |
| Stand op 31 december 2011                                         | 27.732                             | 637.054          | 113.232                                 | 751                                              | - 60.256         | 62.705                | 781.218       |

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

|                                                        | Geplaatst<br>aandelen-<br>kapitaal | Agio-<br>reserve | (Wettelijke)<br>reserve<br>deelnemingen | (Wettelijke)<br>reserve<br>koers-<br>verschillen | Winst<br>reserve | Resultaat<br>boekjaar | Totaal         |
|--------------------------------------------------------|------------------------------------|------------------|-----------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------|-----------------------|----------------|
| Stand op 1 januari 2010                                | 18.104                             | 397.795          | 142.701                                 | 33                                               | 10.791           | - 14.596              | 554.828        |
| Resultaat boekjaar 2010                                | -                                  | -                | -                                       | -                                                | -                | 25.084                | 25.084         |
| Omrekeningsverschillen op<br>buitenlandse deelnemingen | -                                  | -                | -                                       | 554                                              | -                | -                     | 554            |
| <b>Totaal resultaat 2010</b>                           | <b>-</b>                           | <b>-</b>         | <b>-</b>                                | <b>554</b>                                       | <b>-</b>         | <b>25.084</b>         | <b>25.638</b>  |
| Uitgekeerd contant<br>slotdividend 2009                | -                                  | -                | -                                       | -                                                | - 12.594         | -                     | - 12.594       |
| Winstbestemming 2009                                   | -                                  | -                | - 35.833                                | -                                                | 21.237           | 14.596                | -              |
| Uitgekeerd contant<br>interim-dividend 2010            | -                                  | -                | -                                       | -                                                | - 40.065         | -                     | - 40.065       |
| Aandelenemissie                                        | 1.810                              | 53.281           | -                                       | -                                                | - 1.272          | -                     | 53.819         |
| <b>Stand op 31 december 2010</b>                       | <b>19.914</b>                      | <b>451.076</b>   | <b>106.868</b>                          | <b>587</b>                                       | <b>- 21.903</b>  | <b>25.084</b>         | <b>581.626</b> |

150 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 17 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) herwaarderingsverschillen van de vastgoedbeleggingen. Deze (wettelijke) reserve deelnemingen is een gebonden reserve volgens het Burgerlijk Wetboek. De reserve deelnemingen ultimo 2011 en 2010 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, € 0,90 (2010: € 0,96) per aandeel, wordt een slotdividend van € 0,29 (2010: € 0,30) per aandeel naar keuze in contanten, in aandelen of een combinatie van beiden voorgesteld. Aan de herwaarderingsreserve zal € 11,4 miljoen (2010: € 6,4 miljoen) worden toegevoegd, hetgeen op objectniveau is bepaald. Het restant van het resultaat zal worden toegevoegd aan de winstreserve.

## 5. Niet in de balans opgenomen verplichtingen

### Aansprakelijkheid

NSI N.V. heeft voor haar 100% Nederlandse dochtervennootschappen garantieverklaringen afgegeven conform artikel 403, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

NSI N.V. staat aan het hoofd van een fiscale eenheid voor vennootschapsbelasting en omzetbelasting en is uit dien hoofde hoofdelijk aansprakelijk voor de belastingschuld van de fiscale eenheid als geheel.

## 6. Accountantskosten

De volgende honoraria van KPMG Accountants N.V. zijn ten laste van NSI en haar dochtermaatschappijen opgenomen:

|                                                                               | 2011       | 2010       |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| Onderzoek naar jaarrekening                                                   | 105        | 125        |
| Andere controle-opdrachten (review kwartaalcijfers en de acquisitie van VNOI) | 123        | 35         |
| Adviesdiensten op fiscaal terrein                                             | –          | –          |
| Andere niet-controlediensten                                                  | 147        | 5          |
| <b>Totaal</b>                                                                 | <b>375</b> | <b>165</b> |

Andere niet-controlediensten hebben in 2011 betrekking gehad op specifieke werkzaamheden in het kader het Prospectus en de acquisitie van VNOI.

Hoofddorp, 15 maart 2012

### Directie

ir. J. Buijs, *algemeen directeur*  
 drs. D.S.M. van Dongen RC, *financieel directeur*

### Raad van Commissarissen

H. Habas, voorzitter  
 drs. H.J. van den Bosch RA  
 drs. H.W. Breukink  
 jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude  
 mr. G.L.B. de Greef MRE  
 mr. W.M. Steenstra Toussaint





# Vasteland, Rotterdam

Nieuwe strategie van  
flexcontracten voor het  
eerst in Rotterdam

paninoteca

paninoteca





NSI introduceert in 2012 een nieuw business concept, in eerste aanzet in het voormalige hoofdkantoor van de RET aan het Vasteland in Rotterdam. Niet langer wordt geprobeerd het gebouw van 18.000 m<sup>2</sup> te verhuren aan één grote huurder.

Veranderingen in de markt tenderen immers van grote business units naar kleinere ondernemingen en éénpitters. Dat heeft gevolgen voor de vraag naar huisvesting. Het CRM-systeem van NSI, waarin alle mogelijke informatie over (potentiële) klanten is ondergebracht, wees uit dat weliswaar een interessant aantal kandidaten geïnteresseerd was in 5.000 meter of meer, maar dat de vijver van belangstellenden voor 100 tot 5.000 meter oneindig veel groter was.

Benadering van deze doelgroep - naar schatting ongeveer 800.000 ondernemingen groot, met name in het midden- en kleinbedrijf - vereist een andere, welhaast ambachtelijke aanpak. Kleinere ondernemingen zijn kostenbewuster en reductie van de huisvestingskosten staat hoog op de prioriteitenlijst. Een hoge efficiëntie per vierkante meter wordt geëist. Dat kan worden gerealiseerd door flexibel om te gaan met de huisvesting zonder concessies te doen aan de kwaliteit.

Het Nieuwe Vaste Land zal functioneren als een openbare, flexibele kantorenlocatie met alle noodzakelijke voorzieningen. Het is bedoeld voor vaste en flexibele huurders, maar ook voor kantoorgebruikers in de omgeving en passanten. De huurders van Het Nieuwe Vaste Land zijn zowel flexibel als vast met huurcontracten van één dag tot tien jaar. Huurders van een hele verdieping of één werkplek zijn welkom. Wat hen bindt is de uitstraling van het pand, de locatie, de aangeboden services en voorzieningen. Alle gasten krijgen een membership card, waarmee zij onderdeel uitmaken van een unieke groep waar straks iedereen in Rotterdam bij wil horen.





# Aldi, Alphen aan den Rijn

Aldi waardeert  
in de samenwerking  
met NSI vooral  
de bereikbaarheid  
van beslissers





Het winkelcentrum Euromarkt in Alphen aan den Rijn is een schoolvoorbeeld van een locatie, waar je vooral met de auto moet komen. Een 'bestemming perifere en/of grootschalige detailhandel' heet dat in ambtelijke terminologie. Nét niet in het centrum en dus ideaal voor meubelzaken, keukenstudio's, de Gamma .... hier en daar gelardeerd met kleinere winkels.

Drs Rutger I.F. Mulder, projectontwikkelaar bij Aldi Vastgoed BV, was al geruime tijd op zoek naar een zichtlocatie met veel parkeer ruimte voor een nieuwe vestiging van de winkelketen. Natuurlijk was een plek in het centrum een eerste optie, maar daar was nauwelijks iets te realiseren. Mulder had het oog al lang laten vallen op de Euromarkt en zelfs specifiek op het pand van de elektronicaketten It's, maar ving bot omdat het bestemmingsplan de vestiging van een supermarkt tegenhield. Alleen perifere of grootschalige detailhandel was immers mogelijk.

Actie werd pas opportuun, toen It's definitief de deuren moest sluiten. Een eerder contact met eigenaar NSI werd hernieuwd en beide partijen besloten vooral de kansen te zien en de belemmeringen als oplosbaar te beschouwen. De gemeente bleek in principe best te willen meewerken aan een wijziging van de bestemming, omdat zij wel inzag dat de omgeving een impuls nodig had. Bovendien wezen statistieken uit, dat er in het verzorgingsgebied van Alphen aan den Rijn een tekort aan supermarktmeters was.

Mulder: "We hadden al eerder de indruk, dat de gemeente ons best in die hoek wilde hebben. Men verkoos evenwel de zorgvuldige aanpak en eiste bijvoorbeeld, dat ook de andere 'bewoners' van het centrum akkoord zouden gaan. Die waren niet al te moeilijk te overtuigen van nut en wenselijkheid."

