

JAARVERSLAG 2016



INHOUD

JAARVERSLAG

NSI kerncijfers	3
Profiel NSI	4
Voorwoord CEO	6
Strategie	8
Opbrengsten, kosten en resultaten	11
Overzicht Nederlandse vastgoedmarkt	14
Vastgoedportefeuille	16
Balans, intrinsieke waarde (NAV) en financiering	22
Risicobeheersing en interne controle	26
Duurzaamheid	34
Corporate governance	37
Gegevens van de directie	41
Gegevens Raad van Commissarissen	42
Verslag van de Raad van Commissarissen	43

Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	48
Geconsolideerde balans	49
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	50
Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen	51
Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	52
Vennootschappelijke balans	90
Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	91
Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	92

Overige gegevens	96
Statutaire regeling winstbestemming	96
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	97
Het aandeel NSI	103
Begrippenlijst	104
EPRA prestatie indicatoren	106



NSI KERNCIJFERS

BELANGRIJKSTE FINANCIËLE KERNCIJFERS

€k	1 jan - 31 dec 16	1 jan - 31 dec 15	1 jan - 31 dec 16	1 jan - 31 dec 15	Vershil (%)
Direct en indirect beleggingsresultaat	Aanvullende rapportage ¹		IFRS ²		
Bruto huuropbrengsten	94.589	90.813	63.126	57.046	4,2%
Netto huuropbrengsten	74.262	68.456	48.214	38.372	8,5%
Direct resultaat			48.829	50.575	-3,5%
Indirect resultaat			-66.662	13.215	
Resultaat toe te rekenen aan NSI aandeelhouders			-17.833	63.790	
Beleggingsresultaat per aandeel (€)			-0,12	0,44	
Direct resultaat per aandeel (€)			0,34	0,35	-3,7%
Dividend (€) ³			0,27	0,27	0,0%
EPRA earnings per aandeel (€)			0,33	0,34	-2,6%
EPRA cost ratio A (%) ⁴			32%	33%	-1,6pp
EPRA cost ratio B (%) ⁵			28%	28%	+0,0pp

	31 dec 16	31 dec 15	Vershil (%)
Balans			
Vastgoedbeleggingen	770.434	1.134.617	
Vastgoedbeleggingen bestemd voor verkoop	389.923	68.848	
Netto schulden aan kredietinstellingen	-512.266	-542.332	-5,5%
Eigen vermogen	604.254	660.720	-8,5%
IFRS Eigen vermogen per aandeel (€)	4,22	4,61	-8,5%
EPRA NAV per aandeel (€)	4,33	4,79	-9,6%
EPRA NNNNAV per aandeel (€)	4,20	4,59	-8,5%
Netto LTV (%) ⁶	44,1%	43,2%	+0,9pp
Aantal uitstaande aandelen ⁷	143.201.841	143.201.841	
Gewogen aantal uitstaande aandelen	143.201.841	143.201.841	

BELANGRIJKSTE PORTEFEUILLE KERNCIJFERS⁸

	31 dec 16				31 dec-15	
	Kantoren	HNK	Winkels	Overige ⁹	Totaal	Totaal
Aantal objecten	108	13	41	3	165	194
Marktwaaarde (€m)	617	149	382	12	1,160	1,203
Jaarlijkse bruto contractuele huur (€m) ¹⁰	53	12	31	1	98	101
ERV (€m)	61	20	34	1	116	123
Verhuurbaar vloeroppervlak (X 1.000 m ²)	457	125	273	15	870	974
EPRA leegstand	21,3%	37,1%	12,5%	16,5%	21,4%	24,3%
Gem. resterende looptijd van huurcontracten (jaren)	5,3	3,1	4,3	2,4	4,7	4,7
Gemiddelde huur per m ² (€/p.j.)	156	167	137	98	149	144
EPRA net initial yield	6,0%	4,3%	6,4%	10,9%	6,0%	5,7%

¹ Cijfers met alleen IOW als beëindigde activiteit (verkocht), winkels en Belgisch direct gehouden vastgoed zoals historisch gerapporteerd

² Winkels, België direct en Intervest (IOW) verwerkt als beëindigd onder toepassing IFRS

³ Dividendvoorstel voor 2016, waarvan € 0,13 uitgekeerd als interim dividend in august 2016

⁴ EPRA Cost ratio (A) inclusief leegstandskosten, 2015 exclusief IOW

⁵ EPRA Cost ratio (B) exclusief leegstandskosten, 2015 exclusief IOW

⁶ In 2015 LTV berekend inclusief belang in IOW (€ 51,4m)

⁷ Exclusief 140.837 treasury aandelen (uitgesloten van dividend en uitoefenen stemrecht)

⁸ Exclusief grond, inclusief vastgoed bestemd voor verkoop in Heerlen in respectievelijk Kantoren en Winkels

⁹ Inclusief twee logistieke objecten en een kantoorobject in België

¹⁰ Voor huurvrij en andere huur incentives

PROFIEL NSI

PROFIEL

NSI N.V. is een specialist in commercieel vastgoed en de enige beursgenoteerde vastgoed FBI uitsluitend gericht op Nederland. Per 31 december 2016 was de portefeuille getaxeerd op € 1,2 miljard.

MISSIE

De ambitie van NSI is om uit te groeien tot dé vastgoedinvesteerder en manager in de Nederlandse kantorenmarkt. NSI streeft met haar sterke en efficiënte organisatie een maximaal rendement voor aandeelhouders na, door middel van proactief asset management, waarde creërende initiatieven en actieve 'asset rotatie'. NSI wil dé partner zijn voor investeerders die samenwerking zoeken met een best-in-class vastgoedspecialist.

PORTEFEUILLE OVERZICHT

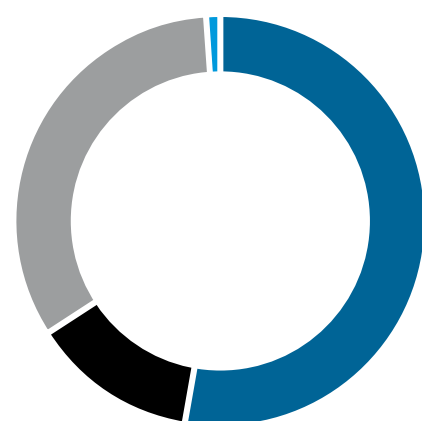
	# objecten	waarde €m	% waarde
Kantoren ¹	107	612	53%
HNK ²	13	149	13%
Overig ³	2	9	1%
Totale beleggingsportefeuille	122	770	66%
Vastgoed voor verkoop	43	390	34%
Totale portefeuille	165	1.160	100%

¹ Exclusief 1 kantoorobject bestemd voor verkoop

² Inclusief HNK Hoofddorp 100%; in balans 50% gerapporteerd in PPE

³ Exclusief 1 pand bestemd voor verkoop

PORTEFEUILLE VERDELING NAAR WAARDE



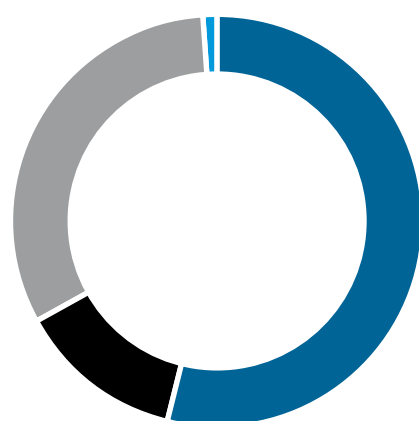
Kantoren
53%

HNK
13%

Winkels
33%

Bedrijfsgebouwen
1%

PORTEFEUILLE VERDELING OP BASIS VAN CONTRACTUELE HUUR



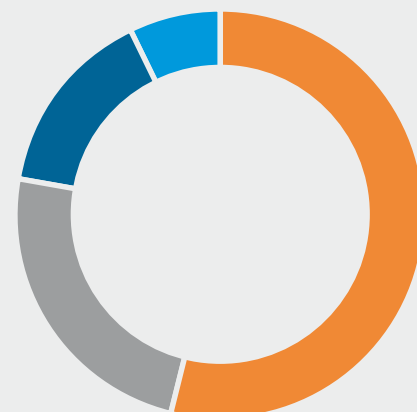
Kantoren
54%

HNK
13%

Winkels
32%

Bedrijfsgebouwen
1%

KANTORENPORTEFEUILLE VERDELING NAAR WAARDE



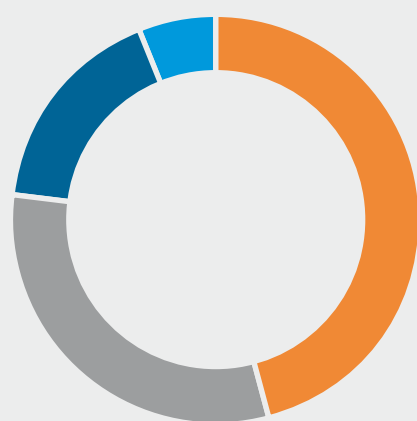
G4
54%

Overig Randstad
15%

Overig Nederland
24%

Objecten voor transformatie
7%

KANTORENPORTEFEUILLE VERDELING OP BASIS VAN CONTRACTUELE HUUR



G4
46%

Overig Randstad
17%

Overig Nederland
31%

Objecten voor transformatie
6%

SPREIDING KANTORENPORTEFEEUW NAAR WAARDE



VOORWOORD CEO

De afgelopen zes maanden hebben we de activiteiten en de vooruitzichten van NSI onder de loep genomen. We hebben een nieuwe, heldere en meer gefocuste strategie bepaald. We leggen de lat aanzienlijk hoger. Onze ambitie is om uit te groeien tot dé vastgoedinvesteerder en manager in de Nederlandse kantorenmarkt, en om maximaal rendement voor de aandeelhouders na te streven middels een proactief asset management beleid, gerichte 'asset rotatie' en prudent balansbeheer.



We nemen alle stappen die noodzakelijk zijn om dit te bereiken. Belangrijk is dat NSI de omvang, de focus, de portefeuille, de organisatiestructuur en de bedrijfscultuur heeft die nodig zijn om onze ambitie te verwezenlijken. De afgelopen maanden hebben we hard gewerkt om hiervoor het fundament te leggen. Er is een niet aflatende focus op kosten en verantwoording op alle niveaus. We investeren in het aantrekken van nieuwe talenten en het versterken van onze interne rapportage en processen.

Kijkend naar 2017 werken de economische vooruitzichten en huidige vastgoedmarkt in ons voordeel. De toegang tot kapitaal via onze beursnotering stelt ons in een sterke positie om onze ambities waar te maken.

We hebben de transparantie van de managementinformatie aanzienlijk opgevoerd om zodoende meer inzicht te geven in onze inspanningen tijdens de implementatie van de nieuwe strategie. We hebben ook een nieuw bedrijfslogo, een nieuwe huisstijl en een nieuwe website gelanceerd, dit alles om te benadrukken dat NSI een nieuwe koers heeft uitgezet.

Een nieuwe strategie – Kantoren & HNK

De meest recente recessie heeft de professionalisering van de Nederlandse vastgoedsector versneld. Kapitaal is nu internationaal en daarmee zijn ook de industrie-standaarden naar een internationaal niveau getild. In een markt die steeds concurrerender is geworden, is passief beleggen in vastgoed niet langer een optie - actief management en focus zijn onontbeerlijk voor succes.

We zijn tot de conclusie gekomen dat NSI moet specialiseren om succesvol te kunnen zijn. Gezien het competitieve landschap, de huidige omvang van de beleggingsportefeuille, het track record van het team, en onze doelstelling om de kostenbasis te verlagen, zal onze focus voor de toekomst op kantoren en HNK liggen.

We willen heel duidelijk zijn over wat dit betekent. Ja, we willen onze winkelbeleggingen nu gaan verkopen, maar alleen als zich een goede gelegenheid voordoet – en op een moment en voor een prijs die gunstig zijn voor onze aandeelhouders.

Nu het besluit om onze winkelactiviteiten af te stoten is genomen, en alle noodzakelijke interne voorbereidingen zijn afgerond en adviseurs zijn benoemd, rapporteren wij in lijn met IFRS onze

ONZE AMBITIE

“We leggen de lat aanzienlijk hoger. Onze ambitie is om uit te groeien tot dé vastgoedinvesteerder en manager in de Nederlandse kantorenmarkt.”

winkelportefeuille in de verslaglegging als beëindigde bedrijfsactiviteiten. Deze verandering in verslaglegging legt overigens geen extra druk op ons om de activiteiten sneller af te stoten.

Herinvestering kapitaal

De grotere liquiditeit in de Nederlandse vastgoedmarkt zorgt voor robuustere waarderingen. Een deel van de portefeuille van NSI bevindt zich in een segment waar die liquiditeit beperkter is.

De beleningsgraad (LTV) blijft met 44,1% aan het einde van het jaar binnen onze interne LTV bandbreedte van 40-45% en ruim binnen onze bankconvenanten. Evengoed zullen nieuwe aankopen van vastgoed moeten worden gefinancierd door verkopen, of door uitgifte van nieuwe aandelen als de aandelenkoers het toelaat.

Onze desinvesteringsplannen voorzien op dit moment in de verkoop van de winkelportefeuille, één object in België en enkele kleinere kantoorobjecten buiten de G4, die beter passen bij lokale specialisten.

Terugblik 2016; Vooruitzichten voor 2017

NSI wist in 2016 de belangrijkste operationele prestatie-indicatoren te verbeteren. Het EPRA-leegstandspercentage daalde tot 21,4%, en kwam daarmee 1,9% lager uit dan het voorgaande jaar, de netto huurontwikkeling is vlak met -0.2% en de operationele marge verbeterde met 3,1% tot 78,5%. We verwachten dat deze parameters verder zullen verbeteren in 2017, gecorrigeerd voor de potentiële gevolgen van de verkoop van de winkelactiviteiten.

NSI eindigde het jaar met 70 werknemers (65 FTE) in dienst, een daling ten opzichte van 77 per jaareinde 2015. Eind januari 2017 waren 65 werknemers (60.1 FTE) in dienst. Het beëindigen

van de winkelactiviteiten zal leiden tot een verdere daling van het aantal werknemers in 2017. We werken hard om de EPRA cost ratio te verlagen naar een niveau dat in lijn is met andere partijen in de sector.

Het is nog te vroeg om uitspraken te doen over verwachte winst per aandeel en dividend voor 2017. Lagere rentelasten, kostenbesparingen en operationele verbeteringen zullen naar verwachting een positieve invloed hebben op de winst per aandeel in 2017, maar verkopen gaan waarschijnlijk vooraf aan acquisities, wat een negatieve invloed kan hebben op de winst per aandeel. Ook het aanhouden van meer ruimte binnen onze LTV bandbreedte kan ten koste van de winst per aandeel gaan.

In de AVA die wordt gehouden op 21 april zullen we een slotdividend van € 0,14 per aandeel voorstellen voor 2016. We zullen ook een aantal agendapunten ter goedkeuring voor leggen aan de aandeelhouders, waaronder een voorstel om de jaarrekening uitsluitend in het Engels te publiceren, het mandaat om aandeelhouders een keuzedividend in aandelen of contanten te bieden en het voorstel het aantal aandelen te consolideren door samenvoeging van elk acht aandelen in één.

Daniel van Dongen heeft aangegeven dat hij na acht jaar als CFO van NSI zijn carrière buiten NSI wil voortzetten en zich om deze reden niet herbenoembaar zal stellen tijdens de komende AvA. Hij zal zijn taken tot en met 30 juni 2017 blijven vervullen om een soepele overgang te waarborgen. Wij willen hem bedanken voor zijn inzet en bijdrage aan NSI en wensen hem veel succes in zijn verdere loopbaan.

Tot slot bestaat NSI in augustus 2017 25 jaar. Het zijn bijzondere jaren geweest. U kunt erop vertrouwen dat we er alles aan doen om ervoor te zorgen dat zowel NSI als u, onze aandeelhouders, met vertrouwen uit kunnen kijken naar de volgende 25 jaar.

Bernd Stahl
CEO

STRATEGIE

Na de strategische evaluatie hebben we een duidelijke koers uitgezet voor NSI. De transitie werd al ingezet in 2013. De definitieve terugtrekking uit Zwitserland in oktober 2013 werd gevolgd door een kapitaalverhoging van € 300 miljoen in november van dat jaar. Sindsdien heeft NSI de schulden geherfinancierd, het belang in IOW¹ verkocht en de LTV verlaagd tot onder 45%. NSI is minder afhankelijk geworden van met zekerheden gedekte financiering en is begonnen met de verbetering van de portefeuille door middel van asset rotatie.

Al deze stappen waren noodzakelijk om met vertrouwen de nieuwe koers te bepalen. NSI wil uitgroeien tot dé vastgoedinvesteerder in de Nederlandse kantorenmarkt, gericht op het genereren van bovengemiddeld rendement door actief asset management en gerichte 'asset rotatie', met prudent kapitaalmanagement.

In het verleden richtte NSI zich meer op diversificatie, met beleggingen in uiteenlopende sectoren en landen om een stabiel dividend te waarborgen. Inmiddels heeft NSI bijna al het buitenlandse vastgoed verkocht, maar zijn we tot de conclusie gekomen dat een nog gerichtere focus nodig is.

Track record, omvang en kosten zijn de belangrijkste overwegingen geweest bij onze beslissing om ons volledig op kantoren en HNK te richten. De winkelportefeuille van NSI is divers van aard, en hoewel herstructureren tot een gefocuste winkelportefeuille mogelijk zou zijn, het zou nog steeds een klein en kosteninefficiënt platform zijn in de huidige markt.

De opbrengsten van de verkoop van ons winkelvastgoed kunnen we aanwenden voor uitbreiding van onze kantorenportefeuille. Een groter, meer gefocust kantorenplatform is efficiënter en biedt mogelijkheden om grotere transacties te doen, meer gecontroleerd risico te nemen en transacties te doen waar anderen mogelijk niet voor open staan.

HIGHLIGHTS

- Focus op kantoren en HNK
- Focus op G4 en overige Randstad
- Gericht op 'total return'
- Naar structureel lagere kostenbasis
- Verhoogde transparantie

Kantoren – focus op de G4 en op toegevoegde waarde

NSI heeft de afgelopen 18 maanden belangrijke stappen gezet in de kantorenmarkt. Asset rotatie heeft al gezorgd voor een sterkere kantorenportefeuille (wat betreft kwaliteit en locatie) met betere vooruitzichten.

We streven ernaar onze kantorenactiviteiten in 2017 verder te versterken. We gaan op zoek naar nieuwe investeringen en zullen daarnaast proberen onze – veelal kleinere – provinciale vastgoedobjecten te gelde te maken. Deze kleinere objecten kunnen op zichzelf interessant zijn, maar blijken als collectief voor NSI niet kostenefficiënt te beheren. We hebben ook een aantal mogelijke kansen voor transformaties geïdentificeerd.

Het behalen van een bovengemiddeld rendement in de Nederlandse kantorenmarkt vraagt om actief management van de portefeuille. De omvang, de huurdersmarkt en de liquiditeit in de beleggingsmarkt die nodig zijn om dit mogelijk te maken, zijn voornamelijk te vinden in de G4-markten. NSI zal zich steeds meer richten op deze markten.