#### Benaderbaarheid

Mulder heeft in de samenwerking met NSI vooral de bereikbaarheid van beslissers gewaardeerd en noemt dat "opmerkelijk voor een organisatie van dergelijke omvang, die ook nog eens beursgenoteerd is. NSI gedroeg zich wat dat betreft als een lokale projectontwikkelaar en dat sloot perfect aan bij de manier, waarop wij bij Aldi werken. Meteen praten, snel schakelen, direct afspraken voor de aanpak van bepaalde trajecten maken en onmiddellijk de uitvoering in gang zetten. Ik kreeg daardoor de indruk dat we een gezamenlijk belang dienden, hetgeen nog eens werd versterkt door hun houding. Ze hielden ook steeds rekening met de belangen van Aldi."

"Dat lijkt opgelegd pandoer, maar de praktijk is bepaald weerbarstiger, stroperiger, met beslissingen in stapjes. Misschien is overigens een neveneffect nóg belangrijker gebleken. Onze gemeenschappelijke insteek heeft de gemeente ertoe gebracht even enthousiast te worden en met dezelfde snelheid te handelen. Het formuleren van een pakket van eisen, waaraan we moesten voldoen, was bijvoorbeeld in recordtempo voltooid. Normaal duurt zoiets veel langer."

"Voor mijzelf was dat een prettige ervaring. Alphen aan den Rijn was de eerste keer dat wij zaken deden met NSI en is zeker een opstap naar verdere samenwerking als zich interessante locaties voordoen," aldus de projectontwikkelaar van Aldi Vastgoed BV, die meteen de criteria aangeeft: "In stedelijke gebieden, aan de rand van de stad, minimaal 1.200 m<sup>2</sup> en met de mogelijkheid om ruime parkeerfaciliteiten te creëren."



Aldi heeft ca 500 vestigingen en is na Albert Heijn de grootste supermarktketen qua vierkante meters verkoopvloeroppervlak. Aldi staat voor Albrecht Discount. Het internationaal opererende Duitse supermarktbedrijf werd in 1946 opgericht door de broers Karl en Theo Albrecht, die toen de zaak van hun moeder overnamen. Hun eerste actie was af te spreken, het assortiment altijd beperkt te houden, omdat dit goedkoper is. Deze politiek is gedurende de hele verdere expansie in stand gehouden, hoewel de broers het ook wel eens oneens waren: over de verkoop van tabaksartikelen bijvoorbeeld. Aldi concentreert zich nu op ca 800 artikelen. Experts schatten de omzet van het totale bedrijf op 30 miljard euro.

Aldi kiest voor zijn vestigingen de goedkoopste ruimten uit, met geringe aanloop van winkelend publiek. De winkels in Nederland zijn vaak nog klein, maar er is een trend naar grotere vestigingen. Aldi is niet alleen bedoeld voor mensen met een laag inkomen. Ook mensen, die meer te besteden hebben, kopen bij Aldi, want uit onderzoek blijkt dat de producten een goede tot zeer goede kwaliteit hebben. In Duitsland heeft Aldi tegenwoordig zelfs een cultstatus bereikt.

In Nederland zijn er ca 500 Aldi-winkels en in België zo'n 380. Een vestiging telt gemiddeld tien vaste medewerkers. Organisatorisch opereert Aldi met negen regionaal georiënteerde BV's met een eigen hoofdkantoor en distributiecentrum. Vanuit Zoetermeer worden op dit moment 47 winkels aangestuurd.



Overige gegevens

## Bijzondere zeggenschapsrechten

Ingevolge de statuten worden bijzondere zeggenschapsrechten toegekend aan de prioriteitsaandelen. De prioriteitsaandelen zijn à pari geplaatst bij de Stichting Prioriteit NSI. Deze stichting heeft volgens artikel 2 lid 1 van haar statuten ten doel het bevorderen van een verantwoord en evenwichtig beleid bij het bestuur van NSI N.V. en de continuïteit van de door de vennootschap gevoerde onderneming.

Aan de prioriteitsaandelen zijn onder andere de volgende bijzondere rechten voorbehouden: bepaling van het aantal alsmede de beloning van de leden van de raad van commissarissen en het doen van een bindende voordracht voor de benoeming van de leden van de directie en raad van commissarissen.

Het bestuur van de Stichting Prioriteit NSI en de raad van commissarissen van NSI zullen in de jaarvergadering van 27 april 2012 voorstellen om de bepalingen in de statuten van NSI die betrekking hebben op de Stichting Prioriteit, te wijzigen. Als het voorstel wordt aangenomen, komen de bijzondere positie en bevoegdheden van de stichting zoals het recht tot bindende voordracht van leden van de raad van commissarissen en de directie, het vaststellen van de honorering van de leden van de raad van commissarissen, alsmede het voorstellen van statutenwijzigingen, te vervallen. NSI brengt de corporate governance hiermee in lijn met de huidige opvattingen en heft een beschermingsconstructie en hiermee de Stichting Prioriteit NSI op.

Het bestuur van de Stichting was per 31 december 2011 als volgt samengesteld:

158 Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude, voorzitter  
J. Timmer  
R. Moeijes

## 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 2011 stelt de directie, in overeenstemming met de raad van commissarissen, voor een keuze slotdividend uit te keren van € 0,29 per aandeel, bovenop het interim-dividend van € 0,90 per aandeel resulterend in een totaal dividend van € 1,19 per aandeel over 2011.

Het totaalbedrag aan slotdividend, gebaseerd op het aantal uitstaande aandelen (60.282.917) is € 17,5 miljoen en zal aan de winstreserve worden onttrokken.

Het verloop van het voorstel tot winstverdeling is als volgt:  
(x € 1.000)

|                                          |          |
|------------------------------------------|----------|
| Resultaat 2011                           | 62.705   |
| Slotdividend 2011                        | - 17.482 |
| Toegevoegd aan de herwaarderingsreserve  | 11.426   |
| Per saldo toegevoegd aan de winstreserve | 56.649   |

NSI biedt de aandeelhouders, indien de aandeelhoudersvergadering hiermee instemt, de keuzemogelijkheid om dit slotdividend in contanten, in aandelen of als een combinatie van beiden te ontvangen. Het dividend, dat in aandelen wordt uitgegeven, komt ten laste van de agioreserve, en deze is niet onderworpen aan dividendbelasting (normalitair 15%). Deze aandelen zijn gelijkelijk gerechtigd met betrekking tot het boekjaar 2012. 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.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Jaarverslag 2011

Aan de aandeelhouders van NSI N.V.

## Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2011 van NSI N.V. te Hoofddorp (statutair te Amsterdam) gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans per 31 december 2011, het geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het mutatieoverzicht eigen vermogen en het kasstroomoverzicht over 2011 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen. De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit de enkelvoudige balans per 31 december 2011 en de enkelvoudige winst- en verliesrekening over 2011 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

## Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW), alsmede voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

## Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de entiteit gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.



### Oordeel betreffende de geconsolideerde jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van NSI N.V. per 31 december 2011 en van het resultaat en de kasstromen over 2011 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en Titel 9 Boek 2 BW.

### Oordeel betreffende de enkelvoudige jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van NSI N.V. per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

### Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

*Amstelveen, 15 maart 2012*

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:

- CB Richard Ellis, Amsterdam
- Cushman & Wakefield, Amsterdam
- DTZ Zadelhoff, Utrecht
- Jones Lang LaSalle, Amsterdam
- Troostwijk, Amsterdam
- Wüerst & Partner, Zürich (Zwitserland)

### Betaalkantoor

GE Artesia Bank  
Herengracht 527  
1017 BV 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 2012

(Bedragen x € 1.000)

## Nederland

### Woningen

| locatie         | naam | straatnaam<br>renovatie | bouwjaar/<br>aankoop | jaar van<br>huur<br>contracten | aantal | m <sup>2</sup> | jaarhuur |
|-----------------|------|-------------------------|----------------------|--------------------------------|--------|----------------|----------|
| De Meern        |      | Mereveldplein           | 1972                 | 1997                           |        | 46             | 362      |
| Rotterdam       |      | Zevenkampsering **      | 1981                 | 1995                           |        | 48             | 324      |
| Totaal woningen |      |                         |                      |                                |        | 94             | 686      |

### Kantoren

| locatie    | naam           | straatnaam                  | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|------------|----------------|-----------------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|------|-------------------------|----------|
| Amersfoort | Hoefse Wing    | Printerweg                  | 1991                   | 1999                | 13                           | 9.007          | 141  | 67                      | 967      |
|            | Orion          | Spaceshuttle                | 2003                   | 2006                | 5                            | 3.813          | 87   | 83                      | 471      |
|            |                | Stationsplein               | 1980                   | 1998                | 1                            | 958            | 6    | 100                     | 148      |
|            | Fläkt-gebouw   | Uraniumweg                  | 1989                   | 1999                | 1                            | 6.658          | 153  | 20                      | 631      |
| Amsterdam  | Westhaghe      | Anthony Fokkerstraat        | 1990                   | 1997                | 15                           | 5.416          | 59   | 85                      | 848      |
|            | Solaris Eclips | Arlandaweg **               | 2001                   | 2001                | -                            | 4.205          | 36   | -                       | 664      |
|            |                | Burg. Stramanweg            | 1989                   | 1997                | 27                           | 11.319         | 224  | 66                      | 1.943    |
|            |                | Cruquiusweg                 | 2006                   | 2007                | 9                            | 3.251          | 32   | 86                      | 514      |
|            |                | De Lairessestraat **        | 1920                   | 2007                | 2                            | 429            | -    | 100                     | 150      |
|            | Point West     | Delflandlaan **             | 1991                   | 1999                | 1                            | 7.440          | 147  | 91                      | 1.201    |
|            |                | Donauweg **                 | 2001                   | 2001                | 2                            | 4.606          | 119  | 100                     | 772      |
|            |                | Herengracht                 | 1952                   | 1997                | 3                            | 1.221          | -    | 94                      | 244      |
|            |                | Herengracht                 | 1667                   | 2007                | 1                            | 1.089          | -    | 100                     | 269      |
|            |                | Hettenheuvelweg **          | 1988                   | 1997                | 1                            | 2.347          | 70   | 100                     | 369      |
|            |                | Hettenheuvelweg **          | 1988                   | 1997                | 2                            | 2.367          | 59   | 53                      | 355      |
|            |                | Hettenheuvelweg **          | 1987                   | 1997                | 4                            | 2.485          | 62   | 96                      | 336      |
|            |                | Hettenheuvelweg **          | 1988                   | 1997                | 2                            | 2.461          | 79   | 39                      | 353      |
|            |                | Hogehilweg **               | 1985                   | 1997                | 1                            | 3.129          | 62   | 100                     | 596      |
|            |                | Karel du Jardinstraat       | 1900                   | 1966                | 1                            | 6.107          | 28   | 100                     | 1.142    |
|            |                | Koningin Wilhelminaplein ** | 1995                   | 1997                | 1                            | 5.019          | 25   | 100                     | 835      |
|            |                | Leidsegracht                | 1999                   | 1997                | 3                            | 1.992          | 15   | 100                     | 433      |
|            |                | Osdorperban **              | 1990                   | 1997                | 12                           | 3.462          | 104  | 66                      | 531      |
|            |                | Oudezijds Voorburgwal       | 1980                   | 1997                | 1                            | 991            | -    | 100                     | 210      |
|            |                | Paasheuvelweg **            | 1989                   | 1989                | 7                            | 1.929          | 36   | 78                      | 285      |
|            |                | Strekkerweg **              | 1990                   | 1998                | 1                            | 1.254          | 34   | 100                     | 210      |
|            | Ytech          | Van Diemenstraat **         | 1912                   | 1999                | 45                           | 10.561         | 4    | 95                      | 1.485    |
| Apeldoorn  | La Tour        | Boogschutterstraat          | 2003                   | 2002                | 15                           | 14.248         | 260  | 83                      | 1.901    |
|            | Le Beaufort    | De Linie                    | 2003                   | 2003                | 5                            | 3.339          | 59   | 56                      | 545      |
| Arnhem     | L'Aimant       | Delta                       | 2002                   | 2002                | 5                            | 5.789          | 75   | 80                      | 1.036    |
|            |                | Mr. E.N. van Kleffensstraat | 1997                   | 1997                | 1                            | 2.856          | 70   | 100                     | 397      |
| Assen      | Spectrum       | Industrieweg                | 1999                   | 1999                | 3                            | 4.515          | 79   | 74                      | 527      |
|            |                | Balkendarsweg               | 2001                   | 2005                | 2                            | 2.116          | 116  | 100                     | 426      |

## vervolg kantoren

| locatie            | naam                                                        | straatnaam                     | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|--------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|------|-------------------------|----------|
| Breda              |                                                             | Cosunpark                      | 1975                   | 2000                | 3                            | 5.035          | 88   | 3                       | 665      |
|                    |                                                             | Cosunpark                      | 2002                   | 2002                | 1                            | 2.244          | 48   | 100                     | 358      |
|                    |                                                             | Gebouw Londen                  | 2000                   | 2000                | 3                            | 3.187          | 53   | 82                      | 439      |
|                    |                                                             | Gebouw Frankfurt               | 2000                   | 2000                | 2                            | 3.831          | 75   | 100                     | 565      |
| Capelle a/d IJssel |                                                             | Rivium Boulevard               | 1993                   | 2000                | 2                            | 1.875          | 48   | 24                      | 215      |
|                    |                                                             | Rivium Boulevard               | 1992                   | 1997                | 2                            | 4.820          | 90   | 100                     | 602      |
|                    |                                                             | Rivium Westlaan                |                        |                     |                              |                |      |                         |          |
| Delft              | Delftechpark                                                | Delftechpark                   | 2001                   | 2002                | 2                            | 2.820          | 65   | 100                     | 455      |
| De Meern           | Rijnzathe                                                   | Rijnzathe                      | 1991                   | 2000                | 4                            | 4.566          | 112  | 73                      | 650      |
| Den Bosch          |                                                             | Ertveldweg                     | 1997                   | 2000                | 1                            | 2.180          | 85   | 100                     | 345      |
|                    |                                                             | Ertveldweg                     | 2002                   | 2000                | 1                            | 2.215          | –    | 100                     | 148      |
|                    |                                                             | Europalaan                     | 1990                   | 1997                | 3                            | 7.513          | 190  | 28                      | 1.033    |
|                    |                                                             | Pettelaarpark                  | 1990                   | 2001                | 2                            | 2.456          | 80   | 100                     | 401      |
| Den Haag           |                                                             | Bezuidenhoutseweg              | 1986                   | 1996                | 2                            | 1.895          | 15   | 100                     | 214      |
|                    |                                                             | Laan Copes van Cattenburch     | 1989                   | 1996                | 3                            | 1.705          | 25   | 100                     | 296      |
|                    |                                                             | Koninginnegracht               | 1900                   | 2008                | 3                            | 2.465          | 18   | 100                     | 447      |
|                    |                                                             | Neuhuyskade                    | 1928                   | 2008                | 2                            | 2.555          | 35   | 100                     | 499      |
|                    |                                                             | Oude Middenweg                 | 2002                   | 2008                | 4                            | 14.690         | 365  | 100                     | 2.769    |
|                    |                                                             | Parkstraat                     | 1920                   | 2007                | 1                            | 2.953          | 41   | 100                     | 567      |
|                    | De Rode Olifant                                             | Zuid-Hollandlaan               | 1924                   | 2007                | –                            | 10.410         | 78   | –                       | 1.957    |
| Deventer           | Hanze Staede D<br>IJsselveer<br>Le Coin                     | Zutphenseweg                   | 2004                   | 2003                | 1                            | 3.427          | 93   | 100                     | 698      |
|                    |                                                             | Keulenstraat                   | 2001                   | 2001                | 4                            | 3.571          | 149  | 46                      | 516      |
|                    |                                                             | Snipperlingsdijk               | 2004                   | 2003                | 1                            | 1.237          | 6    | –                       | 171      |
| Doetinchem         |                                                             | Terborgseweg                   | 1999                   | 1999                | 1                            | 2.281          | 54   | 60                      | 262      |
| Dordrecht          |                                                             | Burg. De Raadsingel            | 2004                   | 2008                | 2                            | 5.705          | 45   | 100                     | 1.045    |
| Ede                | Horapark<br>De Valleï<br>Pallazo Cathedrale<br>Pallazo Alfa | Bennekomseweg                  | 2002                   | 2007                | 6                            | 10.010         | 174  | 100                     | 1.994    |
|                    |                                                             | Copernicuslaan                 | 2004                   | 2004                | 7                            | 4.949          | 117  | 81                      | 615      |
|                    |                                                             | Horapark                       | 2003                   | 1998                | 7                            | 14.319         | 307  | 35                      | 1.754    |
|                    |                                                             |                                |                        |                     |                              |                |      |                         |          |
| Elst               |                                                             | Aamsestraat                    | 1997                   | 2000                | 1                            | 1.587          | 42   | 100                     | 208      |
| Emmen              |                                                             | Boermarkeweg                   | 2000                   | 2005                | 2                            | 2.115          | 48   | 100                     | 372      |
| Eindhoven          |                                                             | Beukenlaan                     | 1988                   | 2008                | 2                            | 7.306          | 122  | 66                      | 1.033    |
|                    |                                                             | Hooghuisstraat / Keizersgracht | 1970                   | 2008                | 10                           | 10.821         | 305  | 100                     | 1.898    |
|                    |                                                             | Fellenoord                     | 1987                   | 1996                | 4                            | 4.113          | 75   | 99                      | 734      |
|                    |                                                             | Larixplein                     | 1997                   | 1997                | 4                            | 3.846          | 71   | 100                     | 563      |
|                    |                                                             | Luchthavenweg                  | 1991                   | 1999                | 1                            | 1.972          | 78   | 100                     | 308      |
|                    |                                                             | Parklaan                       | 1930                   | 1988                | 1                            | 806            | 24   | 100                     | 121      |