HNK – geleidelijke, winstgevende, groei

We blijven een sterk groeipotentieel zien voor ons HNK-concept. De ervaring die we de afgelopen jaren hebben opgebouwd in de 13 HNK's die momenteel operationeel zijn, werkt in ons voordeel. We beschikken over een schat aan informatie over markttrends, die we gebruiken om ons productaanbod te verbeteren en beter af te stemmen op onze klanten – zowel in HNK's als in onze reguliere kantoren.

Het HNK-concept begon ooit als een defensieve strategie, als een innovatieve manier om langdurige leegstand in delen van de kantorenportefeuille aan te pakken. Maar inmiddels vormt dit concept het fundament voor onze visie op hoe we de huurder van de toekomst optimaal van dienst kunnen zijn.

¹ Intervest Office & Warehouses

De moderne gebruiker van een werkplek of kantoorruimte wil een levendige locatie, uitstekende bereikbaarheid, flexibiliteit, efficiëntie, gebruiksgemak en toegang tot faciliteiten. Wij geloven dat er capaciteit in de markt is voor ten minste nog 10 HNK's en we zullen deze kenmerken meenemen in de verdere uitrol van onze HNK activiteiten.

Bandbreedte LTV van 40-45%

Hoewel onze formele convenanten op 60-65% staan, heeft NSI zich in de afgelopen jaren gecommitteerd aan een LTV van onder de 45%. We hebben deze limiet geëvalueerd als onderdeel van de strategische heroriëntatie en bewegen nu naar een bandbreedte om meer flexibiliteit te hebben.

Transformatie van een gediversifieerde portefeuille naar een meer gefocuste kantorenportefeuille zou normaalgesproken een hoger risicoprofiel impliceren. We erkennen ook dat actief asset management en actieve asset rotatie (wat betekent dat we ons meer richten op 'total return' dan puur op dividend), effectief ook een hoger risicoprofiel met zich meebrengt.

Tegelijkertijd blijft NSI werken aan de verdere verbetering van de portefeuille, zowel wat betreft de kwaliteit als de locatie, waardoor de risico's worden verlaagd. Bovendien, als we kijken waar we nu staan in de Nederlandse vastgoedcyclus, dan is het nu waarschijnlijk nog te vroeg om met een conservatievere balans te opereren.

Rekening houdend met alle bovenstaande argumenten zijn we van mening dat een bandbreedte van 40-45% voor de LTV passend is. We zullen dit regelmatig evalueren. Bij deze evaluatie zal ook HNK worden meegewogen, aangezien we onze financiële risico's in samenhang met onze operationele risico's middels HNK moeten beschouwen.

Dit betekent dat met een LTV van 44,1% in het vierde kwartaal van 2016, nieuwe beleggingen vrijwel geheel gefinancierd zullen moeten worden uit desinvesteringen.

Kostenstrategie – Naar een lagere basis

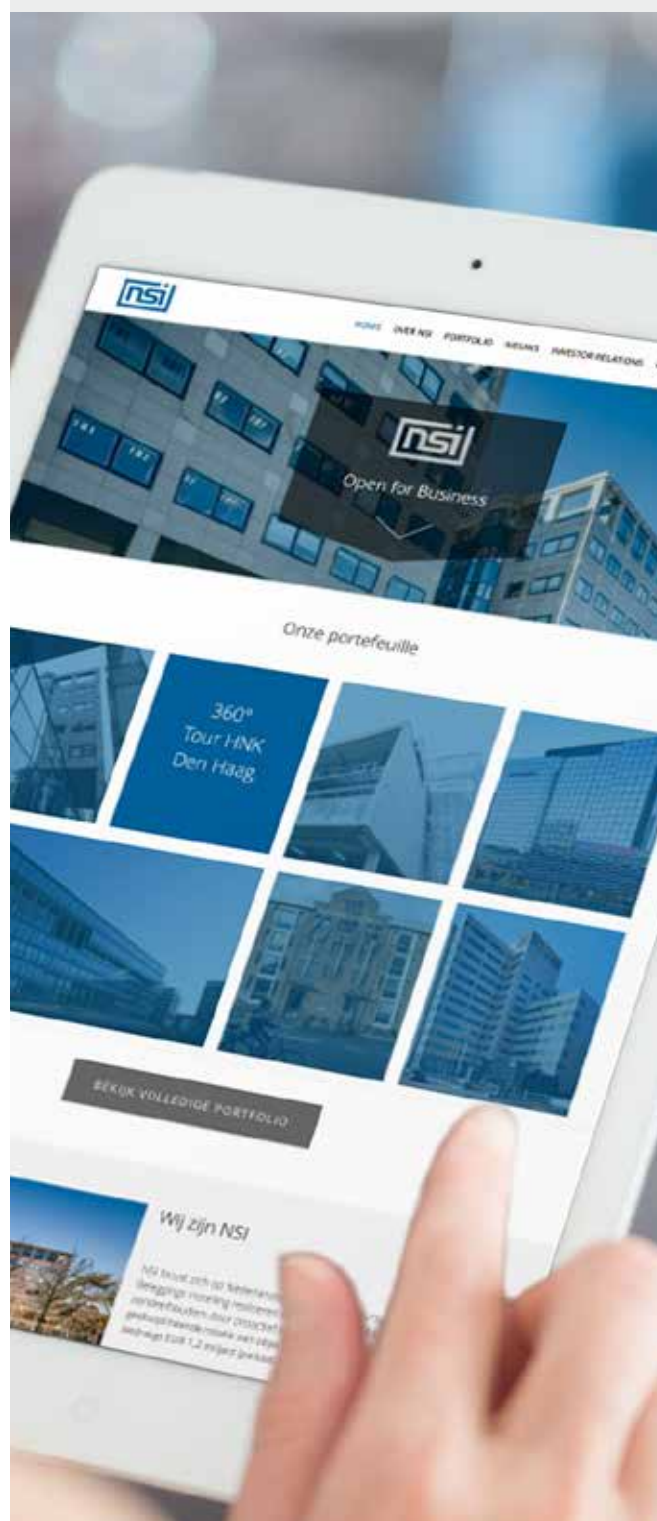
We hebben in de tweede helft van 2016 al verschillende stappen genomen om tot een structureel lagere kostenbasis te komen. Als onderdeel van de strategische heroriëntatie hebben we besloten over te gaan op een kostenbasis die beter aansluit op de huidige beleggingsportefeuille – flexibel, schaalbaar en met oog voor aandeelhoudersbelangen.

NSI heeft van oudsher een management-intensieve, gediversifieerde beleggingsportefeuille. De laatste jaren is de portefeuille kleiner geworden; zowel in totale waarde, het aantal objecten als het aantal locaties, en deze trend zal zich voortzetten. Een dienovereenkomstige aanpassing van de organisatie had echter nog niet plaatsgevonden.

Om tot een effectievere, efficiëntere organisatie te komen zal NSI waar mogelijk kosten blijven besparen, maar tegelijkertijd ook blijven investeren in het aantrekken en vasthouden van talent, het bouwen van de juiste cultuur, in ICT-systemen en in digitalisering.

STRATEGIE

NIEUWE IDENTITEIT



Om te benadrukken dat NSI een nieuwe koers heeft uitgezet, is er ook een nieuw bedrijfslogo, een nieuwe huisstijl en een nieuwe website gelanceerd.

GLASS HOUSE

ACQUISITIE GLASS HOUSE

In juli 2016, heeft NSI kantoorgebouw Glass House aangekocht met een sterke strategische locatie naast treinstation Amsterdam Sloterdijk.

Anne de Jong, CIO van NSI: **“Deze acquisitie past perfect binnen onze portefeuille strategie. We willen verder groeien in Amsterdam en zien Amsterdam Sloterdijk als een sterke kantorenlocatie met groeipotentieel.”**

Het object was volledig verhuurd aan een grote voor-
aanstaande Nederlandse onderneming, significant over-
verhuurd en met een kort resterend huurcontract. NSI
heeft het vastgoed gekocht met een duidelijke toekomst-
visie hoe waarde te creëren; of door het huurcontract te
verlengen of het op termijn te transformeren in een HNK.

**“Binnen zes maanden na de aankoop hebben we het
huurcontract weten te verlengen, met een aanzienlijke
waardestijging tot gevolg. Deze transactie laat goed zien
hoe NSI waarde kan creëren voor haar aandeelhouders.
Er zijn maar weinig investeerders die in staat zijn zo’n
grote investering te doen, bereid zijn korte huurcontracten
te acquireren en een duidelijk plan voor de toekomst
hebben.”**



OPBRENGSTEN, KOSTEN EN RESULTATEN

HIGHLIGHTS

- Direct resultaat per aandeel over 2016 bedraagt € 0,34
- Bruto huuropbrengsten stegen met 4,2% in 2016
- Verbetering van de operationele marge

Om de continuïteit en duidelijkheid van onze verslaglegging te waarborgen is hieronder de winkelportefeuille meegenomen alsof deze bedrijfsactiviteiten worden voortgezet. In de toelichting op de IFRS-jaarrekening verderop in dit verslag worden zowel de winkel- als de Belgische activiteiten als niet-voortgezette bedrijfsactiviteiten beschouwd, conform de IFRS-regels.

Inleiding

Het direct resultaat per aandeel over boekjaar 2016 bedraagt € 0,34, waarmee het resultaat hoger uitkomt dan de verwachte € 0,31-0,33. Het resultaat werd beïnvloed door verschillende eenmalige, zowel positieve als negatieve, posten. De EPRA EPS over boekjaar 2016 bedraagt € 0,33, dat is € 0,9 cent lager dan over 2015.

In 2016 rapporteerde NSI eenmalige herstructureringskosten van € 2,1 miljoen. Deze werden volledig gecompenseerd door een eenmalige bate van € 2,3 miljoen als gevolg van het vrijvallen van een voorziening voor Belgische bronbelasting voor voorgaande jaren, met betrekking tot IOW.

Het indirect resultaat over boekjaar 2016 bedraagt -€ 0,47 per aandeel. Dit werd negatief beïnvloed door € 54,8 miljoen afwaardering van activa, een gering negatief resultaat van € 4,4 miljoen op desinvesteringen en € 8,2 miljoen afboeking op goodwill. Gedurende het jaar heeft NSI een gering positief non-cash resultaat behaald op zijn derivaten.

Huuropbrengsten

De bruto huuropbrengsten voor boekjaar 2016 zijn 4,2% (€ 3,8 miljoen) hoger, door de acquisitie van de Cobra portefeuille in oktober 2015 en Glass House in juli 2016. Deze acquisities zijn voor een groot gedeelte gefinancierd met de opbrengsten van de verkoop van de bedrijfsgebouwenportefeuille en het belang in IOW.

Autonoom (like-for-like) daalden de bruto huuropbrengsten met € 0,9 miljoen (-1,5%), door de waardering van de huren van beëindigde contracten tegen reële waarde (-€ 1,5 miljoen) en een stijging van de bezettingsgraad (€ 0,6 miljoen). Dankzij een verbetering van de operationele marge daalden de like-for-like netto huuropbrengsten slechts met € 0,1 miljoen (-0,2%).

Servicekosten

Niet doorberekende servicekosten daalden in 2016 met € 1,7 miljoen tot € 4,1 miljoen (vergeleken met € 5,8 miljoen in 2015). Deze daling is hoofdzakelijk toe te schrijven aan kostenbesparingen en kwaliteitsverbetering in de portefeuille door asset rotatie. Het effect van lagere leegstand op de bestaande portefeuille was relatief beperkt in 2016.

Operationele kosten

De operationele kosten waren in 2016 5,2% lager (€ 0,9 miljoen) dan in 2015. Gecorrigeerd voor kosten gemaakt voor de internationale onderdelen, die worden geliquideerd, komen de kosten voor de Nederlandse activiteiten circa € 2,5 miljoen lager uit dan in 2015.

De deconsolidatie van IOW had een negatief effect op de operationele marge, maar dit effect wordt gemitigeerd doordat de opbrengsten van de verkoop van IOW zijn geherinvesteerd in nieuw efficiënt vastgoed. De operationele marge verbeterde tot 78,5%, een 3,1% stijging ten opzichte van 2015 (75,4%).

In het vierde kwartaal van 2016 was de reservering voor de voorziening dubieuze debiteuren lager dan ooit met 0,2% van de bruto huuropbrengsten.

Administratieve kosten

De administratieve kosten in 2016 zijn € 9,9 miljoen, een stijging van € 1,8 miljoen ten opzichte van 2015. De kosten die de stijging veroorzaken hebben eenmalig karakter, waaronder kosten verbonden aan het vertrek van de voormalige CEO en het aantrekken van een nieuwe CEO, herstructureringskosten, tijdelijke werknemers, consultants en het afschrijven van de Easy Shopping¹ activiteiten.

Er zijn verschillende initiatieven om de kostenbasis te verlagen in de toekomst. Van sommige zullen we in 2017 de effecten al zien, maar aangezien we verdere herstructureringskosten verwachten zal de grootste daling in de kostenbasis zichtbaar worden vanaf 2018.

Netto financieringslasten

De financieringskosten namen in 2016 verder af, NSI profiteerde van lagere marges en lagere swaprentes. De netto financieringslasten daalden met € 2 miljoen (-10%) vergeleken met 2015, ondanks een hogere netto uitstaande schuld gedurende het jaar. Herfinanciering van de doorlopende kredietfaciliteiten, de FGH-lening en overeenstemming over de nieuwe Berlin Hyp-faciliteit, in combinatie met de afkoop van swaps, resulteerden in lagere marges en lagere hedgingkosten.

De gemiddelde rentekosten bedroegen 2,8% eind 2016, vergeleken met 3,7% aan het eind van 2015. Deze daling trad op ondanks een stijging van 15 basispunten in de marge op € 200 miljoen financiering als gevolg van de vrijgave van het onderpand.

Herwaardering van beleggingen

Ultimo 2016 is al het vastgoed extern getaxeerd. De totale herwaardering voor het jaar bedraagt € 54,8 miljoen negatief. Het grootste deel van de waardedaling heeft betrekking op de winkelportefeuille, die met € 50 miljoen is afgewaardeerd (-11,6%) en is hoofdzakelijk te wijten aan lagere geschatte huurwaardes (-8,7%) en hogere yields. Met name Rijswijk, Heerlen en Zuidplein zijn sterk afgewaardeerd.

Verkoopresultaat vastgoedbeleggingen

Het resultaat op de verkoop van vastgoedbeleggingen bedroeg -€ 4,4 miljoen voor 2016. Een negatief resultaat in Nederland (€ 6,5 miljoen), grotendeels voortvloeiend uit de verkoop van de bedrijfsgebouwenportefeuille, wordt deels gecompenseerd door een positief resultaat op de verkoop van grond in België (€ 1,5 miljoen) en een eenmalige bate in Zwitserland (€ 0,5 miljoen).

Herwaardering van derivaten

De derivatenportefeuille laat in 2016 een positieve herwaardering zien van € 1,8 miljoen, dankzij een positieve herwaardering van € 4,8 miljoen in het vierde kwartaal als gevolg van een kortere looptijd van de historische swaps en een kleine verandering in de rentecurve.

Beëindigde activiteiten

IOW is voor het eerst opgenomen als beëindigde activiteit in de eerste helft van 2016. De winkelportefeuille en het laatste Belgische vastgoedobject zijn in het vierde kwartaal van 2016 voor het eerst opgenomen als beëindigde activiteiten.

De herindeling van de vastgoed portefeuille van NSI in 2016, van een landen focus naar een focus op sectoren, en de daarop volgende voorgenomen verkoop van de winkelactiviteiten hebben tot een volledige afwaardering van de in de boeken opgenomen goodwill van € 8,2 miljoen geleid.

Het resterende belang in IOW werd in het 1e kwartaal van 2016 verkocht met een winst van € 1,6 miljoen.

Jaarrekening 2016 & deconsolidatie

In de jaarrekening 2016 is een aanzienlijk deel van de activiteiten opgenomen als beëindigde activiteiten, conform de IFRS-regels. Het gaat om onze winkelportefeuille, ons enige resterende vastgoedobject in België en ons belang in IOW. De cijfers voor 2015 zijn aangepast voor vergelijkingsdoeleinden en vindt u verderop in dit verslag.

De verandering in verslaglegging maakt de jaarrekening complexer. We proberen de financiële gegevens inzichtelijk te maken middels het vereenvoudigde brug-overzicht zoals op de volgende pagina weergegeven.

In het eerste kwartaal van 2016 verkocht NSI zijn resterende belang van 15,2% in IOW. Als gevolg daarvan werd IOW als beëindigde activiteit opgenomen in de halfjaarcijfers van 2016, met een resultaat van € 1,6 miljoen. Dit resultaat is afzonderlijk weergegeven als onderdeel van de beëindigde activiteiten in België.

In het overzicht op de volgende pagina omvat de categorie 'Overige' alle holding kosten, inclusief rentekosten en administratieve kosten.

De kolom met de totaalsom van de voortgezette en niet-voortgezette activiteiten, zoals hieronder weergegeven, is aanvullende informatie die vergelijking en aansluiting met de halfjaarcijfers en het resultaat over het derde kwartaal van 2016 mogelijk maakt. Vervolgens zijn de benodigde 'beëindigde aanpassingen' weergegeven om de stap te maken van de totaalsom naar de IFRS-verslaglegging voor 2016.

EPRA EPS

De EPRA EPS voor 2016 is 33,0 eurocent. Vanaf 2017 rekent NSI beheerkosten niet langer toe aan het indirecte resultaat, zodat – behoudens eventuele noodzakelijke aanpassingen – EPRA EPS en direct resultaat per aandeel gelijk zullen zijn.

¹ Winkelconcept, door NSI ontwikkeld in 2015, waarbij winkeliers (online) ondersteuning werd geboden, gericht op het bieden van zoveel mogelijk gemak aan de consument.