## vervolg kantoren

| locatie       | naam                 | straatnaam               | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|---------------|----------------------|--------------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|------|-------------------------|----------|
| Enschede      |                      | Hoedemakerplein          | 1991                   | 1991                | 4                            | 2.160          | 8    | 95                      | 300      |
| Goes          |                      | Stationsplein            | 1992                   | 1998                | 2                            | 5.282          | 91   | 100                     | 888      |
| Gouda         | Molenwieck           | Groningerweg             | 1985                   | 2001                | 2                            | 6.072          | 104  | 80                      | 838      |
|               |                      | Hanzeweg                 | 1992                   | 1997                | –                            | 5.855          | 150  | –                       | 741      |
|               | Hanzepoort           | Hanzeweg / Kampenringweg | 1991                   | 1997                | 3                            | 3.725          | 101  | 67                      | 486      |
|               |                      | Hanzeweg                 | 1986                   | 2000                | 6                            | 5.460          | 78   | 53                      | 512      |
|               |                      | Stavorenweg              |                        |                     |                              |                |      |                         |          |
| Groningen     | IDEA Centre          | Zernikepark              | 2003                   | 2002                | 1                            | 3.410          | 68   | 100                     | 322      |
|               | TTR Gebouw           | Zernikelaan              | 2002                   | 2002                | 4                            | 1.108          | –    | 93                      | 154      |
| Haarlem       |                      | Leidsevaart              | 2010                   | 2010                | 1                            | 3.430          | 35   | 100                     | 468      |
| Heemstede     | Berkenhof            | Herenweg                 | 1989                   | 1989                | 6                            | 1.039          | 20   | 100                     | 153      |
| Heerhugowaard | Waarderpoort         | Gildestraat              | 1992                   | 2000                | 5                            | 3.164          | 55   | 76                      | 404      |
| Heerlen       |                      | Geerstraat               | 1992                   | 1994                | 3                            | 3.049          | 46   | 100                     | 433      |
|               |                      | Geleenstraat             | 1973                   | 2001                | 1                            | 10.072         | 32   | 100                     | 1.512    |
| Hengelo       | De Baron             | Demmersweg               | 2007                   | 2007                | 1                            | 3.169          | 61   | 100                     | 473      |
| Hoevelaken    |                      | De Wel                   | 2002                   | 2006                | 3                            | 8.534          | 156  | 93                      | 1.290    |
| Hoofddorp     | City House II        | Antareslaan              | 1998                   | 1998                | 2                            | 3.414          | 84   | 39                      | 622      |
|               | City House I         | Antareslaan              | 1998                   | 1998                | 1                            | 3.418          | 63   | 6                       | 608      |
|               |                      | Kruisweg                 | 1998                   | 1998                | 1                            | 1.153          | 37   | 100                     | 193      |
|               |                      | Kruisweg                 | 2000                   | 2000                | 1                            | 1.580          | 31   | 100                     | 293      |
|               | Beukenhaghe          | Neptunusstraat           | 1991                   | 1991                | 14                           | 4.773          | 169  | 78                      | 817      |
|               |                      | Wegalaan                 | 1997                   | 2006                | 1                            | 3.032          | 62   | 100                     | 544      |
| Hoogeveen     |                      | Dr. G.H. Amshoffweg      | 2000                   | 2005                | 2                            | 2.222          | –    | 100                     | 403      |
| Hoorn         | Nieuwe Staete        | Nieuwe Steen             | 2001                   | 2005                | 1                            | 1.747          | 41   | 100                     | 276      |
| Houten        |                      | De Molen                 | 1999                   | 2000                | 1                            | 1.045          | 10   | 100                     | 156      |
|               |                      | De Molen                 | 1992                   | 1992                | 3                            | 2.266          | 55   | 100                     | 321      |
|               |                      | Kokermolen               | 1991                   | 1997                | –                            | 2.478          | 74   | –                       | 320      |
| Leiden        | Gebouw Archimedes    | Archimedesweg **         | 2001                   | 2001                | 3                            | 2.504          | 50   | 100                     | 455      |
|               |                      | Haagse Schouwweg         | 1989                   | 2008                | 9                            | 4.237          | 78   | 99                      | 694      |
|               | Gebouw Stationade II | Schipholweg              | 1991                   | 1998                | 4                            | 2.294          | 42   | 100                     | 395      |
| Lelystad      | Veerstaete           | Meentweg                 | 1979                   | 1997                | 5                            | 1.297          | –    | 100                     | 108      |
| Leusden       |                      | Plesmanstraat            | 1997                   | 1999                | 4                            | 1.350          | 23   | 100                     | 190      |



## vervolg kantoren

| locatie                  | naam              | straatnaam                   | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|--------------------------|-------------------|------------------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|------|-------------------------|----------|
| Maastricht               |                   | Adelbert van Scharnlaan      | 1977                   | 1997                | 7                            | 3.953          | 39   | 52                      | 497      |
| Maarssen                 | High Flex Center  | Industrieweg                 | 1989                   | 1999                | 3                            | 3.290          | 18   | 26                      | 367      |
| Meppel                   |                   | Blankenstein                 | 2001                   | 2005                | 1                            | 6.500          | 100  | 100                     | 1.260    |
| Naarden                  | De Aalscholver    | Gooimeer                     | 1991                   | 1996                | 4                            | 4.371          | 103  | 94                      | 588      |
| Nieuwegein               |                   | Krijtwal                     | 1990                   | 1990                | 2                            | 3.960          | 15   | 100                     | 742      |
|                          | Palazzo d'Ufficio | Villawal                     | 1992                   | 1996                | 8                            | 5.884          | 92   | 78                      | 855      |
|                          | La Residence      | Weverstede                   | 2002                   | 2002                | 7                            | 6.501          | 43   | 49                      | 980      |
| Nieuwekerk<br>a/d IJssel | De Saffier        | Kleinpolderlaan              | 1997                   | 1998                | 2                            | 3.531          | 68   | 100                     | 491      |
| Ridderkerk               |                   | Nikkelstraat                 | 1999                   | 2000                | –                            | 2.650          | 45   | –                       | 275      |
|                          |                   | Touwslagerstraat             | 1991                   | 1991                | –                            | 1.711          | 25   | –                       | 191      |
| Rijswijk                 |                   | Volmerlaan                   | 2001                   | 1996                | –                            | 5.499          | 72   | –                       | 759      |
| Roosendaal               |                   | Bovendonk                    | 1994                   | 2000                | 1                            | 3.361          | 110  | 100                     | 457      |
| Rotterdam                |                   | Albert Plesmanweg **         | 2003                   | 1997                | –                            | 2.046          | 63   | –                       | 254      |
|                          |                   | Folkert Elsingastraat        | 1991                   | 1999                | 8                            | 1.941          | 14   | 93                      | 273      |
|                          |                   | Haringvliet                  | 1999                   | 2009                | 4                            | 3.440          | 20   | 100                     | 495      |
|                          | Hoofdveste        | Hoofdweg **                  | 1994                   | 1996                | 2                            | 2.406          | 47   | 100                     | 374      |
|                          | Port Alexander    | Hoofdweg **                  | 1994                   | 2000                | 1                            | 2.048          | 36   | 30                      | 280      |
|                          | Park Office       | K.P. van der Mandelelaan **  | 1989                   | 2006                | 2                            | 7.367          | 162  | 63                      | 1.162    |
|                          |                   | Max Euwelaan **              | 2000                   | 2000                | 1                            | 2.652          | 62   | 100                     | 542      |
|                          |                   | Max Euwelaan **              | 1988                   | 2006                | 4                            | 2.243          | 70   | 100                     | 404      |
|                          |                   | Max Euwelaan **              | 1990                   | 2001                | –                            | 1.134          | 27   | –                       | 202      |
|                          |                   | Vareseweg **                 | 2001                   | 2001                | 1                            | 6.481          | 148  | –                       | 840      |
|                          |                   | Vaste Land                   | 1975                   | 2008                | 18                           | 25.061         | 135  | 100                     | 3.755    |
|                          |                   | Veerhaven                    | 2002                   | 1996                | 1                            | 1.640          | 9    | 100                     | 308      |
|                          |                   | Veerkade                     | 1915                   | 2000                | 27                           | 5.623          | 85   | 99                      | 1.181    |
|                          |                   | Westblaak **                 | 1991                   | 2001                | 11                           | 8.461          | 110  | 89                      | 1.481    |
| Schiedam                 |                   | Nieuwpoortweg **             | 1991                   | 2000                | 1                            | 2.715          | 48   | 79                      | 365      |
| Son                      |                   | Ekkersrijt                   | 2000                   | 2008                | 2                            | 4.365          | 105  | 44                      | 530      |
|                          |                   | Science Park                 | 1990                   | 1997                | 1                            | 2.110          | 101  | 100                     | 379      |
| Tilburg                  |                   | Dr. Hub van Doorneweg        | 2001                   | 1997                | 2                            | 2.657          | 88   | 34                      | 369      |
| Utrecht                  |                   | Arthur van Schendelstraat ** | 1995                   | 2006                | 3                            | 9.200          | 82   | 100                     | 1.930    |
|                          |                   | Kanaalweg                    | 1993                   | 1998                | 2                            | 1.740          | 39   | 100                     | 200      |
|                          |                   | Kobaltweg                    | 1992                   | 2001                | 6                            | 10.009         | 175  | 39                      | 1.084    |
|                          |                   | Reactorweg                   |                        |                     |                              |                |      |                         |          |
|                          |                   | Weg der Verenigde Naties **  | 1991                   | 2007                | 2                            | 3.092          | 68   | 100                     | 668      |