EPRA Earnings, segment splitsing en brug naar IFRS beëindigde activiteiten 2016 (€k)

	Voortgezette activiteiten			Beëindigde activiteiten		Totaal	Beëindigde activiteiten	IFRS Totaal
	Kantoor	HNK	Overig	België	Winkels			
Bruto huuropbrengsten	48.906	11.827	2.393	66	31.397	94.589	-31.462	63.126
Niet doorberekende servicekosten	-1.682	-1.852	-84	39	-569	-4.147	529	-3.618
Exploitatiekosten	-7.572	-3.441	-281	-48	-4.837	-16.179	4.886	-11.294
Netto huuropbrengsten	39.652	6.534	2.028	57	25.991	74.262	-26.048	48.214
Administratieve kosten	-420	-787	-6.963	-25	-179	-8.375	204	-8.170
Netto financieringskosten	-	4	-20.006	63	8	-19.931	-71	-20.001
Direct resultaat voor belasting	39.233	5.751	-24.941	95	25.819	45.957	-25.914	20.043
Winstbelastingen	-	-	54	2.253	-	2.308	-2.253	54
Direct resultaat na belasting	39.233	5.751	-24.887	2.348	25.819	48.264	-28.167	20.097
Beëindigde bedrijfsactiviteiten	-	-	-	565	-	565	28.167	28.732
Direct beleggingsresultaat	39.233	5.751	-24.887	2.913	25.819	48.829	-	48.829
Vastgoedbeleggingen	2.771	-5.844	-1.742	-	-49.987	-54.802	49.987	-4.815
Eliminatie huurincentives	-430	-19	-	16	-94	-527	77	-449
Overige opbrengsten	-12	-	9	-	-	-3	-	-3
Netto verkoopresultaat vastgoedbeleggingen	-482	-67	-5.394	1.513	-	-4.430	-1.513	-5.943
Waardemutaties afgeleide financiële instrumenten	-	-	1.751	-	-	1.751	-	1.751
Valutakoersverschillen	-	-	7	-	-	7	-	7
Toegerekende beheerkosten	-	-	-1.504	-	-	-1.504	-	-1.504
Goodwill impairment	-4.022	-855	-419	-	-2.909	-8.205	2.909	-5.296
Indirect resultaat voor belastingen	-2.175	-6.785	-7.292	1.529	-52.990	-67.712	51.461	-16.252
Winstbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-
Indirect resultaat na belasting	-2.175	-6.785	-7.292	1.529	-52.990	-67.712	51.461	-16.252
Beëindigde bedrijfsactiviteiten	-	-	-	1.050	-	1.050	-51.461	-50.411
Indirect beleggingsresultaat	-2.175	-6.785	-7.292	2.579	-52.990	-66.662	-	-66.662
Totaal beleggingsresultaat	37.057	-1.033	-32.179	5.493	-27.171	-17.833	-	-17.833
Direct resultaat	39.233	5.751	-24.887	2.913	25.819	48.829		48.829
Aanpassingen	-	-	-1.504	-	-	-1.504		-1.504
EPRA Earnings	39.233	5.751	-26.391	2.913	25.819	47.325		47.325
EPRA Earnings per aandeel (in € per aandeel)						0,33		0,33

OVERZICHT NEDERLANDSE VASTGOEDMARKT¹

Kantoren

De leegstand in Nederlandse kantorenmarkt bereikte zijn hoogtepunt in de tweede helft van 2014. Eind 2016 stond circa 6,9 miljoen m² van de 49,5 miljoen m² kantorenvorraad leeg, (13,9%). Het aanbod van gunstig gelegen, moderne ruimte van goede kwaliteit is veel kleiner.

De 1,9% daling van de leegstand in 2016 (ten opzichte van 15,8% in het vierde kwartaal van 2015) kwam voor ongeveer 1,6% (800.000 m²) door conversies en ruimte die aan de markt werd onttrokken en circa 0,3% door netto-opname.

DNB verwacht een economische groei van 2,3% in 2017. De huurdersmarkt trekt merkbaar aan, in overeenstemming met de verbeterende vooruitzichten voor de economie. Zodoende zal de dalende trend in leegstand in 2017 voortzetten. Deze positieve vooruitzichten worden ondersteund door de huizenmarkt, doordat in 2017 meer kantorenvorraad zal worden geconverteerd of onttrokken aan de markt. In totaal is sinds 2009 al circa 3 miljoen m² aan de kantorenvorraad onttrokken.

In de Amsterdamse kantorenmarkt was in 2016 een goede stijging van het huurniveau te zien. De leegstand is gedaald naar 9,8% en onder de 3% voor moderne hoogwaardige ruimte. Vanwege de schaarste aan kwalitatief goede voorraad wordt verwacht dat het huurniveau verder zal stijgen. De vraag in nabijgelegen, meer betaalbare markten neemt daardoor toe. We verwachten een soortgelijke trend te zien in Utrecht, Rotterdam, Den Haag en Eindhoven.

In de Randstad als geheel (dat verantwoordelijk is voor meer dan 50% van het bbp van de Nederlandse economie) is een grotere vraag naar moderne kantoren op goede locaties waar te nemen. Hierdoor worden de incentives lager en is er selectief sprake van stijgende huurniveaus.

Buiten de Randstad is het nog vaak de huurder die de prijzen bepaalt. Huurders kunnen het zich veroorloven veeleisend te zijn.

HIGHLIGHTS

- Leegstand in Nederlandse kantorenmarkt daalde met 1,9% in 2016
- DNB verwacht economische groei van 2,3%
- Huurgroei verwacht in Amsterdam en rest van de G4
- Markt voor flexibele kantoorruimte ontwikkelt zich snel

Huren zijn doorgaans € 110-130 per m², met incentives van 10-20%. De vooruitzichten voor verouderde kantoorpanden in randgebieden blijven onzeker, wat ook wordt gereflecteerd in de lage waarderingen.

Het tempo van ontwikkeling van nieuwe kantoren is traag. In Utrecht is er sprake van nieuwbouw, maar elders is dat beperkt. Ook in Amsterdam, waar de gemeente de planning resoluut tegenhoudt, wordt nu weinig ontwikkeld.

HNK

De markt voor flexibele kantoorruimte ontwikkelt zich snel. Ongeveer 5-7% van de Nederlandse kantoorvoorraad wordt momenteel gebruikt als flexkantoren. Er komen nog steeds nieuwe aanbieders op de markt, sommige met nieuwe, innovatieve concepten, andere met louter variaties op bestaande concepten. Er zijn op dit moment meer dan 30 aanbieders, waarvan slechts ongeveer acht aanbieders opereren vanuit meer dan 3 locaties.

De groei in flexkantoren zal uiteindelijk resulteren in verzadiging, maar op dit moment zijn de economische omstandigheden voor het openen van nieuwe locaties nog gunstig. Huren voor flexkantoren kunnen het dubbele bedragen van die voor traditionele kantoren, mits ze worden aangeboden op een goede locatie, met goede diensten en met genoeg kritische massa om een aantrekkelijke sfeer tot stand te brengen.

Een groot deel van het aanbod van flexkantoren is slechts een manier voor verhuurders om leegstand op te lossen. Het is onwaarschijnlijk dat dit marktsegment levensvatbaar is op de lange termijn. Aanbieders bij wie het ontbreekt aan een goed concept en innovatie zullen uiteindelijk verdwijnen.

Afgaande op de ruime ervaring in de hotelbranche, zullen op termijn grotere, professionele, kapitaalkrachtige aanbieders met een sterk (internationaal) platform de strijd winnen en zorgen voor consolidatie, waarbij diverse concepten naast elkaar worden ingezet. Er is echter wel ruimte voor lokale aanbieders met een nichepositionering.

¹ De data in deze sectie zijn afkomstig uit diverse industrieraapporten, waaronder rapporten van JLL, CBRE en Cushman & Wakefiel

Winkels

Na een lastig jaar in 2015 eindigde 2016 met het laagste aantal winkelfaillissementen in acht jaar tijd. In 2017 verbetert de Nederlandse economie verder. De huizenmarkt is sterk, de koopkracht stijgt en het consumentenvertrouwen neemt toe.

Het herstel in de Nederlandse winkelvastgoedmarkt zal echter bescheiden zijn in 2017. Het marktaandeel van online retailers groeit (nu circa 6,5% van verkopen en toenemend met circa 20% per jaar) en veel van de kleinere retailers die erin geslaagd zijn om de laagconjunctuur te overleven, hebben slechts beperkte mogelijkheden over om in hun onderneming te investeren om groei aan te jagen.

Grote (internationale) retailers lopen voorop als het gaat om de verschuivingen in de Nederlandse winkelmarkt. Zij richten zich op een klein aantal flagshipstores in de beste winkelgebieden, waarbij de meer perifere winkellocaties in toenemende mate worden bediend door een sterke, flexibele website.

Lokale winkelcentra met een sterke supermarkt bleken in de afgelopen jaren behoorlijk veerkrachtig te zijn. Met name de winkelcentra met zowel een full-service supermarkt en een discount supermarkt zijn succesvol geweest in het vervullen van de dagelijkse behoeften van de consument.

De markthuurl (ERV) in de Nederlandse winkelmarkt daalde ongeveer 7% in 2016 en blijft dalen naar marktniveaus. Huurgroei blijft beperkt tot de beste winkellocaties in de G4. Huurniveaus van lokaal winkelvastgoed met een supermarkt als trekpleister zijn opmerkelijk bestendig geweest.

Beleggingsmarkt

In de Nederlandse markt werd in 2016 een beleggingsvolume van circa € 13 miljard gerealiseerd. Buitenlandse investeerders blijven het meest actief en zij worden gedreven door positieve economische vooruitzichten, hoge aanvangsrendementen en relatief bescheiden risico's in het topsegment. Nederlandse instellingen beginnen nu terug te keren naar de markt, terwijl sommige buitenlandse investeerders nu hun in recente jaren gemaakte winsten willen verzilveren.

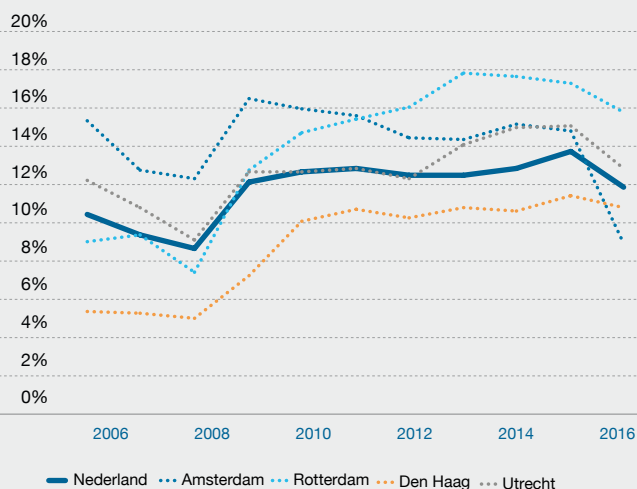
Amsterdam en de G4 en omstreken zijn momenteel de meest liquide beleggingsmarkten. Met name in Amsterdam dalen yields door de verwachting van huurstijgingen. Aanvangsrendementen voor kwalitatief hoogwaardig vastgoed zijn nu op of nabij hun historisch dieptepunt, op ongeveer 4%.

Gelet op de positieve economische vooruitzichten zien we nu dat sommige beleggers meer risico's beginnen te nemen, ervan uitgaande dat risico's buiten de topobjecten teruglopen en dat het nu mogelijk is om betere, voor risico gecorrigeerde rendementen te genereren. We verwachten hiervan meer bewijs te zien in 2017, met lagere beleggingsrendementen voor secundaire objecten van betere kwaliteit.

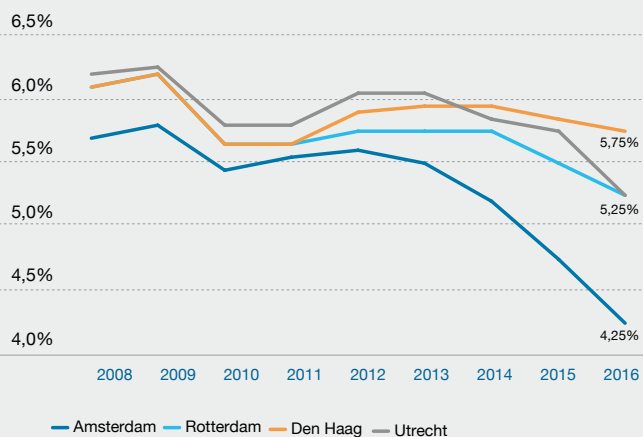
De beleggingsmarkt voor winkelvastgoed is achtergebleven maar lijkt zich te herstellen nu de waarderingen zich op meer realistische niveaus bevinden.

INFOGRAPHICS

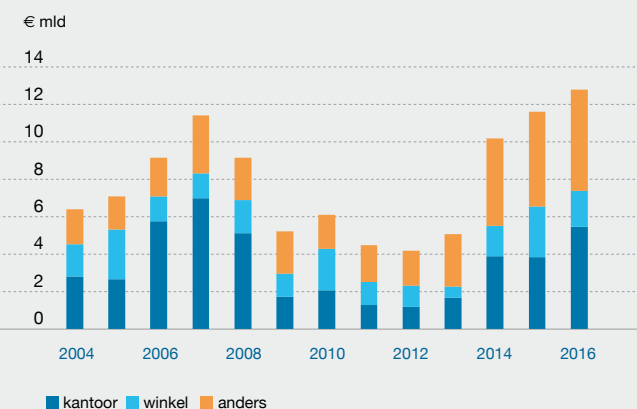
LEEGSTAND IN M² ALS % VAN TOTALE KANTORENVOORRAAD



NET INITIAL YIELD G4



INVESTERINGSVOLUME



VASTGOED- PORTEFEUILLE

HIGHLIGHTS

- Sterke like-for-like groei in HNK, stabiel voor hele portefeuille
 - EPRA leegstand met 2,9% gedaald
 - Aankoop kantoorpand Glass House in Amsterdam
 - Verkoop bedrijfsgebouwenportefeuille
-



“Het behalen van een bovengemiddeld rendement vraagt om actief management van de portefeuille en meer focus. Daarin speelt ook asset rotatie een belangrijke rol. Hierin hebben we de afgelopen jaren al belangrijke stappen gezet. Mede hierdoor zijn onze operationele parameters verbeterd in 2016.”

Anne de Jong
CIO

In 2016 werd het grootste deel van de bedrijfsgebouwen portefeuille (21 van de 23 objecten) verkocht, evenals in totaal 8 kleinere kantoorpanden en een voormalige potentiële HNK conversie. De totale opbrengsten bedroegen € 63,6 miljoen. De enige aankoop van betekenis was Glass House, voor een totaalbedrag van € 60,7 miljoen¹.

Portefeuille splitsing

	objecten #	waarde x €m	waarde %
Kantoren ²	107	612	53%
HNK ³	13	149	13%
Overig	3	9	1%
Totale beleggingsportefeuille	122	770	66%
Vastgoed voor verkoop	43	390	34%
Totale portefeuille	164	1,160	100%

In het vierde kwartaal van 2016 is het aandeel kantoren en HNK in de portefeuille 66%, een stijging ten opzichte van 60% in 2015. De verkoop van kleinere objecten en aankoop van grotere, efficiëntere objecten (asset rotatie) gaat onverminderd door. De gemiddelde objectwaarde bedroeg in het vierde kwartaal van 2016 € 7,0 miljoen (vierde kwartaal 2015 € 6,2 miljoen).

Leegstand

Het EPRA-leegstandspercentage voor de portefeuille was 21,4% in het vierde kwartaal van 2016, een verbetering van 2,9% ten opzichte van het voorgaande jaar. HNK laat de meest opvallende verbetering zien (-10,3%). De daling in winkelleegstand (-2,3%) is hoofdzakelijk het gevolg van lagere geschatte huurwaardes voor de leegstaande winkelruimtes.

De verbetering van het leegstandspercentage voor de kantorenportefeuille (1,6%) is vooral te danken aan asset rotatie. De leegstand in de bestaande portefeuille steeg doordat verschillende huurcontracten niet verlengd werden.

EPRA Leegstand

	31/12/2016	LFL	Verkopen/ Acquisities	31/12/2015
Kantoren	21,3%	1,3%	-2,9%	22,9%
HNK	37,1%	-7,6%	-2,7%	47,4%
Winkels	12,5%	-2,3%	0,0%	14,8%
Overig	16,5%	-3,1%	-3,3%	22,9%
Totaal	21,4%	-0,8%	-2,1%	24,3%

Huuropbrengsten

Netto huuropbrengsten op like-for-like basis daalden met 0,2% in 2016, met een sterke groei in HNK. Als wij de netto huuropbrengsten corrigeren voor het gedeelte dat wordt aangehouden voor transformatie dan zouden deze gestegen zijn met 0,3%.

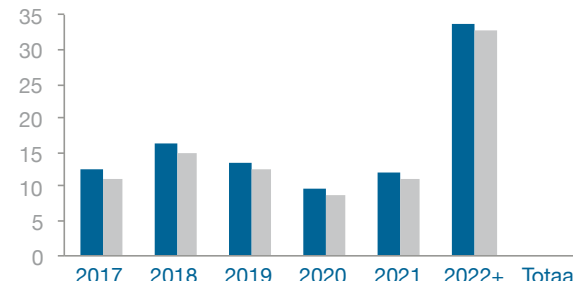
Net rent like-for-like groei

	2016 (€m)	2015 (€m)	Vershil (€m)	L-f-I (%)
Kantoren	25,5	26,9	-1,5	-5,5%
HNK	7,3	4,3	3,0	70,8%
Winkels	25,9	27,6	-1,7	-6,1%
Overig	1,1	1,1	0,0	2,3%
Totaal LFL	59,8	59,9	-0,1	-0,2%

Het heronderhandelde huurcontract bij Glass House zal geen invloed hebben op de like-for-like cijfers voor 2017, aangezien de portefeuille pas in 2016 werd aangekocht.

De gemiddelde resterende huurtermijn voor de portefeuille blijft met 4,7 jaar stabiel. Dit is een comfortabel niveau, zeker wanneer rekening wordt gehouden met de gewoonlijk kortere huurtermijnen in HNK.

Jaarlijkse huurexpiraties en markthuurwaarden (€m)



	2017	2018	2019	2020	2021	2022+	Totaal
Contractuele huur (€m)	12,6	16,1	13,5	9,7	12,1	33,8	97,8
ERV (€m)	11,1	14,9	12,6	8,7	11,1	32,9	91,3
# Contracten	488	297	184	134	146	161	1.410
Reversie	-11,9%	-7,4%	-7,3%	-9,7%	-8,2%	-2,7%	-6,7%

Huurgroeiopotentie o.b.v. van geschatte huurwaarde (ERV)

De portefeuille is circa 7% oververhuurd⁴ in het vierde kwartaal van 2016. Hierin is de impact van het heronderhandelde huurcontract bij Glass House al meegenomen.

Huurgroeiopotentie op basis van markthuren^{5,6}

	31/12/2016	31/12/2015
Kantoren	-8,3%	-9,9%
HNK	0,3%	-7,2%
Winkels	-6,3%	-2,4%
Overig	-17,3%	-13,4%
Totaal	-6,7%	-7,4%

De meeste potentie voor huurgroei zit in het proactief terugdringen van de leegstand. Geschatte huurwaardes vormen een richtlijn en we zullen waar nodig huurcontracten aangaan tegen lagere huren als dat in het belang van onze aandeelhouders is.