## vervolg kantoren

| locatie         | naam          | straatnaam                      | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P.   | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|-----------------|---------------|---------------------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|--------|-------------------------|----------|
| Velp            |               | Arnhemsestraatweg               | 1995                   | 1998                | 1                            | 2.155          | 70     | 100                     | 256      |
| Venlo           |               | Prinsessesingel                 | 1994                   | 1998                | 2                            | 1.460          | –      | 76                      | 189      |
|                 |               | Prinsessesingel                 | 1994                   | 1998                | 1                            | 2.167          | –      | 100                     | 256      |
| Vianen          | Le Marronnier | Lange Dreef                     | 2004                   | 2003                | 1                            | 2.355          | 60     | 100                     | 375      |
| Vlaardingen     |               | Churchillsingel **              | 1991                   | 1999                | 12                           | 2.174          | –      | 92                      | 324      |
| Weesp           |               | Van Houten Industriepark        | 1989                   | 1988                | 1                            | 1.309          | 30     | 23                      | 164      |
| Woerden         |               | Korenmolenaar                   | 1993                   | 1993                | 1                            | 3.290          | 98     | 100                     | 477      |
|                 |               | Pelmolenlaan                    | 1992                   | 1998                | 4                            | 2.324          | 56     | 60                      | 288      |
|                 |               | Pelmolenlaan                    | 1995                   | 1997                | 4                            | 2.231          | 52     | 55                      | 244      |
|                 |               | Zaagmolenaar                    | 1985                   | 1988                | 2                            | 1.662          | 40     | 30                      | 178      |
| Zeist           |               | Montaubanstraat<br>Utrechtseweg | 1989                   | 1989                | 3                            | 1.539          | 5      | 31                      | 196      |
| Zoetermeer      | Il Classico   | Eleanor Rooseveltlaan           | 1992                   | 1997                | –                            | 3.846          | 70     | –                       | 535      |
|                 |               | Eleanor Rooseveltlaan           | 1991                   | 1997                | 1                            | 3.846          | 75     | 100                     | 667      |
|                 |               | Engelandlaan                    | 1994                   | 2008                | 6                            | 2.811          | –      | 52                      | 350      |
|                 |               | Europaweg                       | 1991                   | 1997                | 3                            | 3.308          | 20     | 26                      | 359      |
|                 |               | Europaweg                       | 1991                   | 1997                | 1                            | 7.172          | 117    | 100                     | 1.023    |
|                 |               | Koraalrood                      | 2002                   | 1998                | 1                            | 2.439          | 66     | 100                     | 330      |
|                 |               | Plein van de Verenigde Naties   | 1990                   | 1991                | 1                            | 3.919          | –      | 100                     | 573      |
| Zutphen         | Vijverstaete  | Piet Heinstraat                 | 1997                   | 1997                | 2                            | 2.815          | 76     | 74                      | 717      |
| Zwaagdijk-Oost  | Agri-gebouw   | Graanmarkt                      | 1993                   | 1993                | 9                            | 2.220          | 57     | 66                      | 224      |
| Zwolle          | Leickert      | Dr. Klinkertweg                 | 2001                   | 2001                | 3                            | 3.384          | 53     | 62                      | 463      |
|                 | Monet         | Dr. Spanjaardweg                | 1998                   | 1998                | 4                            | 2.304          | 45     | 66                      | 315      |
|                 | Frans Hals    | Dr. Van Deenweg                 | 1995                   | 2001                | 3                            | 2.347          | 53     | 46                      | 282      |
|                 | Le Verseau    | Dr. Van Deenweg                 | 2004                   | 2004                | 1                            | 7.256          | 128    | 65                      | 1.167    |
| Totaal kantoren |               |                                 |                        |                     | 582                          | 628.173        | 10.881 |                         | 95.570   |

## Bedrijfsgebouwen

| locatie            | naam            | straatnaam                    | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|--------------------|-----------------|-------------------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|------|-------------------------|----------|
| Almere             |                 | Antennestraat                 | 1990                   | 1995                | 10                           | 4.894          | –    | 81                      | 386      |
|                    |                 | Beemsterweg                   | 1998                   | 1998                | 1                            | 10.926         | –    | 100                     | 732      |
|                    |                 | Palmpolstraat                 | 2007                   | 2007                | 2                            | 1.412          | 25   | 100                     | 200      |
| Amersfoort         |                 | Beeldschemweg                 | 1991                   | 1998                | 1                            | 1.843          | 30   | 100                     | 137      |
|                    |                 | Hardwareweg                   | 1991                   | 1998                | –                            | 5.858          | 68   | –                       | 389      |
| Amsterdam          |                 | Tijnmuiden **                 | 1997                   | 1999                | –                            | 1.833          | –    | –                       | 120      |
| Barendrecht        |                 | Zuideinde                     | 1986                   | 1995                | 1                            | 1.439          | 16   | 100                     | 124      |
| Breda              |                 | Zinkstraat                    | 1999                   | 1992                | 7                            | 4.006          | 34   | 94                      | 307      |
| Capelle a/d IJssel |                 | Hoofdweg                      | 1990                   | 1991                | 2                            | 4.186          | 62   | 100                     | 371      |
| Den Bosch          |                 | Ertveldweg                    | 1997                   | 2000                | 1                            | 6.064          | 85   | 53                      | 291      |
| Dedemsvaart        |                 | Marconistraat                 | 2000                   | 2006                | 1                            | 6.958          | 22   | 100                     | 293      |
| Deurne             |                 | Dukaat                        | 2000                   | 2004                | 1                            | 2.722          | 39   | 100                     | 205      |
| Deventer           |                 | Roermondstraat<br>Deventerweg | 2004                   | 1997                | 9                            | 6.009          | –    | 100                     | 373      |
| Diemen             |                 | Stammerhove<br>Stammerkamp    | 1987                   | 1997                | 1                            | 8.144          | 66   | 100                     | 655      |
| Duiven             | TSC Duiven      | Impact                        | 1999                   | 1999                | 8                            | 8.260          | 84   | 73                      | 608      |
| Eersel             |                 | Meerheide                     | 1998                   | 2005                | 3                            | 26.242         | 106  | 96                      | 1.514    |
| Gorinchem          |                 | Techniekweg                   | 1982                   | 1999                | 1                            | 2.143          | 40   | 30                      | 163      |
| Hoofddorp          |                 | Kruisweg                      | 2004                   | 1989                | 2                            | 1.690          | 22   | 100                     | 129      |
| Moordrecht         |                 | Westbaan                      | 2009                   | 2009                | 2                            | 4.873          | 95   | 100                     | 561      |
| Nieuwegein         |                 | Archimedesbaan                | 1990                   | 1990                | 2                            | 1.120          | 5    | 100                     | 62       |
|                    |                 | Groningenhaven                | 1993                   | 1998                | 2                            | 5.276          | 59   | 100                     | 364      |
|                    |                 | Marconibaas                   | 1990                   | 1998                | 13                           | 4.776          | –    | 87                      | 371      |
|                    |                 | Ravenswade                    | 1979                   | 1988                | 1                            | 1.748          | –    | 100                     | 64       |
| Rotterdam          |                 | Cairostraat **                | 1991                   | 1991                | 2                            | 2.550          | 6    | 100                     | 186      |
| Schiphol-Rijk      | Gebouw Columbia | Cessnalaan                    | 1991                   | 1991                | 1                            | 6.732          | 77   | 100                     | 705      |

## vervolg bedrijfsgebouwen

| locatie                 | naam          | straatnaam   | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P.  | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|-------------------------|---------------|--------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|-------|-------------------------|----------|
| Weesp                   |               | Pampuslaan   | 1970                   | 1997                | 1                            | 2.400          | –     | 100                     | 123      |
| Wormerveer              | Premium Point | Vrijheidsweg | 2001                   | 2004                | 3                            | 2.503          | 47    | 17                      | 143      |
| Zeewolde                |               | Edisonweg    | 2005                   | 2005                | 1                            | 8.640          | 65    | 100                     | 391      |
| Totaal bedrijfsgebouwen |               |              |                        |                     | 79                           | 145.247        | 1.053 |                         | 9.967    |

## Volumineuze Detailhandel

| locatie                            | naam         | straatnaam     | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|------------------------------------|--------------|----------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|------|-------------------------|----------|
| Alphen a/d Rijn                    | Novicenter   | Euromarkt      | 1993                   | 1997                | 11                           | 10.000         |      | 100                     | 1.052    |
| Apeldoorn                          | Het Rietveld | Het Rietveld   | 2005                   | 1994                | 10                           | 23.890         |      | 90                      | 1.775    |
| Leiderdorp                         |              | Meubelplein    | 2002                   | 2005                | 6                            | 6.035          |      | 100                     | 362      |
| Middelburg                         | Mortiere     | Torenweg       | 2006                   | 2006                | 12                           | 20.363         |      | 100                     | 1.600    |
| Roosendaal                         | Oostplein    | Oostplein      | 1993                   | 1996                | 9                            | 10.366         |      | 100                     | 853      |
| Veenendaal                         |              | Einsteinstraat | 2005                   | 2007                | 6                            | 19.651         |      | 100                     | 1.640    |
| Totaal volumineuze<br>detailhandel |              |                |                        |                     | 54                           | 90.305         |      |                         | 7.282    |

## Winkels

| locatie   | naam        | straatnaam                                                       | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|-----------|-------------|------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|------|-------------------------|----------|
| Almelo    | Hagenborgh  | Hagenborgh                                                       | 1990                   | 2000                | 10                           | 9.230          |      | 71                      | 816      |
| Amsterdam | Ganzenpoort | Annie Romeinplein *<br>Bijlmerdreef *<br>Harriet Freezerstraat * | 2002                   | 2004                | 34                           | 5.747          |      | 100                     | 1.175    |
| Apeldoorn |             | Brinklaan                                                        | 1991                   | 1999                | 2                            | 1.033          |      | 100                     | 148      |
| Beverwijk |             | Breestraat<br>Raadhuisstraat<br>Meerstraat                       | 1985                   | 2002                | 10                           | 2.054          |      | 100                     | 399      |

## vervolg winkels

| locatie            | naam                      | straatnaam                                                  | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|--------------------|---------------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|------|-------------------------|----------|
| Capelle a/d IJssel | Oostgaarde                | Schermerhoek                                                | 1999                   | 1995                | 1                            | 1.822          |      | 100                     | 156      |
| De Meern           | Mereveldplein             | Mereveldplein                                               | 1972                   | 1997                | 25                           | 4.382          |      | 97                      | 817      |
| Den Haag           | Houtwijk<br>Hof ter Haghe | Hildo Kroplaan                                              | 1985                   | 1994                | 7                            | 2.488          |      | 100                     | 462      |
|                    |                           | Kerkplein                                                   | 1998                   | 1998                | 12                           | 4.036          |      | 100                     | 764      |
|                    |                           | Nobelstraat                                                 |                        |                     |                              |                |      |                         |          |
|                    |                           | Torenstraat                                                 |                        |                     |                              |                |      |                         |          |
| Deventer           | Keizerslanden             | Karel de Groteplein                                         | 1965                   | 1996                | 21                           | 6.973          |      | 98                      | 1.382    |
|                    | Hardonk                   | T.G. Gibsonstraat                                           | 1990                   | 2000                | 2                            | 3.696          |      | 58                      | 490      |
| Eindhoven          | 't Schoot                 | Sint Trudostraat<br>Strijpsestraat                          | 1972                   | 1995                | 10                           | 3.408          |      | 84                      | 474      |
| Harderwijk         | De Bleek                  | De Bleek<br>Luttekepoortstraat                              | 2002                   | 2007                | 6                            | 2.345          |      | 100                     | 376      |
| Heerlen            | 't Loon                   | Geleenstaat                                                 | 2000                   | 2001                | 1                            | 1.847          |      | 100                     | 222      |
|                    |                           | Apollolaan                                                  | 2003                   | 2002                | 46                           | 25.312         |      | 95                      | 3.690    |
|                    |                           | Homerusplein                                                |                        |                     |                              |                |      |                         |          |
|                    |                           | Homeruspassage                                              |                        |                     |                              |                |      |                         |          |
| Hoorn              | Kersenboogerd             | Aagje Dekenplein **                                         | 1995                   | 1995                | 34                           | 6.682          |      | 100                     | 1.271    |
|                    |                           | Betje Wolffplein **                                         |                        |                     |                              |                |      |                         |          |
| Laren              | Hamdorff                  | De Brink<br>Nieuweweg<br>Zomertuin                          | 1998                   | 2002                | 10                           | 1.979          |      | 99                      | 786      |
| Maastricht         | De Heeg                   | Roserije                                                    | 1984                   | 1999                | 16                           | 3.536          |      | 100                     | 532      |
| Oldenzaal          | De Driehoek               | De Driehoek, Nagelstraat, Markt                             | 1999                   | 2005                | 38                           | 12.225         |      | 97                      | 2.963    |
| Oss                | De Wal                    | De Wal                                                      | 1996                   | 1997                | 7                            | 1.728          |      | 100                     | 290      |
| Purmerend          | Overwhere                 | Leeuwerikplein                                              | 2003                   | 1994                | 18                           | 5.563          |      | 100                     | 780      |
|                    |                           |                                                             |                        |                     | 6                            |                |      |                         |          |
| Raalte             | De Wal en Het Schip       | Grote Markt<br>Marktstraat<br>De Waag                       | 2003                   | 2002                | 7                            | 2.784          |      | 90                      | 440      |
| Ridderkerk         | Jorishof                  | Sint Jorisplein                                             | 1992                   | 2001                | 27                           | 7.840          |      | 99                      | 1.742    |
| Rijswijk           | In de Boogaard *          | Pr. J.F. Promenade<br>Pr. W.A. Promenade<br>Steenvoordelaan | 1994                   | 2010                | 42                           | 10.516         |      | 96                      | 3.054    |