¹ Inclusief overdrachtskosten

² Exclusief 1 kantoorobject bestemd voor verkoop

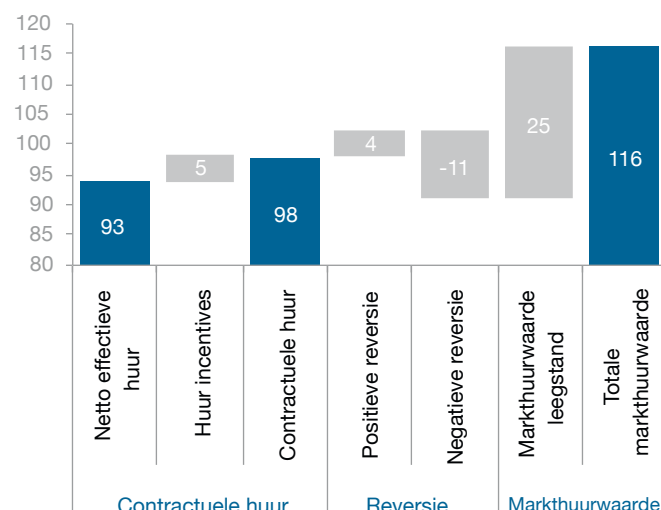
³ Inclusief HNK Hoofddorp 100%; in balans 50% gerapporteerd in PPE

⁴ Van oververhuur wordt gesproken indien de contractuele huur van een object hoger is dan de markthuur van een dergelijk object op een vergelijkbare locatie

⁵ Reversie = markthuur verhuurde ruimte / contractuele huur

⁶ HNK managed office ERVs zijn aangepast in 2016. Managed office ERVs zijn gelijk aan contractuele huur

Brug contractuele huur naar ERV (€m)



EPRA Yields

De EPRA net initial yield voor de portefeuille is 6,0% aan het eind van 2016. Dit betekent een stijging van 30 bp vergeleken met het vierde kwartaal van 2015 en weerspiegelt de negatieve like-for-like, margeverbeteringen, portefeuillerotatie en afschrijvingen op de winkelportefeuille.

Yields

	EPRA Net Initial Yield		Reversionary yield	
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
Kantoren	6,0%	6,1%	9,9%	10,7%
HNK	4,3%	3,4%	13,1%	12,3%
Winkels	6,4%	5,8%	8,8%	8,7%
Overig	10,9%	7,7%	10,9%	11,7%
Totaal	6,0%	5,7%	10,0%	10,2%

Waarderingen

Het waarderingsresultaat⁷ voor 2016 bedraagt -€ 54,8 miljoen (-4,5%). De waardering van de kantorenportefeuille is stabiel, dankzij positieve herwaarderingen in de G4-markten (€ 25 miljoen; +8,1%). Glass House heeft het grootste positieve effect dankzij een nieuw 10-jarig huurcontract met de huurder eind december. De waarde van Glass House is met 14% gestegen ten opzichte van de aankoopprijs⁸.

In de HNK portefeuille vond een afwaardering van € 5,8 miljoen plaats. Dit negatieve herwaarderingsresultaat werd met name veroorzaakt door objecten buiten de randstad, HNK Ede en HNK Apeldoorn, waarvan de waardering daalde in lijn met de algehele trend van vastgoedobjecten buiten de grote steden.

De waardering van de winkelportefeuille is gedaald met 11,6%, hoofdzakelijk vanwege lagere geschatte huurwaardes (-8,7%) en gemiddeld licht hogere yields. De daling in geschatte huurwaardes vergelijkt zich met een geschatte daling van 7,7% in huurwaardes in kleinere en middelgrote steden⁹. Met name Rijswijk, Heerlen en Zuidplein verklaren ongeveer de helft van de waardedaling.

Herwaarderingen 31 december 2016

	Waardering		Herwaardering		
	31/12/2016	Positief	Negatief	Totaal	% YoY
Kantoren	617	38	-36	3	0,5%
HNK	149	4	-10	-6	-3,7%
Winkels	382	1	-51	-50	-11,6%
Logistiek	12	0	-2	-2	-13,0%
Total	1.160	44	-98	-55	-4,5%

Met ingang van 2017 laat NSI zijn portefeuille twee keer per jaar extern taxeren, d.w.z. in het tweede kwartaal en in het vierde kwartaal.

Kantoren

De overname van de Cobra-portefeuille in het derde kwartaal van 2015 en van Glass House in het derde kwartaal van 2016 hebben het kantorenaanbod in Amsterdam en de G4 binnen de portefeuille aanzienlijk vergroot.

In het vierde kwartaal van 2016 bedroeg het aandeel van de G4 in de kantorenportefeuille 54%, vergeleken met 49% in het vierde kwartaal van 2015 en 33% in het vierde kwartaal van 2014. Het aandeel Amsterdam nam toe tot 43% (vergeleken met 10,3% in het vierde kwartaal van 2014).

Historische portefeuille kerncijfers kantoren

	2016	2015
Aantal objecten	108	120
Marktwaaarde (€m)	617	593
Contractuele huur op jaarbasis (€m)	53	55
ERV (€m)	61	65
Verhuurbaar vloeroppervlak (x 1.000 m ²)	457	485
EPRA Leegstand	21,3%	22,9%
Gemiddelde resterende looptijd van huurcontracten (jaren)	5,3	4,9
Gemiddelde huur (€ m ² /p.j.)	156	152
EPRA NIY	6,0%	6,1%

De nadruk in de kantorenportefeuille zal in 2017 nog verder verschuiven naar de G4 en de bredere Randstad regio. Deze verschuiving van een gediversifieerde portefeuille met kleinere objecten naar een meer geconcentreerde portefeuille met grotere, efficiëntere kantoorobjecten moet leiden tot aanzienlijke efficiencyvoordelen, lagere kosten en lagere afschrijvingsrisico's.

Transformatie is nu een afzonderlijke categorie. Deze objecten bevinden zich hoofdzakelijk in de G4 en Randstad en bieden mogelijkheden voor omzetting naar alternatief gebruik. De leegstand in deze objecten is hoog en de opbrengst is laag, maar deze objecten worden nu aangehouden voor rendement op geïnvesteerd vermogen (IRR), inclusief verkoop opbrengst en dus niet alleen maar voor de huur.

⁷ De portefeuille is per 31 december 2016 volledig extern getaxeerd

⁸ Inclusief transactiekosten

⁹ JLL

Geografische spreiding kerncijfers kantoren

		G4	Overig Randstad	Overig NL	Trans- formatie
Objecten	(#)	27	25	43	13
Oppervlakte	(x 1.000 m ²)	148	94	166	49
Marktwaaarde	(€m)	332	91	148	46
Waarde	(€/m ²)	2.252	978	886	927
Gemiddelde resterende looptijd van huurcontacten	(jaren)	7,1	4,7	3,3	3,3
Contractuele huur	(€m)	24	9	16	3
Markthuur	(€m)	27	11	18	6
Reversie	(%)	-2,1	-8,7	-17,7	-8,6
Gem. huur verhuurd m ²	(€/m ² /p.j.)	191	137	131	147
EPRA Leegstand	(%)	10,3%	23,3%	27,1%	49,9%
EPRA NIY	(%)	5,4%	7,1%	7,6%	4,3%

Het heronderhandelde huurcontract bij Glass House heeft ongeveer 0,4 jaar toegevoegd aan de gemiddelde huurtermijn (WAULT) van 7,1 jaar voor de G4-portefeuille in het vierde kwartaal van 2016. De gemiddelde huurtermijn voor de transformatieportefeuille is met opzet kort.

De focus voor kantoren ligt in 2017 op terugdringen van de leegstand en asset rotatie. De G4-portefeuille biedt ruimte om de huurprijzen te verhogen, zeker in Amsterdam en Utrecht.

Herwaarderingen en huurgroei lijken hand in hand te gaan in de portefeuille. In de G4 zijn zowel de huren als de waarderingen sterk gestegen, met respectievelijk 11,3% en 8,1%. Buiten de G4 is de markt veel zwakker, maar het economisch herstel spreidt zich uit en de marktdynamiek wordt ook hier sterker.

Like-for-like¹⁰

	L-f-I NRI groei(%)	Herwaardering (%)
G4	11,3%	8,1%
Overig Randstad	-13,7%	-6,7%
Overig Nederland	-1,2%	-7,1%
Transformatie	-13,9%	-8,4%
Totaal	-5,5%	0,5%

De oververhuur van de kantorenportefeuille is 8,3% in het vierde kwartaal van 2016. Dit is een daling ten opzichte van 9,9% in 2015 en hierin is het effect van het heronderhandelde huurcontract bij Glass House meegenomen. De oververhuur in de G4-portefeuille is relatief gematigd met 2,1% en in sommige gevallen, naar onze mening, gebaseerd op basis van conservatieve geschatte huurwaardes.

Jaarlijkse huurexpiraties en markthuurwaarden (€m)



HNK

De HNK-activiteiten laten een sterk positief momentum zien. Aan het eind van 2016 exploiteerden we 13 HNK's en er zijn plannen om nog twee vestigingen te openen in 2017. In 2016 hebben we het team versterkt en de lat aanzienlijk hoger gelegd voor nieuwe HNK-locaties, die aan meer eisen moeten voldoen. De mogelijkheden om bestaande kantoren te verbouwen tot HNK's zijn grotendeels benut, dus de nadruk verschuift naar optimalisering van de huidige HNK-portefeuille en uitbreiding door nieuwe acquisities.

Een sterk punt van het HNK-merk is dat NSI niet alleen eigenaar is van de panden, maar ze ook beheert. Dit biedt de flexibiliteit die nodig is om snel in te spelen op de specifieke behoeften van onze klanten.

	2016	2015
Aantal objecten	13	10
Marktwaaarde (€m)	149	123
Contractuele huur op jaarbasis (€m)	12	9
ERV (€m)	20	16
Verhuurbaar vloeroppervlak (x 1.000 m ²)	125	110
EPRA Leegstand	37,1%	47,4%
Gemiddelde looptijd van huurcontacten (jaren)	3,1	3,5
Gemiddelde huur (€/m ² /p.j.)	167	188
EPRA NIY	4,3%	3,4%

De HNK leegstand verbeterde tot 37,1% in het vierde kwartaal van 2016. Dit is een goed resultaat, zeker als we in overweging nemen dat nieuw geopende locaties zich nog moeten ontwikkelen en ondertussen de gemiddelde bezettingsgraad drukken.

¹⁰ NRI like-for-like objecten die geheel 2015 en 2016 onderdeel van de portefeuille waren. Herwaardering en yield shift objecten in portfolio op 31 december 2015 en 31 december 2016

STRATEGIE

ASSET ROTATIE

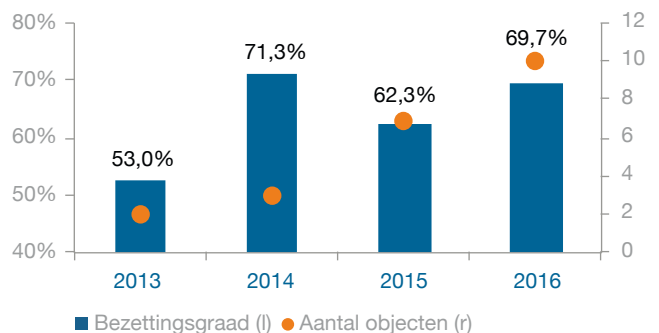


Door panden te verkopen die niet passen binnen de strategie of die niet de vereiste rendementen opleveren, maakt NSI kapitaal vrij voor strategische acquisitiemogelijkheden. Asset rotatie is een belangrijk onderdeel in de executie van de strategie, gericht op verdere focus in de (kantoren) portefeuille en het verbeteren van de gemiddelde kwaliteit.

In 2016 heeft NSI met de verkoop van 20 bedrijfsgebouwen bijna de gehele bedrijfsgebouwenportefeuille verkocht. CIO Anne de Jong licht toe: **“We zijn erin geslaagd deze niet-strategische portefeuille in één transactie te verkopen. Hoewel we een korting op de boekwaarde moesten accepteren, stelde de opbrengst van de transactie ons in staat snel in te spelen op strategische mogelijkheden. We hebben de opbrengst geherinvesteerd met de acquisitie van het kantoorpand Glass House in Amsterdam, waar we door actief asset management binnen zes maanden meer waarde hebben gecreëerd dan de korting die we op deze transactie moesten accepteren. Dit heeft geleid tot een waardevermeerdering van per saldo € 2 miljoen, zijn de nettohuuropbrengsten gelijk gebleven, is het risico verlaagd en zien we potentie voor verdere waardegroei voor Glass House door markthuurgroei en yield compressie.”**

In het vierde kwartaal van 2016 hebben zes HNK's de bezettingsgraad bereikt (circa 90%) die noodzakelijk is om huren te kunnen verhogen. HNK Utrecht, dat begin 2016 zijn deuren opende, is tot nu onze meest succesvolle vestiging met een bezettingsgraad van 97% binnen twaalf maanden na de opening.

Bij HNK is de ontwikkeling van de bezettingsgraden in de afgelopen jaren vertekend door nieuwe openingen. Om een relevant verloop te laten zien laat de tabel hieronder de gemiddelde bezettingsgraden zien voor HNKs die minimaal 1 jaar operationeel zijn, in combinatie met het aantal panden dat is meegenomen in de berekening.

Gewogen gemiddelde bezettingsgraad¹¹

HNK biedt 'managed offices', kantoren op maat, clubruimte, en vergaderruimtes. Bij kantoren op maat gaat het gewoonlijk om contracten voor grotere vloeroppervlakken, met langere huurtermijnen. Aangezien al onze HNK's tot nu verbouwde kantoren zijn, zijn sommige contracten voor kantoren op maat nog van voor de overgang naar HNK.

Deze bestaande huurcontracten lopen de komende jaren af. Dan zal de operationele marge voor HNK verbeteren, omdat bij nieuwe huurcontracten de kosten voor het volledige HNK-dienstenaanbod worden doorberekend (waaronder inbegrepen kosten voor de clubruimte en gemeenschappelijke ruimtes).

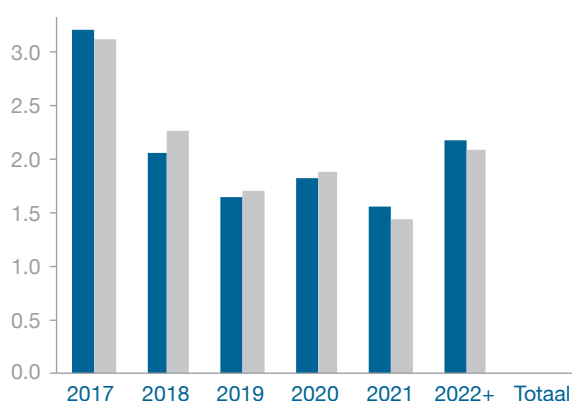
De EPRA net initial yield voor de HNK-portefeuille is 4,3% in het vierde kwartaal van 2016, een stijging van 0,9% ten opzichte van 2015, hoofdzakelijk als gevolg van een hogere bezettingsgraad en betere marges. We verwachten dat het rendement van de HNK-portefeuille in 2017 verder zal stijgen, waarbij de marges zullen verbeteren door een hogere bezetting.

In de HNK portefeuille vond een afwaardering van € 5,8 miljoen plaats. Dit negatieve herwaarderingsresultaat werd met name veroorzaakt door objecten buiten de Randstad, HNK Ede en HNK Apeldoorn, waarvan de waardering daalde in lijn met de algehele trend van vastgoedobjecten buiten de grote steden.

Er zijn altijd veel aflopende contracten voor HNK, dit is inherent aan de korte looptijd van flexibele huurcontracten. We nemen aan dat 'managed offices' altijd worden verhuurd voor de geschatte huurwaarde, met het oog op de korte looptijd van deze contracten.

¹¹ Hierin worden HNK objecten meegenomen die langer dan 12 maanden open zijn

Jaarlijkse huurexpiraties en markthuurwaarden (€m)



Contractuele huur (€m)	3,2	2,1	1,6	1,8	1,6	2,2	12,5
ERV (€m)	3,1	2,3	1,7	1,9	1,4	2,1	12,5
# Contracten	274	61	43	31	29	24	462
Reversie	-2,8%	9,5%	3,4%	3,3%	-7,4%	-3,1%	0,3%

In 2017 ligt de nadruk op verbetering van de winstgevendheid van de beheerde HNK's. Hogere bezettingsgraden, beter gebruik van de vergaderruimtes en het aantrekken van nieuwe huurders en zogeheten 'HNK members' zijn essentieel om de operationele leverage optimaal te benutten.

Winkels

De NSI-winkelportefeuille is divers wat betreft objecten en locaties die bestaan uit rond supermarkten gebouwde winkelcentra, grote winkelketens buiten de stad, twee belangen in grotere winkelcentra, kleinere winkelcentra in de stad en enkele winkelunits in de stad. Bij de publicatie van de voorlopige jaarcijfers 2016 heeft NSI aangekondigd zich te concentreren op de kantoren- en HNK activiteiten, en derhalve de winkelactiviteiten af te stoten.

De winkelportefeuille is in het vierde kwartaal van 2016 afgewaardeerd in verband met een daling in de geschatte huurwaarden en hogere yields. Winkelvastgoed presteerde zwak in 2016, de netto huuropbrengsten daalden met 6,1% op like-for-like basis, de geschatte huurwaarden daalde met 8,7%. In het vierde kwartaal van 2016 is de portefeuille circa 6,3% oververhuurd.

Winkels

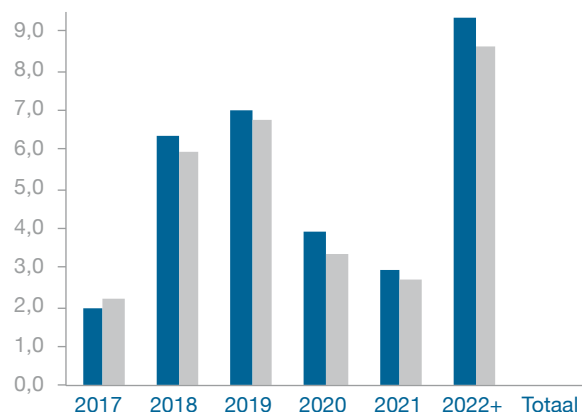
	2016	2015
Aantal objecten	41	41
Marktwaaarde (€m)	382	425
Contractuele huur op jaarbasis (€m)	31	32
ERV (€m)	34	37
Verhuurbaar vloeroppervlak (x 1.000 m²)	273	271
EPRA Leegstand	12,5%	14,8%
Gemiddelde looptijd van huurcontracten (jaren)	4,3	4,8
Gemiddelde huur (€m²/p.j.)	137	142
EPRA NIY	6,4%	5,8%

Het grootschalige gedeelte van de winkelportefeuille doet het goed, mede dankzij de gezonde huizenmarkt. De rond een supermarkt gebouwde winkelcentra bieden een defensieve cashflow en zijn als zodanig zeer gewild.

De herontwikkeling van een winkelcentrum in Spijkenisse is in het derde kwartaal van 2016 afgerond. De herontwikkeling en uitbreiding van Winkelcentrum Keizerslanden in Deventer verloopt volgens plan en zal naar verwachting in het tweede kwartaal van 2018 worden afgerond.

		Winkels	LSR
Objecten	(#)	35	6
Oppervlakte	(x 1.000 m²)	183	90
Marktwaaarde	(€m)	315	67
Waarde	(€/m²)	1.717	748
WAULT	(jaren)	4.5	3.7
Contractuele huur	(€m)	26	6
Markthuur	(€m)	27	6
Gem. huur verhuurd m²	(€/m²)	176	69
EPRA Leegstand	(%)	14,1%	6,2%
EPRA NIY	(%)	6,3%	6,8%

Jaarlijkse huurexpiraties en markthuurwaarden (€m) (inclusief volumineuze detailhandel)



Contractuele huur (€m)	1,9	6,3	7,0	3,9	3,0	9,3	31,5
ERV (€m)	2,2	5,9	6,7	3,3	2,7	8,6	29,5
# Contracten	117	144	93	67	67	80	568
Reversie	15,2%	-6,5%	-4,3%	-14,9%	-9,6%	-7,4%	-6,3%

BALANS, INTRINSIEKE WAARDE (NAV) EN FINANCIERING

HIGHLIGHTS

- Sterke balans
 - Beleningsgraad van 44,1%
 - Vrijgave zekerheden op bankleningen
 - Gemiddelde rentekosten gedaald naar 2,8%
-



“NSI is financieel fit. In 2016 hebben we weer belangrijke mijlpalen bereikt in financiering en rapportage. Met een nieuwe strategie en een sterke balans is de onderneming klaar voor de volgende fase. Een goed moment om met vertrouwen het roer over te dragen.”