## vervolg winkels

| locatie          | naam                      | straatnaam            | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m²      | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|------------------|---------------------------|-----------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|---------|------|-------------------------|----------|
| Rotterdam        | Zevenkamp                 | Ambachtsplein **      | 1983                   | 2002                | 45                           | 10.037  |      | 81                      | 1.807    |
|                  |                           | Griendwerkerstraat ** |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Imkerstraat **        |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Spinet **             |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Rietdekkerweg **      |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Zevenkampsering **    |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  | Beverwaard                | Fleringenstraat *     | 2006                   | 2006                | 26                           | 6.810   |      | 96                      | 1.187    |
|                  |                           | Loevesteinsingel *    |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Oude Watering *       |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Rhijnauwensingel *    |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  | De Esch                   | Kreeftstraat **       | 1983                   | 2000                | 12                           | 1.810   |      | 100                     | 373      |
|                  |                           | Voermanweg **         |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Mariniersweg **       |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Rijnwaterstraat **    |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Samuel Esmeyerplein   |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Zevenkampsering **    |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
| Het Lage Land    | Zuidplein **              | 2001                  | 2001                   | 15                  | 8.430                        |         | 84   | 2.061                   |          |
|                  | Zuidplein Hoog **         |                       |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  | Zuidplein Hoog **         |                       |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  | Zuiderterras *            |                       |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
| Boulevard-Zuid   | Beijerlandse laan         | 1998                  | 2005                   | 9                   | 4.379                        |         | 100  | 866                     |          |
|                  |                           |                       |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
| Schiedam         | Nieuwland                 | Mgr. Nolenslaan **    | 1962                   | 1998                | 22                           | 5.627   |      | 97                      | 609      |
| Spijkenisse      | 't Plateau                | 't Plateau            | 1995                   | 2001                | 28                           | 5.244   |      | 96                      | 646      |
|                  | Rozemarijndonk            | Rozemarijndonk **     | 1983                   | 1993                | 2                            | 3.088   |      | 100                     | 480      |
| Ulft             | De Issel                  | Kerkstraat            | 1993<br>1995           | 2000                | 15                           | 4.852   |      | 98                      | 674      |
|                  |                           | Middelgraaf           |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
| Utrecht          | De Plantage               | Amsterdamsestraatweg  | 1995                   | 2000                | 21                           | 6.530   |      | 96                      | 976      |
|                  |                           | Minosastraat          |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  | Ondiep Zuidzijde Plantage |                       |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  | Vasco da Gama             |                       |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Columbuslaan          | 2007                   | 1998                | 13                           | 3.281   |      | 100                     | 468      |
|                  |                           | Marco Pololaan        |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           | Vasco da Gamalaan     |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
|                  |                           |                       |                        |                     |                              |         |      |                         |          |
| Zutphen          | De Leesten                | Rudolf Steinerlaan    | 2007                   | 2006                | 9                            | 3.202   |      | 90                      | 605      |
| Totaal winkels   |                           |                       |                        |                     | 658                          | 210.379 |      | 95                      | 37.590   |
| Totaal Nederland |                           |                       |                        |                     | 1.074.104                    |         |      | 151.095                 |          |

## Zwitserland

### Woningen

| locatie         | naam            | straatnaam     | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | aantal | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|-----------------|-----------------|----------------|------------------------|---------------------|------------------------------|--------|------|-------------------------|----------|
| Fribourg        | Pérolles Centre | Rue de Locarno |                        | 2008                |                              | 2      |      |                         | 54       |
| Totaal woningen |                 |                |                        |                     |                              | 2      |      |                         | 54       |

### Kantoren

| locatie         | naam          | straatnaam            | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m²     | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|-----------------|---------------|-----------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|--------|------|-------------------------|----------|
| Fribourg        | Pérolles 2000 | Boulevard de Pérolles | 2000                   | 2008                | 9                            | 2.267  | 16   | 100                     | 499      |
| Thalwil         | SilverGate    | Zürcherstrasse        | 1992                   | 2008                | 16                           | 12.876 | 351  | 98                      | 2.807    |
| Totaal kantoren |               |                       |                        |                     | 25                           | 15.143 | 367  |                         | 3.306    |

### Winkels

| locatie            | naam            | straatnaam            | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m²     | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|--------------------|-----------------|-----------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|--------|------|-------------------------|----------|
| Fribourg           | Pérolles Centre | Boulevard de Pérolles | 1989                   | 2008                | 15                           | 13.235 |      | 90                      | 2.867    |
| Zug                | Hertizentrum    | Hertistrasse          | 1983                   | 2008                | 24                           | 8.219  |      | 100                     | 1.937    |
| Totaal winkels     |                 |                       |                        |                     | 39                           | 21.454 |      |                         | 4.858    |
| Totaal Zwitserland |                 |                       |                        |                     |                              | 36.597 |      |                         | 8.164    |

## België \*\*\*

### Kantoren

| locatie    | naam          | straatnaam        | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m2     | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|------------|---------------|-------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|--------|------|-------------------------|----------|
| Aartselaar | Aartselaar    | Kontichsesteenweg | 2000                   | 2001                | 2                            | 4.000  | 100  | 100                     | 565      |
| Antwerpen  | Gateway House | Brusselsestraat   | 1993 / 1994 / 2003     | 2001                | 7                            | 11.318 | 155  | 87                      | 1.602    |
| Berchem    | Sky Building  | Uitbreidingstraat | 1988                   | 2001                | 12                           | 5.700  | 101  | 100                     | 797      |



## vervolg kantoren

| locatie         | naam                    | straatnaam            | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m2      | P.P.  | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|-----------------|-------------------------|-----------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|---------|-------|-------------------------|----------|
| Diegem          | Hermess Hill            | Berkenlaan            | 1990                   | 2001                | 1                            | 3.664   | 79    | 100                     | 475      |
|                 | Deloitte Campus 2       | Berkenlaan            | 2000                   | 2001                | 1                            | 7.787   | 190   | 100                     | 1.440    |
|                 | Deloitte Campus 1       | Berkenlaan            | 2001                   | 2002                | 1                            | 8.729   | 181   | 100                     | 1.581    |
|                 | Park Station            | Woluwelaan            | 2000                   | 2001                | 6                            | 8.903   | 167   | 67                      | 1.116    |
| Dilbeek         | Inter Access Park       | Pontbeekstraat        | 2000                   | 2001                | 12                           | 6.869   | 120   | 78                      | 899      |
| Edegem          | De Arend                | Prins Boudewijnlaan   | 1997                   | 2001                | 5                            | 7.424   | 153   | 100                     | 984      |
| Hoeilaart       | Park Rozendal           | Terhulpssteenweg      | 1994 / 2006            | 2001                | 5                            | 2.801   | 80    | 85                      | 442      |
| Mechelen        | Mechelen Business Tower | Blarenberglaan        | 2001                   | 2001                | 1                            | 12.917  | 391   | 100                     | 2.506    |
|                 | Intercity Business Park | Generaal de Wittelaan | 1993 / 2000            | 2001                | 65                           | 42.112  | 1.049 | 84                      | 4.916    |
|                 | Mechelen Campus         | Schaliënhoevedreef    | 2002 - 2007            | 2002 - 2007         | 121                          | 60.768  | 1.601 | 60                      | 8.043    |
| Sint Stevens    |                         |                       |                        |                     |                              |         |       |                         |          |
| Woluwe          | Woluwe Garden           | Woluwedael            | 2000                   | 2001                | 1                            | 25.074  | 923   | 93                      | 4.416    |
| Stombeek-Bever  | Brussels 7              | Nijverheidslaan       | 1999 / 2002            | 2001 / 2003         | 8                            | 10.343  | 206   | 71                      | 1.434    |
| Vilvoorde       | Cocoon Park             | Luchthavenlaan        | 2001                   | 2001                | 2                            | 2.338   | 26    | –                       | 304      |
|                 | 3T Estate               | Luchthavenlaan        | 1998                   | 2000                | 6                            | 8.757   | 232   | 80                      | 985      |
|                 |                         |                       |                        |                     |                              |         |       | Zellik                  | Exiten   |
| Zuiderlaan      | 2002                    | 2007                  | 4                      | 3.943               | 69                           | 91      | 603   |                         |          |
| Totaal kantoren |                         |                       |                        |                     | 260                          | 233.447 | 5.823 |                         | 33.108   |

## Bedrijfsgebouwen

| locatie    | naam                  | straatnaam          | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m2     | P.P. | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|------------|-----------------------|---------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|--------|------|-------------------------|----------|
| Aartselaar |                       | Dijkstraat          | 1994                   | 2002                | 1                            | 8.062  | –    | 100                     | 397      |
| Antwerpen  | Antwerpen Kaaien      | Kaaien              | 1997                   | 2002                | 1                            | 5.500  | –    | 100                     | 164      |
| Boom       | Krekelenberg          | Industrieweg        | 2000                   | 2002                | 1                            | 24.363 | –    | 100                     | 1.092    |
| Duffel     | Duffel Stocletlaan    | Stocletlaan         | 1998                   | 2002                | 3                            | 23.675 | –    | 100                     | 1.105    |
| Duffel     | Duffel Notmeir        | Walemstraat         | 1995                   | 2002                | 1                            | 9.111  | –    | –                       | 333      |
| Herentals  | Herentals Logistics 2 | Atealaan            | 1997                   | 2007                | 3                            | 50.994 | 47   | 75                      | 832      |
| Herentals  | Herentals Logistics 1 | Atealaan            | 2008                   | 2008                | –                            | 41.268 | –    | 100                     | 1.151    |
| Houthalen  |                       | Europark            | 2001                   | 2011                | 1                            | 26.995 | 123  | 100                     | 1.066    |
| Huizingen  |                       | Gustave Demeurslaan | 1987/1993              | 2011                | 1                            | 17.801 | 85   | 100                     | 605      |