Daniël van Dongen
CFO

Balans

De winkelportefeuille, één object in België en twee objecten aan de Geleenstraat in Heerlen zijn per vierde kwartaal 2016 geclassificeerd als activa bestemd voor verkoop. De verkoop van de twee objecten in Heerlen is in het eerste kwartaal van 2017 afgerond.

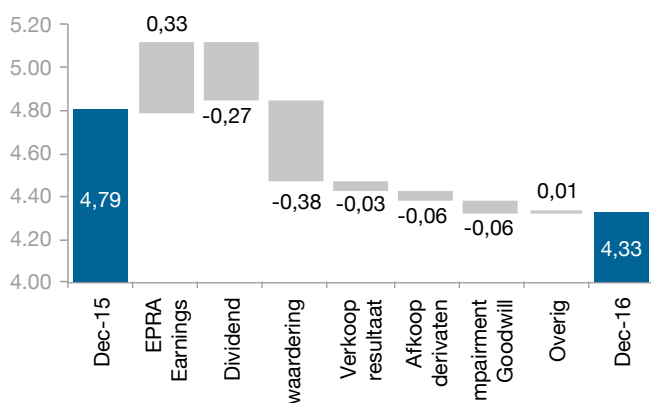
De herindeling van de NSI-vastgoedportefeuille in 2016 naar sectoren, en de daaropvolgende beslissing om de winkels te verkopen, was aanleiding voor afboeking van de volledige goodwill van € 8,2 miljoen.

Het minderheidsbelang in het eigen vermogen is geëlimineerd in het vierde kwartaal van 2016. De resterende buitenlandse entiteiten zullen naar verwachting in de loop van 2017 worden geliquideerd.

Intrinsieke waarde (NAV)

De intrinsieke waarde aan het einde van 2016 bedraagt € 604,3 miljoen (€ 660,7 miljoen in 2015). De EPRA NAV is € 4,33 per aandeel (€ 4,79 in 2015). Het verloop in 2016 is weergegeven in de onderstaande grafiek.

EPRA NAV per aandeel brug (€)



Het verschil tussen EPRA NAV van € 4,33 en EPRA NNNAV van € 4,20 eind 2016 heeft uitsluitend betrekking op bestaande rentederivaten die expireren in 2020 en 2022 en de geamortiseerde kostprijs van leningen.

Financiering

NSI versterkte zijn balans in 2016 door de looptijd van leningen te verlengen tegen een lagere renteopslag en door vrijgave van het onderpand op 73% van zijn vastgoedportefeuille naar waarde.

De netto schuld in december 2016 bedroeg € 512,3 miljoen, een daling van € 29,9 miljoen vergeleken met december 2015. Deze daling is het gevolg van een positieve kasstroom uit operationele activiteiten, de verkoop van het resterende belang in IOW en de verkoop van het grootste deel van de bedrijfsgebouwenportefeuille en acht kleinere kantoorpanden. De acquisitie van Glass House, investeringsuitgaven, dividendbetalingen en afkoopkosten van rentederivaten hadden een verhogend effect op de netto schuld.

De gemiddelde rentekosten bedroegen 2,8% eind 2016, vergeleken met 3,7% in december 2015.

Dit is het gevolg van de € 265 miljoen herfinanciering van de doorlopende kredietfaciliteiten, de herfinanciering van de € 27,5 miljoen FGH-lening en de expiratie en afkoop van € 210 miljoen aan rentederivaten gedurende het jaar.

Netto schulden december 2016:

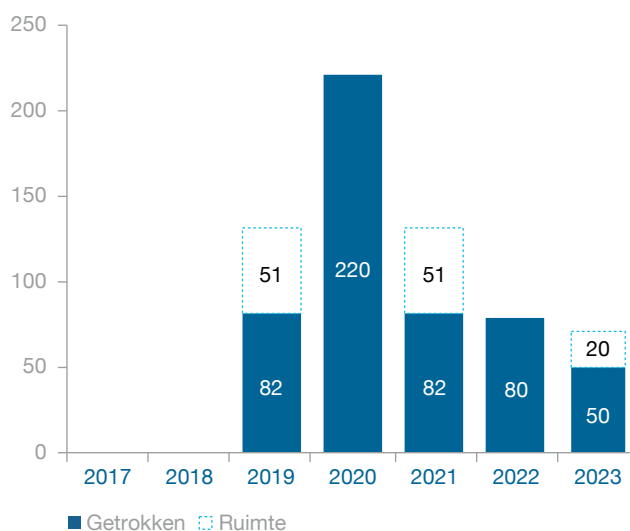
€m	Q4-16	Q3-16	Q4-15
Leningen	513,8	532,3	567,4
Amortisatiekosten	-2,8	-2,6	-2,8
Boekwaarde leningen	510,9	529,7	564,6
Schuld aan kredietinstellingen	3,4	0,0	0,0
Liquide middelen	-2,1	-8,4	-22,3
Netto schuld	512,3	521,3	542,3

In september werd het onderpand op € 450 miljoen gecommiteerde bancaire kredietfaciliteiten vrijgegeven. De herfinanciering van de FGH-lening zorgde ervoor dat nog eens € 114 miljoen aan onderpand werd vrijgegeven. Het gevolg is dat per 31 december 2016 73% van het vastgoed van NSI onbezwaard is. Dit stelt NSI in staat haar financiering verder te diversifiëren.

De bruto schuld van € 513,8¹ miljoen in december 2016 bestaat uit een gesyndiceerde termijnlening van € 220 miljoen zonder onderpand, een ongedekte doorlopende kredietfaciliteit van € 164 miljoen, een gedekte EUPP van € 80 miljoen en een gedekte faciliteit bij Berlin Hyp van € 50 miljoen.

De niet-opgenomen faciliteiten bedragen € 121 miljoen, waarvan € 101 miljoen in de doorlopende kredietfaciliteit en € 20 miljoen bij Berlin Hyp. NSI beschikt verder nog over niet-gecommiteerde bankfaciliteiten van € 50 miljoen.

Looptijden leningen (€m)



¹ Exclusief debetstanden op betaalrekeningen

STRATEGIE

VRIJGAVE VAN ONDERPAND



In 2016 werd het onderpand op de bankleningen van NSI vrijgegeven. Hierdoor is ongeveer 75% van het vastgoed per 31 december 2016 onbezwaard. Daniel van Dongen, CFO van NSI: **"Het vrijgeven van onderpand is een significante mijlpaal en geeft NSI de flexibiliteit haar strategie uit te voeren en geeft NSI meer ruimte om haar financieringsbronnen te diversifiëren en haar financieringsbasis in de toekomst verder te verbreden."**

NSI heeft verdere stappen gezet in het optimaliseren van haar financiering, waaronder de herfinanciering van een doorlopende kredietfaciliteit van € 250 miljoen tegen lagere rentes en het verder in lijn brengen van de derivatenportefeuille. Al met al heeft NSI haar gemiddelde rentekosten naar 2,8% weten te verlagen, in vergelijking met 3,7% eind 2015.

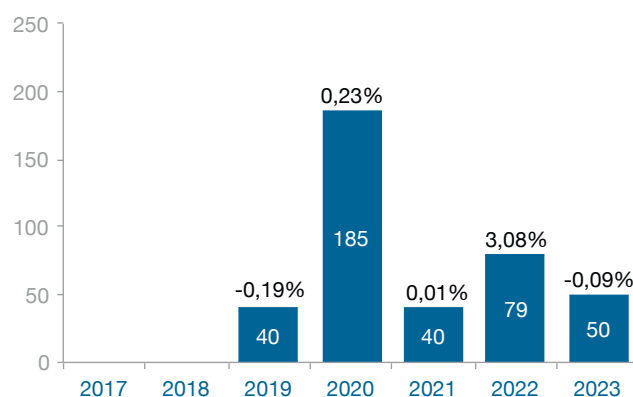
Beleningsgraad en hedging

De LTV steeg naar 44,1% per jaareinde 2016 (vergeleken met 43,2% eind 2015), hoofdzakelijk als gevolg van de afschrijvingen op het winkelvastgoed in het vierde kwartaal. Dit is binnen de interne bandbreedte van NSI van 40-45%.

De gemiddelde looptijd van leningen is 4,2 jaar (31 december 2015: 3,9 jaar) na verlenging van de doorlopende kredietfaciliteiten in december. Er lopen geen leningen af voor november 2019. De gemiddelde looptijd van rentederivaten is 4,3 jaar (31 december 2015: 4,0 jaar), de maturity hedge² is 100% (streefbereik: 70-120%).

De onderliggende waarde van uitstaande swaps aan het einde van het jaar was € 394,3 miljoen. De volume³ hedge is 77% (streefbereik: 70-100%), licht lager dan in de voorgaande kwartalen. Niet alle swaps werden verlengd in december, om flexibiliteit te bieden om de strategie uit te voeren. De actuele marktwaarde van de swaps is -€ 15,3 miljoen (2015: -€ 24,8 miljoen).

Looptijden rentederivaten en vaststelling marges (€m)



Convenanten

NSI voldoet aan alle convenanten. De LTV is 44,1% en de ICR nam toe tot 3,8x (31 december 2015: 3,2x) netto huur-opbrengsten.

Naast de netto LTV-convenant van 60% en de ICR-convenant van 2,0x heeft NSI te maken met enkele convenanten, zogenaamde 'negative pledges', met betrekking tot bankfinanciering die de ruimte voor verhypothekerde panden en gedekte leningen beperken.

Convenanten

	Min/max	Q4-16	Q3-16	Q2-16	Q4-15
LTV	≤ 60%	44,1%	43,0%	39,1%	43,2%
ICR	≥ 2.0x	3,8x	3,5x	3,4x	3,2x

² Maturity hedge is de gemiddelde looptijd van de rente derivaten als % van de gemiddelde looptijd van leningen

³ Volume hedge: bedrag afgedekt met rente derivaten plus leningen met een vast rente als % totale getrokken uitstaande schuld

HNK

DE UITROL VAN HNK

In december 2016 opende NSI de 13^{de} HNK locatie: HNK Amsterdam Arena, de tweede HNK in Amsterdam. Met 11.500 vierkante meter is dit gebouw strategisch gelegen in Amsterdam Zuidoost, een van de voornaamste zakenwijken in Amsterdam, met goede uitvalswegen en openbaar vervoer.



RISICOBEBEERSING EN INTERNE CONTROLE

De directie is verantwoordelijk voor de organisatie, implementatie en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen gericht op de bedrijfsactiviteiten van NSI. NSI beschikt over adequate risicobeheersings- en interne controlesystemen, hoewel de directie zich ervan bewust is dat risicobeheersings- en controlesystemen geen absolute garanties kunnen geven voor het behalen van de bedrijfsdoelstellingen en het voorkomen van significante fouten, verliezen, fraude of de schending van wet- en regelgeving.

Het toezicht van de Raad van Commissarissen omvat onder andere de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. De Auditcommissie ondersteunt de Raad van Commissarissen bij het uitvoeren van dit toezicht. De directie en de Raad van Commissarissen beschouwen doelmatige risicobeheersing als een kritieke succesfactor, waarbij de 'toon aan de top' cruciaal is.

Strategie

NSI heeft voor de vastgoedbeleggingen een lange termijn beleggingsstrategie en bewaakt de risico's die voortvloeien uit het beleggingsbeleid. Er zijn controlemaatregelen ingevoerd met betrekking tot dit beleid en het toezicht op de resultaten van dit beleid. Er is een stelsel van beleid, richtlijnen, rapportagesystemen en functiescheiding opgezet om de hiervoor genoemde controlemaatregelen uit te voeren. De organisatiestructuur en bedrijfsstrategie zijn gericht op een maximaal rendement voor aandeelhouders tegen minimale risico's.

Risico- en controleraamwerk

NSI heeft adequate risicobeheersings- en interne controlesystemen. Een belangrijk onderdeel van het interne controlesysteem is een managementstructuur waarmee op effectieve wijze besluiten kunnen worden genomen. Er worden strikte procedures gevolgd voor het opstellen van de maand-, kwartaal- en jaarcijfers op basis van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de vennootschap. Jaarlijkse en kwartaalmatige budgetten en forecasts worden voorbereid door de directie en goedgekeurd en vastgesteld door de Raad van Commissarissen. Het interne managementrapportagesysteem, gebaseerd op een geïntegreerd ERP systeem in combinatie met Database en Excel toepassingen, is ontworpen om de ontwikkelingen te volgen op alle relevante onderdelen van de financiële en operationele resultaten, alsmede het volgen van de prestaties van de onderneming middels "key performance indicators". Er is een back-up- en herstelplan, inclusief een volledig toegeruste uitwijklocatie, zodat gegevens in geval van calamiteiten niet verloren gaan.

De Auditcommissie bespreekt de bevindingen van de externe accountant betreffende de interne controleomgeving van de vennootschap met de directie en de externe accountant en ziet toe op de naleving van aanbevelingen en de opvolging van opmerkingen van de externe accountant.

Alle belangrijke beslissingen ten aanzien van de aankoop, herontwikkeling en verkoop van vastgoed zijn in het verslagjaar besproken en beoordeeld tijdens reguliere bijeenkomsten van de Vastgoedcommissie¹. Vastgoedtransacties onder een waarde van € 1,5 miljoen kunnen door de directie zonder voorafgaande goedkeuring worden aangegaan. De goedkeuring van vastgoedtransacties met een waarde van tussen € 1,5 miljoen en € 7,5 miljoen is door de Raad van Commissarissen gedelegeerd aan de Vastgoedcommissie, die bestaat uit twee leden van de Raad van Commissarissen die bij uitstek deskundig zijn op het gebied van vastgoed. Transacties met een waarde van meer dan € 7,5 miljoen hebben de goedkeuring nodig van de voltallige Raad van Commissarissen nadat zij advies hebben gekregen van de Vastgoedcommissie.

In de vergadering van de Raad van Commissarissen van 13 februari 2017 zijn de bovengenoemde drempelbedragen aangepast, met als gevolg dat directie en Vastgoedcommissie thans een groter mandaat hebben bij investeringen en verkopen, te weten € 3,5 miljoen voor de directie en € 10 miljoen voor de Vastgoedcommissie welke bedragen in geval van verkopen conform objectplan en voor een prijs die niet meer dan 5% onder boekwaarde ligt verder zijn verhoogd tot € 10 miljoen voor de directie en € 20 miljoen voor de Vastgoedcommissie. De mandaten voor aankopen zijn ongewijzigd gebleven, te weten € 1,5 miljoen voor de directie en € 7,5 miljoen voor de Vastgoedcommissie.

NSI beoordeelt op regelmatige wijze, in samenspraak met adviseurs, het risico- en controleraamwerk, dat is gebaseerd op het Enterprise Risk Management (ERM)-model en het daarmee verband houdende COSO-raamwerk, ontwikkeld door COSO (Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission).

Risico inschattingen en risico bereidheid

In het algemeen kan gesteld worden dat de totale risicobereidheid van NSI laag tot gemiddeld is, wat in lijn is met het doel om op langere termijn consistente resultaten te genereren voor haar aandeelhouders en andere belangengroepen zoals haar personeel, huurders en toeleveranciers.

NSI heeft een duidelijke strategie en wil groei nastreven binnen de segmenten kantoren en HNK met een goed omschreven asset-strategie, waarbij heldere aan- en verkoopcriteria worden toegepast. Op het moment van het schrijven van dit verslag bezit NSI ook nog een significante portefeuille aan winkelvastgoed. Ook voor dit vastgoed worden de risico's op vergelijkbare wijze gemanaged en gemonitord. Bij de uitvoering van deze strategie is het onvermijdelijk dat er ook risico's worden genomen en gelopen. Binnen dit raamwerk is NSI bereid op een verantwoorde en afgewogen wijze en in overeenstemming met het belang van haar belangengroepen risico's te aanvaarden die samenhangen met het doen van zaken in een veranderende omgeving welke de vastgoedmarkt op dit moment kenmerkt. Op operationeel vlak dienen de risico's tot een minimum beperkt

¹ Zie het verslag van de Raad van Commissarissen en de commissies over taken en samenstelling van de Vastgoedcommissie

te worden, waarbij de operationele processen van NSI regelmatig worden herzien op effectiviteit en efficiency. Het financiële beleid van NSI kan omschreven worden als conservatief. Dit blijkt onder andere uit de conservatieve financieringsdoelstellingen zoals uiteengezet in het hoofdstuk “Strategie”. Ook met betrekking tot verzekeringen van risico’s op bezittingen en geldstromen geldt dat NSI zich conservatief en marktconform verzekert tegen risico’s waar dit mogelijk en financieel verantwoord is.

Met betrekking tot compliance is de risicobereidheid nihil en dienen alle wetten en regels nageleefd te worden. De status van NSI als beursgenoteerde fiscale vastgoedbeleggingsinstelling vereist dat dit een van de basisuitgangspunten van de onderneming is. Een van onze belangrijkste waarden is transparantie. NSI en haar werknemers dienen te handelen met integriteit, eerlijkheid en in lijn met wet en regelgeving. NSI heeft op dit vlak ook duidelijke uitgangspunten geformuleerd die zijn vastgelegd in diverse codes en reglementen.

NSI meet en beoordeelt risico’s onder andere aan de hand van het gebruik van scenario-modellen, waarbij de invloed van variabelen kan worden bepaald. Daarnaast worden meerdere malen per jaar budgetten en forecasts gegenereerd op basis van werkelijke stand van zaken, teneinde scenario’s op basis van de meest actuele informatie te kunnen genereren. Waar mogelijk worden risico’s afgedekt of geminimaliseerd. Risico’s met een “hoog” effect zijn die risico’s die de verlies & winstrekening en/of de balans, alsmede financieringsconvenanten van NSI of de reputatie van NSI materieel kunnen beïnvloeden. Risico’s met een “laag” effect hebben een geringe invloed op de resultaten of financiële positie van de onderneming. “Medium” ingeschatte risico’s kunnen een invloed hebben welke groot genoeg kan zijn om -indien deze zich zouden voor doen- te worden toegelicht, doch niet groot genoeg om de resultaten materieel te beïnvloeden. De kans op een risico kan klein zijn, doch de mogelijke impact groot, zoals bijvoorbeeld het zich voor doen van een grote calamiteit. Om deze reden hecht NSI evenveel belang aan risico’s met een kleine als grote kans dat deze zich voor doen.

Verbeteringen in de risico- en controlesystemen in 2016

Gedurende het jaar 2016 hebben er veranderingen plaatsgevonden in zowel de top van de organisatie door de komst van een nieuwe CEO, alsmede door de reductie van het aantal werknemers in combinatie met de komst van nieuwe collega’s. Hiermee gepaard gaande heeft een inschatting plaatsgevonden door het management van de afhankelijkheid van NSI van specifieke kennis en vaardigheden bij haar personeel. Ter vervanging en ondersteuning van sleutelfuncties in de organisatie en waarborging van de continuïteit van de activiteiten, zijn tijdelijke krachten en adviseurs aangetrokken om het veranderingsproces te begeleiden en zijn beschrijvingen van processen en activiteiten verder uitgewerkt en waar nodig bijgesteld. Dit herzieningsproces loopt nog door gedurende de reorganisatie van het bedrijf.

Daarnaast zijn als gevolg van strategische besluiten significante bedrijfsonderdelen verkocht, of zullen deze worden verkocht (Intervest Offices & Warehouses, bedrijfsgebouwen, winkelvastgoed). Dit heeft geleid tot veranderingen in de rapportagevereisten van de organisatie. Het ERP systeem, welke de volle-

dige basisadministratie van zowel operationele als financiële gegevens bevat alsmede, de daaraan gerelateerde rapportages, diende om deze reden te worden aangevuld met additionele functionaliteiten. Teneinde de afhankelijkheid van mensen te reduceren en rapportagemogelijkheden te vergroten, is besloten tot verdere automatisering van processen. Onderdeel van deze strategie is het commerciële proces, welke verder wordt ondersteund middels invoer van een internationaal CRM systeem. Het budgetterings- en forecasting proces, welke voorheen voornamelijk gebaseerd was op Excel modellen, is middels een recent beschikbaar gekomen ERP module verder geautomatiseerd, hetgeen rapportages op alle niveaus in de organisatie zal faciliteren. Tevens verandert de toenemende focus van de onderneming op -onder andere- HNK activiteiten de behoefte aan verdere digitalisering van informatie en processen, alsmede de snelheid, de mate van detail en het niveau in de organisatie waarin deze beschikbaar dient te zijn. Ten behoeve hiervan is in 2016 gestart met de introductie van een Data Warehouse (DWH) oplossing in combinatie met management informatie software welke direct gekoppeld wordt aan het bestaande ERP systeem van de onderneming. Rapportages welke op dit moment in het ERP systeem zijn (op/aan-)gebouwd en onderhevig zijn aan nieuwe vereisten door de strategische veranderingen van de organisatie zullen hierbij worden uit-gefaasd en vervangen door DWH rapportages en nieuwe CRM/ERP functionaliteiten. Beoogd wordt hier ook het periodieke afsluitingsproces mee te versnellen. Hierop worden benodigde integriteitsverificaties en beveiligingen geïmplementeerd.

De digitale risico’s die te maken hebben met data-integriteit en data-veiligheid veranderen sterk door externe invloeden. Tot op heden heeft NSI geen schade geleden door dergelijke ontwikkelingen, maar het voorkomen van dergelijke incidenten is voor NSI een belangrijk punt van aandacht. Management houdt oog op deze ontwikkelingen en past waar nodig de interne beheersing aan op deze ontwikkelingen. Ook de verdere uitrol van het HNK concept, waar digitale diensten en de snelheid van informatie een steeds belangrijkere rol spelen in een sterk veranderende klantenomgeving, heeft geleid tot een grotere vraag naar ICT kennis en capaciteit binnen de organisatie. Begin 2016 is om deze redenen een ervaren Directeur ICT aangetrokken en in de loop van het jaar zijn een aantal interne en externe data-specialisten geworven teneinde de CRM/DWH projecten te begeleiden en te implementeren en ICT beheersmaatregelen verder te formaliseren. In lijn met de COSO richtlijnen die wij hanteren zijn de ICT management processen waaronder de security, back-up en helpdesk procedures aan een update onderworpen. Er heeft tevens een herziening plaatsgevonden van autorisaties en de beveiliging van de data in de cloudoplossingen van NSI teneinde mogelijkheden tot ongewenste externe beïnvloeding van data en processen verder te beperken en de capaciteit en performance van de informatievoorziening te vergroten. NSI beschikt over een uitwijklocatie en een calamiteitenplan welke kan worden gebruikt in het geval van calamiteiten. De overbrenging van NSI activiteiten in geval van een mogelijke calamiteit naar de uitwijklocatie wordt 2 maal per jaar, voor het laatst in december 2016, getest.

Concluderend kan gezegd worden dat NSI op actieve wijze de risico’s die inherent zijn aan zakelijke activiteiten beheerst, regelmatig de relevante processen en procedures herziert en aanpast aan veranderingen in de organisatie en haar strategie.

Risicocategorie	Risico	Beperkende maatregel	Effect	Kans
STRATEGISCH & BEDRIJFSRISICO				
Bereidheid	NSI streeft focus en groei na met een duidelijk omschreven portefeuille-strategie, waarbij heldere aan- en verkoopcriteria worden toegepast. Binnen dit raamwerk is NSI bereid -op verantwoorde wijze en in overeenstemming met het belang van haar stakeholders- risico's te nemen welke inherent zijn aan de gekozen strategie.			
Economische omgeving	De NSI-vastgoedportefeuille bestaat uit kantoren en -op dit moment nog- winkelvastgoed. De vraag naar zowel kantoor- als winkelvastgoed correleert in het algemeen met economische groei. Daarnaast wordt winkelvastgoed beïnvloed door een breder scala aan macro-economische factoren, inclusief consumentenvertrouwen en consumentenuitgaven.	NSI is voortdurend in gesprek met haar huurders om te anticiperen op hun behoeften. Nakoming door huurders wordt nauwgezet gemonitord, inclusief betaling van uitstaande bedragen, teneinde proactief te zijn als een huurder problemen heeft. NSI heeft een multi-tenantstrategie in haar portefeuille om het huurdersrisico te spreiden. In de winkelvastgoed portefeuille streeft NSI ernaar om ten minste één supermarkt als kernhuurder te hebben zodat men verzekerd is van bezoekers, ook in economisch moeilijke tijden.	M M	
Marktwaaarde van vastgoed/ Waarderingsrisico	De marktwaaarde van objecten is een belangrijke parameter. Deze waarderingen kunnen beïnvloed worden door de algemene (macro-) economische en marktomgeving, maar ook door lokale factoren. Er is daarnaast een inherent risico dat vastgoedobjecten onjuist gewaardeerd worden. Dit kan leiden tot een verandering in (indirect) resultaat en mogelijke reputatieschade, alsook tot mogelijke vorderingen wegens het wekken van verkeerde verwachtingen onder stakeholders.	Op dit moment investeert NSI alleen in Nederland, hetgeen een politiek en economisch stabiel land is met een relatief transparante vastgoedmarkt. Risico's kunnen worden verminderd -doch nooit geëlimineerd- door een focus op geselecteerde gebieden met een gezonde en liquide kantorenmarkt en perspectief, en door een gespreide portefeuille. NSI beoogt dit te doen door haar portefeuille en investeringen te concentreren in demografische en economisch sterke gebieden en locaties in vastgoedobjecten van goede kwaliteit. Buiten deze gebieden is de kwetsbaarheid voor waardefluctuaties groter. Om deze reden is de portfolio management strategie van NSI gericht op (her)-investeringen in kwalitatief goede gebieden en objecten. NSI tracht acquisities en desinvesteringen van vastgoed zo effectief mogelijk te timen. Waarderingen worden vastgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van NSI. De waarderingen worden beïnvloed door economische ontwikkelingen welke niet altijd beïnvloedbaar zijn door NSI en zijn in belangrijke mate gebaseerd op aannames en diverse schattingsposten omtrent -onder meer- toekomstige verhuurmogelijkheden, huurprijsontwikkelingen, leegstand, lease incentives, kosten van onderhoud etc., welke door externe taxateurs worden gebruikt en door de directie van NSI worden beoordeeld. Ook zijn waarderingen afhankelijk van de beschikbaarheid van relevante vergelijkingsdata in de markt. De portefeuille van NSI wordt twee keer per jaar extern getaxeerd (op 30 juni en op 31 december). Voor 31 december 2016 gebeurde dit voor tenminste 50% per taxatieperiode door externe taxateurs, vanaf en inclusief dit moment zal NSI 100% van haar vastgoed extern taxeren. NSI heeft haar waarderingsproces op basis van de 'good practice'-bepalingen van de PTA (Appraisers & Auditors Platform) ingericht.	H M M	
Structurele veranderingen in consumenten-gedrag van winkeland publiek	Online winkelen is substantieel toegenomen in de laatste jaren. Als de trend zich zo verder voortzet en online winkelen het winkelen in fysieke winkels deels zal vervangen, is het risico dat retailers minder ruimte nodig hebben in winkelcentra.	NSI heeft in haar herijkte strategie besloten afscheid te nemen van haar winkelvastgoed. Binnen het huidige winkelvastgoed heeft NSI een duidelijke strategie gericht op lokale winkelcentra voor de dagelijkse behoeften, waarin ten minste één supermarkt gevestigd is als kernhuurder en er een duidelijke focus ligt op voedsel en andere dagelijkse goederen. Dit soort winkelcentra, gericht op de dagelijkse behoeften, is minder gevoelig voor online winkelen.	H M H	

Risicocategorie	Risico	Beperkende maatregel	Effect	Kans
Structurele veranderingen op de werkplek van kantoor huurders	De gemiddelde kantoorruimte in vierkante meters is in de loop van de tijd afgenomen. Werkgedrag is bovendien aan het veranderen. Dat is het gevolg van technologische ontwikkelingen en een levensstijl waarin mensen flexibeler werken wat betreft uren en locatie.	NSI anticipeert op deze vraag naar flexibiliteit met haar HNK-concept in het bijzonder, maar ook door haar traditionele kantoorruimte aan te passen aan deze trends. Door hier actief op te anticiperen vormen deze veranderingen eerder een kans dan een risico. Doordat de keuzevrijheid van NSI's huurders en leden (members) van HNK toeneemt terwijl de contractperiodes binnen bepaalde segmenten van het HNK aanbod korter zijn, neemt de gemiddelde looptijd van huur af. Spreiding over een groter aantal klanten verlaagt het huurdersrisico, maar geeft minder zekerheid van inkomsten op langere termijn. Ten behoeve hiervan zet NSI in op het continu verhogen van de servicegraad aan haar klanten en de versterking van de HNK merkbeleving teneinde klantenbinding en klanttevredenheid te creëren. Servicegraad wordt gezien in zowel aanwezige diensten zoals catering en vergaderfaciliteiten, alsmede technologische oplossingen zoals de beschikbaarheid van data verbindingen en toegankelijkheid van internet-gebaseerde diensten.		
Tekort aan vastgoedobjecten die voldoen aan de beleggingscriteria	'Asset rotatie' is een belangrijk onderdeel van de strategie van NSI. Met het oog op de strategische doelstelling om de gemiddelde kwaliteit van de portefeuille te verbeteren, waarbij zowel verkopen als aankopen van belang zijn, is er een risico dat NSI niet de juiste vastgoedobjecten kan aankopen voor de juiste prijs.	NSI heeft strikte acquisitie- en beleggingscriteria, zodat NSI op gedisciplineerde wijze en in overeenstemming met haar strategische doelstellingen kan handelen. NSI heeft een transactieteam welke samenwerkt met asset management en de financiële afdelingen. NSI heeft een uitgebreid netwerk in de sector opgebouwd om effectief op marktkansen te reageren. NSI beschikt over flexibele leningsfaciliteiten waarbij het mogelijk is om ontvangen liquiditeiten uit verkopen zonder boeterentes terug te betalen en bij mogelijke aankopen snel en zonder financieringsvoorbehoud over de benodigde financiering te kunnen beschikken. Het risico bestaat daarnaast dat de resultaten van NSI tijdelijk lager zijn, naarmate de periode tussen verkoop van vastgoed en aansluitende herinvestering langer is aangezien liquide middelen lager renderen dan wanneer deze geïnvesteerd zouden zijn in vastgoedobjecten. NSI beoogt dit effect te reduceren door voortdurend zowel mogelijke aankoop- als verkoop mogelijkheden te bezien en -waar mogelijk- te timen.		

OPERATIONELE RISICO'S

Bereidheid	NSI richt zich op kwalitatief, hoogrenderend vastgoed, met een actieve portfolio managementstrategie om waarde toe te voegen voor aandeelhouders en anticipeert tegelijkertijd op de waardeontwikkelingscyclus door middel van asset rotatie. Dit houdt een lage risicobereidheid in.			
Risico van uitbreiding en (her-) ontwikkeling van vastgoedobjecten	Het risico van uitbreiding en (her-) ontwikkeling van vastgoed, heeft te maken met de uitvoering en het risico dat het nieuwe of herontwikkelde vastgoed ondanks investeringen niet of onvoldoende verhuurd kan worden.	Uitbreidingen en renovaties vinden alleen doorgang als de juiste vergunningen zijn verleend, de financiering rond is, waar mogelijk het grootste deel van het object is voorverhuurd en belangrijke huurders zich hebben gecommitteerd. Diepte-investeringen worden voorbereid met behulp van uitgebreide investeringsanalyses waarbij zowel operationele als financiële aspecten worden behandeld in meerdere scenario's. Hierbij wordt waar benodigd gebruik gemaakt van externe expertise en input. Investeringskosten boven € 1,5 miljoen (vanaf 2017 € 3,5 miljoen) zijn onder voorbehoud van goedkeuring door de Vastgoedcommissie en boven € 7,5 miljoen (vanaf 2017 € 10 miljoen) door de Raad van Commissarissen.		
Technische en onderhoudsrisico's	Vastgoed moet worden onderhouden en aan de moderne vereisten blijven voldoen om zijn aantrekkelijkheid te behouden. De technische staat van een vastgoedobject heeft invloed op de verhuurmogelijkheden. Omdat de invloed op de huurniveaus alleen op de lange termijn merkbaar is, bestaat het risico dat gebouwen niet adequaat worden onderhouden of gemoderniseerd. Toevoegen: NSI zal ook moeten investeren in de verduurzaming van panden. In 2016 is een Energie-Akkoord gesloten wat betekent dat per 1 januari 2023 alle kantoren een energielabel C of hoger moeten hebben.	NSI beschikt over een ervaren technische afdeling die verantwoordelijk is voor de technische kwaliteit van de vastgoedobjecten en voor tijdig onderhoud en investeringen. Deze afdeling is ook verantwoordelijk voor het voldoen aan veranderende wet- en regelgeving met betrekking tot deze objecten. Ten behoeve van de uitvoering van werkzaamheden wordt gebruik gemaakt van toeleveranciers van goede reputatie teneinde de kwaliteit en betrouwbaarheid van de werkzaamheden te kunnen waarborgen. Per eind 2016 heeft 84% van de kernportefeuille van NSI energielabel C of hoger.	 	

Risicocategorie	Risico	Beperkende maatregel	Effect	Kans
Risico van transacties met “verkeerde” partijen	Het risico bestaat dat NSI zaken doet met partijen die niet te goeder trouw cq frauduleus blijken te zijn, ofwel een slechte reputatie hebben. Dit kan de reputatie en het resultaat van NSI negatief beïnvloeden.	NSI wenst alleen zaken te doen met partijen van goede statuur en reputatie en hanteert als vast onderdeel van haar due diligence proces voor aan- en verkopen een verificatie van de tegenpartij in transacties. De kredietwaardigheid en reputatie worden op meerdere manieren geverifieerd middels externe data zoals credit rating bureaus.	 	
Aankoop- en verkooprisico	Asset rotatie is een belangrijk onderdeel van de strategie van NSI, waarin het kopen en/of verkopen voor de juiste prijs cruciaal is om de rendementsdoelen van de vennootschap te behalen.	NSI hanteert een grondige selectie- en besluitvormings-procedure voor investeringen en desinvesteringen. Alle aankopen, investeringen en verkopen worden geëvalueerd op basis van een investerings- of desinvesteringvoorstel. Investerings-/desinvesteringvoorstellen worden besproken met de Vastgoedcommissie. NSI maakt gebruik van een intern rekenmodel om het verwachte rendement van een vastgoedobject te bepalen dat mogelijk wordt verworven, uitgebreid of ontwikkeld of her-ontwikkeld. Dit verwachte rendement wordt vervolgens afgezet tegen het rendement per soort investering dat is vereist op basis van het ingeschatte risicoprofiel. Alvorens tot een aankoop over te gaan wordt door NSI een grondig due-diligenceonderzoek uitgevoerd waarbij technische risico's en verhuurbaarheid centraal staan. Daarbij kan de onderneming worden bijgestaan door externe adviseurs. Aankopen moeten eerst worden besproken en/of goedgekeurd door de Vastgoedcommissie en/of de Raad van Commissarissen.	 	
ICT Systemen, Infrastructuur & Applicaties	Het professioneel managen en beheersen van de risico's die samenhangen met het borgen van de continuïteit, beschikbaarheid, het functioneren en beveiligen van de interne IT-infrastructuur en applicaties is van elementair belang voor NSI. De draagwijdte van het niet volledig beheersen van de IT-risico's is het niet tijdig of onjuist intern of extern kunnen rapporteren. Dit heeft negatieve impact op het beslissingsproces, kan resulteren in het niet beschikbaar zijn van systemen ter ondersteuning van primaire bedrijfsprocessen en kan leiden tot verlies van relevante informatie of ongeautoriseerde toegang tot informatie door derden en zodoende reputatie- en imagoschade tot gevolg hebben.	Dit risico wordt gemitigeerd doordat NSI interne procedures heeft opgesteld welke in eerste instantie gericht zijn op preventie van calamiteiten ten aanzien van toegangsbeveiligingen en back-ups. Mocht zich onverhoopt toch een calamiteit voordoen, dan voorzien procedures in periodiek getoetste uitwijk- en recoverymogelijkheden waardoor het niet beschikbaar zijn van systemen tot een minimum wordt beperkt. Periodieke controles op bovenstaande processen en procedures door in- en externe deskundigen zorgen voor continue verbetering. Intern wordt aandacht besteed aan het informeren van personeel ten aanzien van ICT-risico's, denk hierbij aan de wet datalekken en meldplicht. Voorts worden strenge eisen gesteld aan externe leveranciers t.a.v. benodigde ISAE-verklaringen en ISO-normeringen. NSI investeert in verdere digitalisering van haar bedrijfsprocessen en geeft hierbij ruime aandacht aan transparantie en beveiliging van haar data en informatie en laat zich hierbij adviseren door externe partijen. De digitale risico's die te maken hebben met data-integriteit en data-veiligheid veranderen sterk door externe invloeden. Tot op heden heeft NSI geen schade geleden door dergelijke ontwikkelingen, maar het voorkomen van dergelijke incidenten is voor NSI een belangrijk punt van aandacht. Management houdt oog op deze ontwikkelingen en past waar nodig de interne beheersing aan op deze ontwikkelingen.	 	
Verhuur- en debiteurenrisico's	Verhuur- en debiteurenrisico's hebben betrekking op het verlies aan huurinkomsten doordat huurders niet worden behouden na afloop van het contract, doordat huurders hun huur niet betalen en door faillissementen	Deze risico's worden waar mogelijk ondervangen of gemitigeerd door tijdig te anticiperen op naderende expiraties en contract- en huurprijsherzieningen middels tijdige bespreking van het huurcontract met de zittende huurder of mogelijke alternatieve huurders. Door de kwaliteit en onderhoud van het verhuurde vastgoed op een goed niveau te houden, en -zoals in HNK- de servicegraad hoog te houden, beoogt NSI de retentiegraad (het procentuele behoud van zittende huurders) positief te beïnvloeden. Het risico van faillissement en/of wanbetaling wordt verkleind door nieuwe en bestaande huurders te screenen op kredietwaardigheid en actief de debiteurensaldi en huurdersmix van bestaande huurders te bewaken. NSI hanteert een strikt debiteurenbeheer- en incassobeleid. NSI beperkt de potentieel negatieve effecten van niet-nakoming door huurders door waarborgsommen, vooruitbetalingen of bankgaranties te verlangen om de huurbetalingen voor een bepaalde periode te dekken.	   	 