## vervolg bedrijfsgebouwen

| locatie                    | naam                                     | straatnaam                                       | bouwjaar/<br>renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal<br>huur<br>contracten | m <sup>2</sup> | P.P.  | bezettings<br>graad (%) | jaarhuur |
|----------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------|-------|-------------------------|----------|
| Kortenbergh                | Guldendelle                              | Jan-Baptist Vinkstraat                           | 2001                   | 2001                | 1                            | 10.952         | 10    | 100                     | 1.075    |
| Mechelen                   | Ragheno                                  | Dellingstraat                                    | 1998                   | 2002                | 1                            | 6.011          | 20    | 100                     | 400      |
|                            | Intercity<br>Industrial Park             | Oude Baan                                        | 1999                   | 2002                | 1                            | 15.252         | –     | 71                      | 689      |
| Meer                       | Transportzone Meer                       | Riyadhstraat                                     | 1990                   | 2002                | 1                            | 7.619          | –     | 100                     | 227      |
| Merchtem                   | Merchtem Cargo Center                    | Preenakker                                       | 1992                   | 2002                | 1                            | 7.285          | –     | 100                     | 365      |
| Oevel                      |                                          | Nijverheidsstraat                                | 2007                   | 2011                | 2                            | 29.259         | 65    | 100                     | 1.565    |
| Puurs                      | Puurs Logistics Center                   | Veurtstraat                                      | 2001                   | 2002                | 1                            | 43.490         | –     | 100                     | 2.059    |
| Schelle                    |                                          | Molenberglei                                     | 1993                   | 2002                | 6                            | 8.000          | –     | 89                      | 417      |
| Sint-Agatha-Berchem        | Sint-Agatha-Berchem<br>Technology Center | Technologiestraat                                | 1992                   | 2002                | 5                            | 6.463          | 84    | 57                      | 598      |
| Wilrijk                    | Wilrijk Neerland 1 en 2                  | Boomsesteenweg<br>Kernenergiestraat<br>Geleegweg | 1986 / 1989            | 2002                | 3                            | 29.168         | –     | 59                      | 1.269    |
| Wommelgem                  |                                          | Koralenhoeve                                     | 1998                   | 2002                | 1                            | 24.719         | –     | 100                     | 1.246    |
| Totaal bedrijfsgebouwen    |                                          |                                                  |                        |                     | 42                           | 395.987        | 434   |                         | 16.655   |
| Totaal België              |                                          |                                                  |                        |                     |                              | 629.434        | 6.257 |                         | 49.763   |
| Totaal vastgoedbeleggingen |                                          |                                                  |                        |                     |                              | 1.740.135      | –     |                         | 209.022  |

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

\*\*) Erfpacht, niet eeuwigdurend afgekocht.

\*\*\*) NSI heeft ultimo 2011 een belang in Intervest Offices & Warehouses van 54,7%.

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 omzet gedateerde huur) is de per 1 januari 2012 geldende contracthuur, waarbij voor onverhuurde ruimten de actuele markthuur wordt toegevoegd.

De bezettingsgraad is berekend op basis van financiële bezetting en weerspiegelt de verhuursituatie per 1 januari 2012.

## Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling per 1 januari 2012

## Nederland

Breda                      Cosunpark                      Grond

## België

Vilvoorde                      Luchthavenlaan                      Grond

# Colofon

Dit jaarverslag is een uitgave van NSI.

NSI  
Kruisweg 661-665  
2132 NC Hoofddorp  
Postbus 3044  
2130 KA Hoofddorp

T 020 76 30 300  
F 020 25 81 123  
info@nsi.nl  
www.nsi.nl

## Redactie en tekst

NSI

## Concept en vormgeving

Bfocussed, Rotterdam

## Illustraties

Bfocussed, Rotterdam

## Druk

Zwarthoed, Volendam

## Papier

Deze uitgave is gedrukt op PEFC gecertificeerd papier.

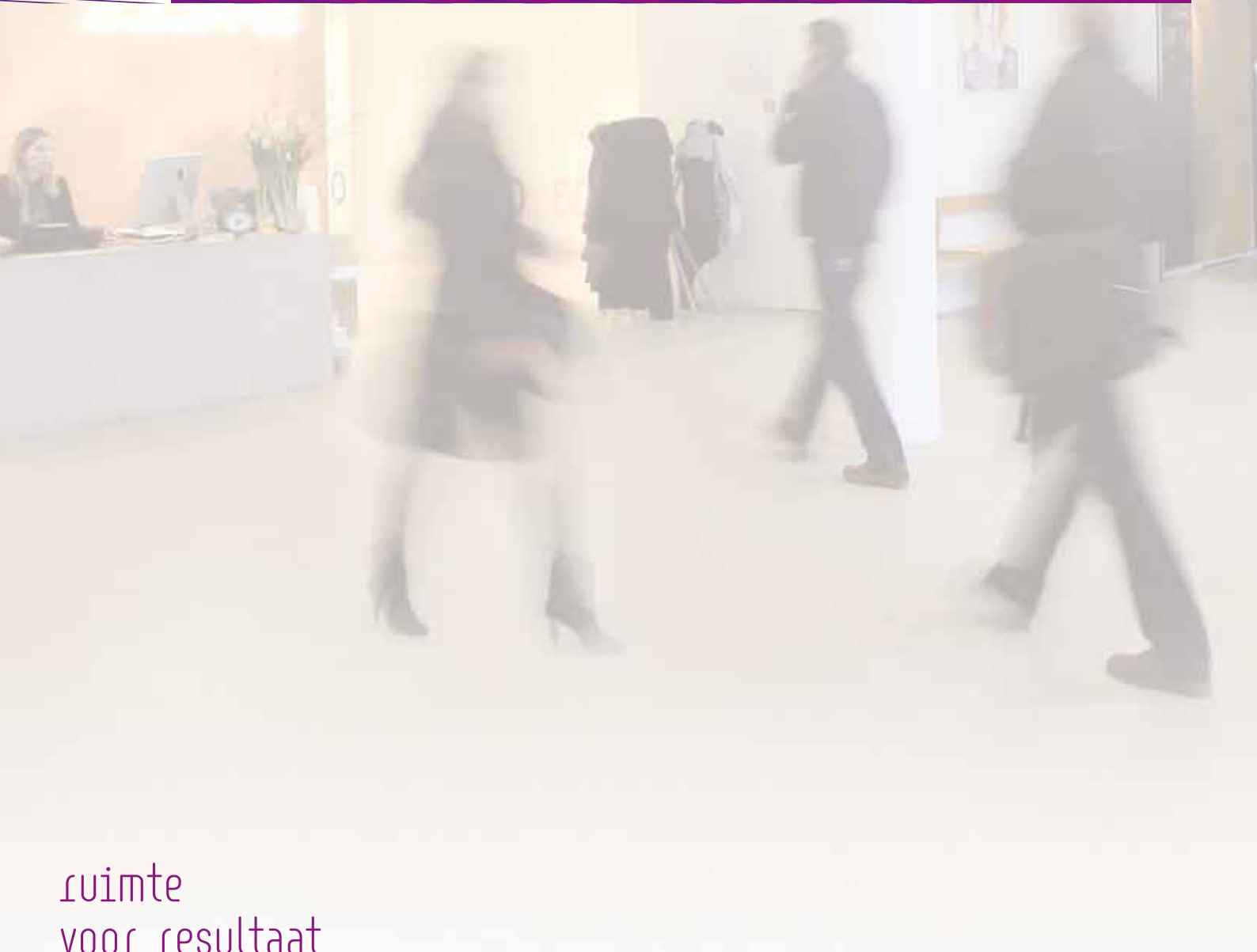
Exemplaren van dit verslag zijn verkrijgbaar bij NSI via [www.nsi.nl](http://www.nsi.nl). Op deze website kan tevens een digitale versie worden gedownload.

Voor meer informatie over NSI: [www.nsi.nl](http://www.nsi.nl)

Kruisweg 661-665  
2132 NC Hoofddorp  
Postbus 3044  
2130 KA Hoofddorp

T 020 76 30 300  
F 020 25 81 123

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



ruimte  
voor resultaat