Risicocategorie	Risico	Beperkende maatregel	Effect	Kans
Calamiteiten-risico	Het calamiteitenrisico is het risico dat een calamiteit leidt tot omvangrijke schade aan een of meer vastgoedobjecten, met als mogelijk gevolg verlies aan huurinkomsten, een lager direct en indirect resultaat, en vorderingen en rechtszaken van huurders.	NSI is op de in de branche gebruikelijke condities verzekerd tegen schade aan het vastgoed, aansprakelijkheid en huurdervering gedurende de periode waarin het vastgoed opnieuw wordt opgebouwd en verhuurd. Dekking tegen terrorisme, overstromingen en aardbevingen is beperkt door de huidige marktomstandigheden. Jaarlijks wordt de dekking van risico's vergeleken met de premiekosten. Lokale verzekeringspolissen voor een object worden gedekt door een uniforme overkoepelende verzekeringspolis.	 	
Kwaliteit van personeel en adviseurs	Door te werken met onvoldoende gekwalificeerde medewerkers kunnen strategische doelen mogelijk niet gehaald worden. Dit geldt eveneens voor de keuze van de juiste adviseurs.	Het hebben van de juiste organisatie en personeelsbestand is een belangrijk onderdeel van de focus van het management in de uitvoering van haar strategie. Het werven en het behouden van het juiste personeel is daarom van groot belang voor NSI. Echter, door organisatieomvang, krapte op de arbeidsmarkt of andersoortige schaarste aan gekwalificeerd personeel kan werving van de juiste medewerkers worden bemoeilijkt. NSI anticipeert op het voorkomen van dit risico door preventief een actief HR-beleid te hanteren met standaarden voor het aannemen, trainen, beoordelen en belonen van medewerkers. Daarnaast werkt NSI alleen met gerenommeerde adviseurs die aantoonbare ervaring hebben op het vlak waar zij voor worden ingehuurd.	 	

COMPLIANCE RISICO

Bereidheid	NSI streeft ernaar wet- en regelgeving volledig na te leven. Dit houdt een zeer lage risicobereidheid in.			
Wet- en regelgeving/codes en reglementen	Onethisch gedrag en schendingen van toepasselijke wet- en regelgeving kunnen leiden tot reputatieschade, vorderingen en rechtszaken, wat hogere kosten en een lager resultaat tot gevolg kan hebben.	NSI heeft een algemene Gedragscode en daarmee verband houdende reglementen ingevoerd. NSI voldoet aan de Nederlandse Corporate Governance Code en de Wet op het financieel toezicht. Alle medewerkers zijn bekend met deze 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, de Compliance Code, het directiereglement, het reglement van de Raad van Commissarissen en de reglementen van haar commissies. In het kader van de strategische heroriëntatie zijn nieuwe kernwaarden gedefinieerd. In 2017 zal hierover door middel van een programma gericht op gedrag en cultuur uitgebreid met het personeel gecommuniceerd worden. Daarbij zal in het bijzonder aandacht worden gegeven aan het thema Compliance.	  	
Fiscaal risico	NSI heeft de status van fiscale beleggingsinstelling (FBI) op grond van de Nederlandse wetgeving in overeenstemming met artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat vennootschapsbelasting verschuldigd is tegen een tarief van 0% in Nederland, mits voldaan is aan bepaalde voorwaarden.	NSI bewaakt voortdurend de belangrijkste risico's met betrekking tot de fiscale positie. Het behoud van de FBI-status heeft de voortdurende aandacht van de directie. De uitkeringsverplichting, de samenstelling van de aandeelhoudersbasis en de financieringslimieten worden periodiek en bij herfinanciering berekend. Daarnaast bestaat er bij wet een beperking van de activiteiten die door een FBI kunnen worden ondernomen, de zogenaamde "activiteitentoele". De mogelijkheden tot het verrichten van "aanpalende activiteiten" naast de hoofdtak verhuur en beheer van vastgoed is sinds 1 januari 2014 toegevoegd aan de wet. Hierover is echter geen jurisprudentie bekend. NSI bespreekt daarom het scala van activiteiten welke zij onderneemt, waaronder de activiteiten in het kader van HNK, op voorhand met de Belastingdienst teneinde dit af te stemmen. Gedurende 2016 heeft NSI ruimschoots voldaan aan de vereisten die verbonden zijn aan de status van fiscale beleggingsinstelling. NSI onderhoudt nauwe relaties met de Belastingdienst en heeft regelmatig contact met de relevante autoriteiten om zorg te dragen voor een adequate informatie uitwisseling voor alle betrokken partijen.	   	

Risicocategorie	Risico	Beperkende maatregel	Effect	Kans
FINANCIËLE RISICO'S				
Bereidheid	NSI voert een prudent financieel beleid. Dit houdt een lage risicobereidheid in.			
Verslaggevingsrisico's	Het verslaggevingsrisico heeft betrekking op het effect van onjuiste, onvolledige of te late beschikbaarheid van informatie op interne besluitvormingsprocessen of die van externe partijen (waaronder aandeelhouders, banken en toezichthouders), wat kan leiden tot reputatieschade en mogelijke vorderingen wegens onjuist gewekte verwachtingen onder stakeholders.	NSI stelt jaarlijks een begroting op, die ieder kwartaal wordt vergeleken en bijgewerkt met de daadwerkelijke resultaten. Daarnaast worden budgetten voor investeringen en liquiditeitsprognoses opgesteld. De halfjaarcijfers worden beoordeeld en toegelicht door het management en de financiële en operationele verantwoordelijken binnen het bedrijf. Systemen zijn zodanig ingericht dat controleslagen kunnen worden uitgevoerd op de data, zodat consistentie en betrouwbaarheid van informatie kan worden gewaarborgd. NSI werknemers volgen regelmatig cursussen en bijeenkomsten, teneinde geïnformeerd te zijn over relevante wet- en regelgeving met als doel de door NSI geproduceerde informatie conform vigerende wet- en regelgeving te doen zijn. Waar nodig worden voor specifieke onderwerpen specialisten ingeschakeld. Daarnaast worden de halfjaarcijfers beoordeeld door de externe accountant voordat de cijfers door middel van een persbericht worden gepubliceerd. De volledige jaarrekening wordt door de externe accountant gecontroleerd.	 	 
Liquiditeitsrisico's	Financiering met schuld houdt een herfinancieringsrisico in. Het mogelijke effect is dat er op het moment van rentebetaling of aflossing onvoldoende liquiditeiten beschikbaar zijn om aan de verplichtingen te kunnen voldoen waardoor de vennootschap reputatieschade lijdt, er mogelijk extra financieringskosten komen, wat kan leiden tot een lager direct resultaat. In het meest negatieve geval kan een dergelijke situatie tot een default van een of meerdere leningen en faillissement van de onderneming leiden.	Ter beperking van de 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. NSI adresseert de aankomende expiratie van herfinancieringsleningen in een zeer vroeg stadium om zodoende het met financiering gepaard gaande risico te verminderen en onderhoudt goede en transparante relaties met zijn financiers. NSI houdt de performance en de financiële indicatoren in relatie tot de financiële en niet-financiële convenanten scherp in de gaten middels scenario analyses en rapporteert hierover middels compliance certificaten.	 	
Renterisico	De kapitaalstructuur heeft een aantal leningen met een variabele rente.	Gezien het beleid van NSI om langetermijnbeleggingen aan te houden, hebben de leningen die voor de financiering ervan worden gebruikt eveneens een lange looptijd. NSI maakt gebruik van rentederivaten om het renterisico te beheren. Het beleid van NSI ten aanzien van het afdekken van renterisico is defensief van aard. NSI neemt geen speculatieve posities in.	 	
Kredietrisico's	Het kredietrisico houdt in dat partijen waar NSI een vordering op heeft, of partijen waar NSI een aflopende schuld aan heeft, in betalingsproblemen komen en niet aan verplichtingen jegens de onderneming kunnen voldoen, danwel een uitstaande schuld aan NSI niet herfinancieren maar opeisbaar stellen.	NSI minimaliseert de risico's verbonden aan mogelijke niet-nakoming door haar tegenpartijen, door transacties aan te gaan met bekende en gerenommeerde financiële tegenpartijen voor haar leningen en derivaten. Daarnaast spreidt NSI de uitstaande schulden zowel in de tijd als over meerdere partijen, teneinde de afhankelijkheid van een enkele partij te beperken. 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 gering.	 	

International Financial Reporting Standards (IFRS)

In overeenstemming met de Europese en nationale wet- en regelgeving heeft NSI de jaarrekening over het boekjaar 2016 opgesteld op basis van IFRS. Het IFRS-resultaat na belastingen omvat tevens ongerealiseerde mutaties in de waarde van het vastgoed alsmede de mutaties in de reële waarde van derivaten.

NSI heeft er echter voor gekozen naast het IFRS-resultaat ook het direct beleggingsresultaat en het indirect beleggingsresultaat te blijven rapporteren¹, die naar haar overtuiging een belangrijk onderscheid weergeven, aangezien het direct beleggingsresultaat volgens de directie relevante informatie voor investeerders en aandeelhouders is en een beter inzicht verschaft in de structurele, onderliggende resultaten dan het IFRS-resultaat waartoe ook niet-gerealiseerde mutaties behoren. Daarnaast rapporteert NSI cijferopstellingen en indicatoren op basis van de richtlijnen opgesteld door de European Public Listed Real Estate Association (EPRA)². 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 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.

Gedurende 2016 heeft NSI verschillende aspecten van de administratieve organisatie en interne beheersing beoordeeld en kwamen er 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 de relevante regelgeving. Ook zijn er geen aanwijzingen geweest dat de administratieve organisatie en de maatregelen van interne beheersing van de vennootschap gedurende 2016 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.

Ten behoeve van het faciliteren van het gedurende 2016 ingezette veranderingsproces binnen de onderneming zijn verdere investeringen gedaan in het verdiepen van management informatiesystemen, onder meer middels ingezette implementatietrajecten

van een CRM systeem en een Data Warehouse toepassing. De organisatie heeft ingezet op verdere digitalisatie, automatisering en stroomlijning van haar processen teneinde op een controleerbare wijze de efficiency en schaalbaarheid te vergroten en de kosten van de operatie verder te beperken. Dit zal gedurende 2017 zijn verdere beslag krijgen.

Voor het boekjaar 2017 worden overigens geen significante wijzigingen 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 2016, zoals opgenomen in dit Jaarverslag, geen onjuistheden van materieel belang bevat en (ii) dat de interne risicobeheersing en controlesystemen, zoals hiervoor beschreven, in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt. Er zijn geen indicaties dat dit in 2017 niet eveneens het geval zal zijn.

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 2016 een getrouw beeld geeft van de activa, verplichtingen, de financiële positie en het resultaat van NSI en haar geconsolideerde dochtermaatschappijen;
- de aanvullende managementinformatie uiteengezet in het jaarverslag een getrouw beeld geeft over de toestand op de balansdatum, de gang van zaken gedurende het boekjaar van NSI en haar geconsolideerde dochtermaatschappijen; en
- in het jaarverslag de wezenlijke risico's zijn beschreven waarmee NSI wordt geconfronteerd. Deze risico's zijn beschreven in het hoofdstuk "risicomanagement".

GEVOELIGHEIDSANALYSE

	Toename/afname	Geschatte invloed op totale beleggingsresultaat €m	Effect op direct resultaat per aandeel €	Effect op indirect resultaat per aandeel €
Bezettingsgraad	1%	1,2	0,01	
Renterisico*	1%	0,4	0,00	
Herwaardering van vastgoedbeleggingen	1%	11,6		0,08

* op basis van huidige uitstaande leningen en derivaten

¹ Zie tabel in hoofdstuk 'Opbrengsten, kosten en resultaten'

² Zie hoofdstuk 'EPRA prestatie indicatoren'

DUURZAAMHEID

Het raamwerk bepalen

NSI zal in de loop van 2017 een herijkte duurzaamheidsstrategie en -raamwerk publiceren. Dit raamwerk wordt in lijn gebracht met de herziene strategie zoals aangekondigd bij de jaarcijfers 2016. Hierin zal NSI ook invulling geven aan het in 2016 gesloten Energie-akkoord, wat inhoudt dat per 1 januari 2023 alle kantoren een energielabel C of hoger moeten hebben (2016: 84% van de kernportefeuille heeft energielabel C of hoger). Met deze gerevitaliseerde duurzaamheidsstrategie zal NSI voortbouwen op initiatieven die al gestart zijn. Daarbij richt NSI zich op de domeinen Vastgoed, Mensen en Partners.

Dit hoofdstuk biedt een update van de initiatieven die NSI momenteel onderneemt.

Inrichting duurzaamheid

NSI heeft een duurzaamheidswerkgroep ingesteld, die wordt voorgezeten door de CIO, met representanten van Asset Management, Technisch & Bouw management en Human Resources.

De mijlpalen die in de gerevitaliseerde duurzaamheidsstrategie zullen worden gedefinieerd, zullen volledig worden ingebed in de budget-, operationele en asset plannen. De voortgang zal worden gemonitord door de rapportage op het gebied van duurzaamheid te integreren in de totale management rapportage.

Vastgoed

De eerste pijler van NSI's duurzaamheidsraamwerk is gericht op het verminderen van de milieu impact van de vastgoedportefeuille. NSI streeft er naar de impact van de portefeuille op het milieu te minimaliseren door het optimaliseren van de energie efficiency, het gebruik van duurzame materialen en bronnen en het stimuleren van het duurzaam gebruik van vastgoed.

De impact op het milieu wordt grotendeels beïnvloed door het gebruik van het vastgoed. Door huurders te informeren en te adviseren creëert NSI meer inzicht in en bewustwording van hun eigen energieverbruik en bedrijfsvoering.

HIGHLIGHTS

- Nieuwe duurzaamheidsstrategie in loop 2017
- Alle energie voor elektriciteit duurzaam gegenereerd door waterkracht
- Energiebesparing van 7% gerealiseerd in 2016
- NSI opereert voor haar energieverbruik vrijwel CO₂ neutraal

NSI streeft in haar vastgoedportefeuille naar energiebesparing, toename van het aandeel duurzame energie en vermindering van de CO₂

- In 2016 heeft NSI een energiebesparing van 7% behaald.

NSI gebruikt het reguliere onderhoudswerk om de duurzaamheidsindicatoren te verbeteren, inclusief maatregelen om energieverbruik te verminderen zoals efficiënter lichtgebruik en verwarmingssystemen. Ook het installeren van koelsystemen en zonnepanelen draagt hieraan bij. NSI is in staat geweest de energie labels binnen haar portefeuille significant te verbeteren. Dit blijkt duidelijk uit het feit dat 84% van de kernportefeuille een 'groen' label heeft (d.w.z. energielabels A, B of C).

NSI's partner Sweco monitort het energieverbruik op constante basis en houdt toezicht op de installaties om zo maximale efficiëntie te bewaken.

- In 2016 is alle energie voor elektriciteit duurzaam gegenereerd door waterkracht.

Daarnaast is NSI initiatieven gestart om over te stappen naar bronnen die nog duurzamer zijn. In 2016 is NSI een partnerschap aangegaan om zonnepanelen te installeren. Dit zal in 2017 verder worden uitgerold, met als doelstelling om 10% van het energieverbruik van de portefeuille met zonne-energie op te wekken.

NSI zal haar energiebronnen in 2017 verder verduurzamen door energie uit waterkracht te vervangen door Europese windenergie. Daarnaast zal in 2017 het gebruik van gas volledig worden gecompenseerd door 'Gold Standard Certificates'.

- NSI opereert voor haar energieverbruik vrijwel CO₂ neutraal door de inkoop van de 'Golden Standard Certificates'.

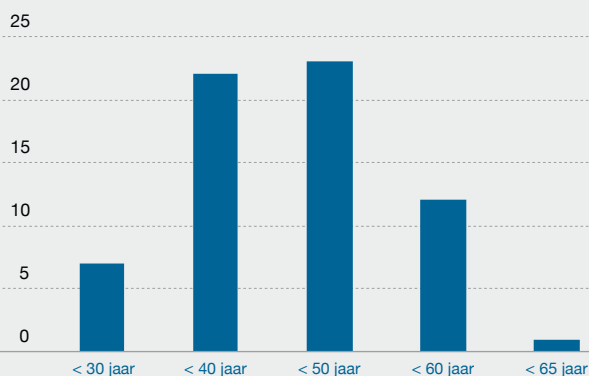
ENVIRONMENT

GROENE DAKEN

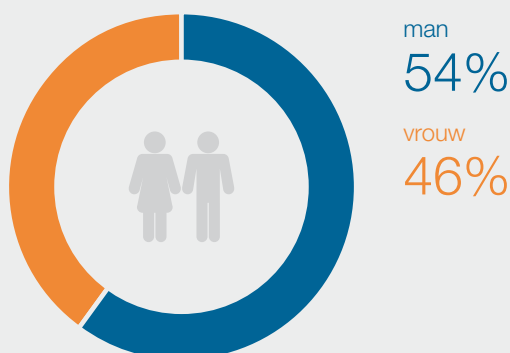


Bij een aantal panden, zoals het winkelcentrum Zuiderterras (zie hierboven), heeft NSI zogenaamde groene daken gecreëerd. Dit initiatief speelt niet alleen in op de groeiende trend van vergroening van stedelijke gebieden maar vermindert ook de impact van fijnstof.

LEEFTIJDOPBOUW PERSONEEL



VERHOUDING MAN/VROUW PERSONEEL



Partners

NSI wil vanuit haar ketenverantwoordelijkheid de verduurzaming van de totale vastgoedketen stimuleren door samen te werken met partners. NSI heeft een actieve rol in strategische partnering met leveranciers, adviseurs en kennisinstituten om nieuwe diensten, concepten en producten te ontwikkelen voor onze huurders.

NSI's belangrijkste partners zijn momenteel Sweco (installaties), KiesZon (zonnepanelen), Dutch Renewergy (zonnepanelen) en MAIN Energie (Inkoop renewable energy).

Mensen

NSI streeft ernaar mensen aan te trekken en te behouden en haar medewerkers in staat stellen hun talent en potentieel te ontwikkelen. NSI wil een goed werkgever zijn en een open en inclusief klimaat bieden, waar medewerkers worden aangemoedigd zich te ontwikkelen, onder andere door het bieden van opleidingsmogelijkheden.

NSI wil gezonde gewoontes stimuleren in haar panden door bewustwording te creëren en informatie te bieden aan huurders. NSI doet dit door bijvoorbeeld bordjes te plaatsen die mensen aanmoedigen de trap te nemen in plaats van de lift. Ook voor het eigen personeel zorgt NSI voor een klimaat dat een gezonde levensstijl aanmoedigt, waaronder deelname aan (sport)evenementen en door te zorgen voor gezonde producten tijdens de lunch. Het streven een veilige en gezonde werkomgeving te bieden komt tot uitdrukking in het lage ziekteverzuimpercentage van 2,7%.

Per einde jaar had NSI 70 mensen in dienst (65 FTEs), in vergelijking met 78 (71 FTE) per einde jaar 2015. 46% van de werknemers was vrouw (30 vrouw ten opzichte van 35 man).

Performance & Talent Management

Managers en werknemers nemen deel in jaarlijkse assessment en performance evaluaties waarin de performance, resultaten en (carrière)ontwikkeling van de werknemers worden besproken. Deze cyclus van beoordelings- en evaluatiegesprekken geeft een goed overzicht van het ontwikkelingspotentieel van de werknemers en definieert de individuele trainings- en ontwikkelingsbehoefte. Een Performance & Talent Management programma wordt gebruikt om inzicht te krijgen in het werknemersbestand als geheel met betrekking tot de competenties van onze werknemers.

Charters en convenanten

NSI ondersteunt de principes zoals neergelegd in de Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen. Wij geloven dat mensenrechten, zoals gedefinieerd door de Verenigde Naties in haar Universele Verklaring van de rechten van de Mens, een algemene standaard zijn waar alle werknemers zich aan zouden moeten houden en we moedigen onze werknemers (en onze aannemers / leveranciers) aan deze rechten te respecteren door zich te committeren aan onze Gedragscode en integriteitsprincipes. Er hebben zich in 2016 geen integriteitsteksties voorgedaan.

HNK UTRECHT

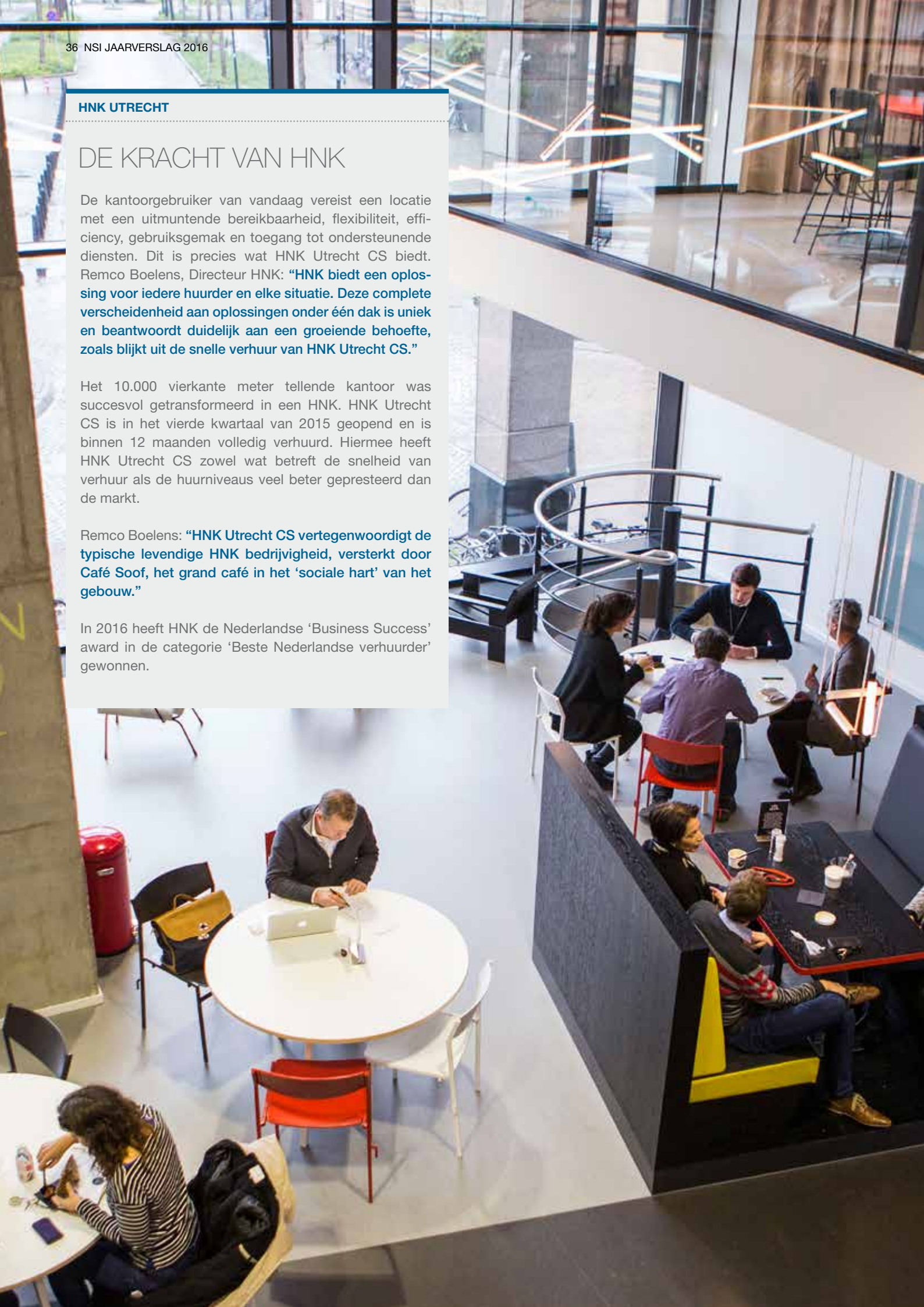
DE KRACHT VAN HNK

De kantoorgebruiker van vandaag vereist een locatie met een uitstekende bereikbaarheid, flexibiliteit, efficiëntie, gebruiksgemak en toegang tot ondersteunende diensten. Dit is precies wat HNK Utrecht CS biedt. Remco Boelens, Directeur HNK: **“HNK biedt een oplossing voor iedere huurder en elke situatie. Deze complete verscheidenheid aan oplossingen onder één dak is uniek en beantwoordt duidelijk aan een groeiende behoefte, zoals blijkt uit de snelle verhuur van HNK Utrecht CS.”**

Het 10.000 vierkante meter tellende kantoor was succesvol getransformeerd in een HNK. HNK Utrecht CS is in het vierde kwartaal van 2015 geopend en is binnen 12 maanden volledig verhuurd. Hiermee heeft HNK Utrecht CS zowel wat betreft de snelheid van verhuur als de huurniveaus veel beter gepresteerd dan de markt.

Remco Boelens: **“HNK Utrecht CS vertegenwoordigt de typische levendige HNK bedrijvigheid, versterkt door Café Soof, het grand café in het ‘sociale hart’ van het gebouw.”**

In 2016 heeft HNK de Nederlandse ‘Business Success’ award in de categorie ‘Beste Nederlandse verhuurder’ gewonnen.



CORPORATE GOVERNANCE

Inleiding

NSI is een beursgenoteerde naamloze vennootschap die genoteerd is aan Euronext Amsterdam, met een directie en een afzonderlijke Raad van Commissarissen (two tier structuur). Het hoogste orgaan van de vennootschap is de algemene vergadering van aandeelhouders die ten minste één keer per jaar wordt gehouden. De algemene vergadering van aandeelhouders benoemt de directeuren en commissarissen en stelt hun beloning vast. De directie en Raad van Commissarissen zijn onder meer verantwoordelijk voor de corporate governance van NSI. Als Nederlandse beursgenoteerde naamloze vennootschap is NSI onderworpen aan de Nederlandse Corporate Governance Code.

Corporate Governance Code

Naast de wet is de Nederlandse Corporate Governance Code de belangrijkste bron voor de corporate governance van NSI. In dit hoofdstuk wordt in overeenstemming met best practice bepaling I.1 in grote lijnen de corporate governancestructuur van de vennootschap uiteengezet.

Nieuwe Corporate Governance Code

Op 8 december 2016 is de herziene Corporate Governance Code gepubliceerd. Deze Code treedt in werking vanaf het boekjaar beginnend op 1 januari 2017.

Waar de Code aanleiding geeft voor wijzigingen in reglementen of andere schriftelijke vastleggingen dienen deze uiterlijk op 31 december 2017 te zijn geïmplementeerd.

De benoemingstermijn van commissarissen, zoals opgenomen in best practice bepaling 2.2.2 (4 jaar met eenmalige herbenoeming voor 4 jaar en daarna - mits gemotiveerd - nog eens 2 jaar met 2 jaar verlenging) geldt nog niet voor commissarissen die tijdens een algemene vergadering in 2017 voor een herbenoeming van een derde termijn van vier jaren zullen opgaan.

Tijdens de AvA van 21 april 2017 zal een statutenwijziging worden voorgesteld waarin de aangepaste benoemingstermijn van leden van de RvC zal worden meegenomen.

De Reglementen van de directie, Raad van Commissarissen en haar commissies zullen in de loop van het jaar tekstueel/juridisch in overeenstemming worden gebracht met de bepalingen van de nieuwe Code en ter bespreking aan de Raad van Commissarissen voorgelegd, zodanig dat uiterlijk in de laatste Raad van Commissarissenvergadering van 2017 de definitieve versies kunnen worden vastgesteld.

De Code vraagt op een aantal terreinen om ander of aanvullend beleid, deels neer te leggen in nieuwe beleidsdocumenten. Hiervoor worden in de loop van het jaar concepten ontwikkeld en ter bespreking aan de Raad van Commissarissen voorgelegd, zodanig dat uiterlijk in de laatste Raad van Commissarissenvergadering van 2017 de definitieve versies kunnen worden vastgesteld.

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, de 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 Auditcommissie en de Raad van Commissarissen.

De directie is verantwoordelijk voor de kwaliteit, betrouwbaarheid en volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten. De Raad van Commissarissen ziet erop toe dat de directie deze verantwoordelijkheid vervult. De directie bestaat volgens de statuten van de vennootschap uit minimaal twee statutaire directeuren, die door de algemene vergadering van aandeelhouders worden benoemd. De directie bestaat op dit moment uit drie leden, een algemeen directeur (CEO), een financieel directeur (CFO) en een commercieel directeur (CIO). De werkwijze en taakverdeling van de directie is neergelegd in de statuten en het directiereglement. De statuten en het directiereglement zijn op de website van NSI geplaatst.

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.

De bezoldiging van de directieleden wordt bepaald in overeenstemming met het beleid dat is uiteengezet in het document 'beloningsbeleid voor leden van de directie van NSI' dat is gepubliceerd op de website van de onderneming. Het bezoldigingsbeleid voor de directie wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Het bezoldigingsbeleid is voor het laatst aangepast in de buitengewone vergadering van aandeelhouders van 25 augustus 2016, waarbij het vaste salaris van de CEO is verlaagd en het uitkeringspercentage onder het Lange Termijn Aandelen Plan van de CEO is verhoogd.

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 ondernemingen 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 af. De raad betreft daarbij ook de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen.

De Raad van Commissarissen richt zich bij zijn toezicht op de hiervoor geformuleerde strategie en op de daarvan afgeleide doelstellingen. Verder houdt de Raad van Commissarissen toezicht op het proces voor aankoop en verkoop van en investering in vastgoed, op het financiële rapportageproces en op de naleving van wet- en regelgeving. Ten slotte is de Raad van Commissarissen betrokken bij het opstellen van het bezoldigingsbeleid van de vennootschap en bepaalt de raad de individuele bezoldiging van de directeuren binnen de kaders van het door de algemene vergadering goedgekeurde beloningsbeleid.

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.

Het streven van de Raad van Commissarissen is erop gericht de ervaring en deskundigheid van zijn eigen leden goed te doen aansluiten op de strategie en activiteiten van NSI. De Raad van Commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, de directie en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Thans zijn alle commissarissen onafhankelijk in de zin van best practice bepaling III.2.2 van de corporate governance code. Een commissaris geldt als onafhankelijk indien de aldaar genoemde afhankelijkheidscriteria niet op hem van toepassing zijn. Eén van de leden van de Raad van Commissarissen is werkzaam bij een beleggingsmaatschappij die een belang in NSI heeft van meer dan 5%. Deze maatschappij houdt haar belang in NSI als lange termijn belegging aan en de betrokken commissaris ziet er actief op toe dat er niet wordt gehandeld in aandelen NSI gedurende de zogenaamde closed periods en gedurende perioden dat de commissaris over voorwetenschap beschikt die nog niet door de vennootschap algemeen verkrijgbaar is gesteld. De Raad van Commissarissen heeft een profielschets. Deze profielschets staat op de website van NSI. De Raad van Commissarissen toetst regelmatig de samenstelling van de raad, met name met het oog op diversiteit, heterogeniteit en aanwezige competenties, kwaliteiten en deskundigheden. In lijn met het inmiddels vervallen artikel 2:166 Burgerlijk Wetboek bevat het profiel van de Raad van Commissarissen een streefcijfer van 30% voor het aantal vrouwen in de raad. Bij de search naar nieuwe commissarissen wordt zolang dit streefcijfer niet is behaald bij uitstek gezocht naar vrouwelijke kandidaten. De raad verwacht in de loop van de komende jaren het streefcijfer te realiseren. Sedert de laatste commissarissenbenoemingen in de algemene vergadering van aandeelhouders van 29 april 2016 bestaat de raad voor 20% uit vrouwen en voor 80% uit mannen. De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren. De Raad van Commissarissen bestaat volgens de statuten van de vennootschap uit ten minste drie leden. Het werkelijke aantal commissarissen bedraagt 5.

De Raad van Commissarissen is volgens haar reglement verantwoordelijk voor de besluitvorming over het omgaan met (potentiële) tegenstrijdige belangen van directieleden, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap. In de jaarrekening wordt onder 'verbonden partijen' als gevolg van de

Wet op het financieel toezicht en op basis van IFRS gerapporteerd over transacties tussen de vennootschap en verbonden partijen, daaronder begrepen de directie en de commissarissen, evenals over transacties waarbij een of meer verbonden partijen betrokken zijn. Daarbij wordt vermeld in hoeverre de transacties zijn verricht tegen marktconforme voorwaarden. In het verslagjaar 2016 hebben zich geen transacties tussen de vennootschap en verbonden partijen voorgedaan.

De algemene vergadering benoemt de commissarissen en stelt hun beloning vast. Voorstellen aan de algemene vergadering van aandeelhouders tot benoeming of herbenoeming worden deugdelijk onderbouwd. In het geval van een herbenoeming wordt rekening gehouden met de prestaties en het functioneren van de kandidaat in de hoedanigheid van commissaris. De statuten en het reglement van de Raad van Commissarissen bepalen dat een commissaris maximaal voor een periode van twaalf jaar zitting kan hebben in de Raad van Commissarissen. Een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot ontslag of schorsing van een commissaris kan worden genomen bij een 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 Auditcommissie, een Remuneratiecommissie, een Selectie- en benoemingscommissie en een Vastgoedcommissie ingesteld. De reglementen van deze commissies zijn eveneens via de website toegankelijk.

De Raad van Commissarissen komt volgens een vast rooster ten minste viermaal per jaar bijeen. Doorgaans zijn er meer dan vier vergaderingen. 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 zoals de meeste smallcap beursfondsen geen interne afdeling. De Auditcommissie en de Raad van Commissarissen bespreken de bevindingen van de externe accountant betreffende de interne controleomgeving van de vennootschap met de directie en de externe accountant. De Auditcommissie heeft in haar vergadering van 5 december 2016 op de voet van best practicebepaling V.3.3 van de Corporate Governance Code de noodzakelijkheid en wenselijkheid van een interne auditor geëvalueerd. Daarbij is stilgestaan bij het feit dat NSI slechts 65 FTE telt, geen activiteiten van betekenis in het buitenland heeft en in de toekomst zich nog meer zal focussen op een beperkt aantal marktsegmenten. Op basis van deze evaluatie heeft de Auditcommissie aanbevolen geen interne auditfunctie in te stellen. De Raad van Commissarissen heeft deze aanbeveling overgenomen en de directie geadviseerd de huidige praktijk te continueren.

Gedurende 2016 is er vanuit de Raad van Commissarissen in nauwe samenwerking met de directie van NSI extra aandacht geweest voor de implicaties van de ingezette strategische herorientatie, waaronder de wijzigingen in de strategische segmenten en de mogelijke gevolgen van de afvloeiing van personeel. Teneinde de continue adequate werking van de interne beheersing te waarborgen werd en wordt door NSI gebruik gemaakt van tijdelijke krachten en adviseurs ten behoeve van de eenmalige werkzaamheden of ter versterking van relevante processen of afdelingen, terwijl nieuw personeel wordt aangenomen op geherdefinieerde posities.

Ten behoeve van het faciliteren van het veranderingsproces binnen de onderneming zijn verdere investeringen gedaan in het verdiepen van management informatiesystemen middels ingezette implementatietrajecten van een CRM systeem, alsmede een Data Warehouse en management informatie toepassing. De organisatie heeft ingezet op verdere digitalisering en automatisering van haar processen teneinde op een controleerbare wijze de efficiency en schaalbaarheid te vergroten en de kosten van de operatie verder te beperken.

Gedurende het boekjaar hebben de systemen en procedures in overeenstemming met hun beoogde doelen gefunctioneerd en zijn er geen onregelmatigheden geconstateerd die aanleiding zouden vormen om te twijfelen aan het goede functioneren van de interne controlestructuur en procedures.

Aandeelhouders

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

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

Besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders worden genomen met een gewone meerderheid van de uitgebrachte stemmen, tenzij de wet of de statuten een andere meerderheid voorschrijven. Teneinde aandeelhouders die hun stem op afstand willen uitbrengen, voldoende in staat te stellen een gedegen analyse uit te voeren, geldt een wettelijke termijn van ten minste 42 dagen tussen de dag van oproeping van een aandeelhoudersvergadering en de dag van die vergadering zelf.

In 2016 hebben twee aandeelhoudersvergaderingen plaatsgevonden. De reguliere jaarvergadering vond plaats op 29 april 2016. In deze vergadering van aandeelhouders werd onder andere besproken: het jaarverslag 2015 alsmede de toepassing van het remuneratiebeleid, vaststelling van de jaarrekening 2015, bestemming van de winst 2015, décharge van de directie en van de Raad van Commissarissen en diverse machtigingen verleend door de vergadering aan directie en Raad van Commis-

sarissen om een beperkte hoeveelheid aandelen uit te geven indien aan bepaalde voorwaarden is voldaan onder beperking of uitsluiting van voorkeursrechten alsmede de machtiging om als aan bepaalde voorwaarden is voldaan een gelimiteerd aantal aandelen in te kopen. Tevens werd Anne de Jong benoemd als CIO en statutair directeur en werden mevrouw Koks en de heer Meijer benoemd tot lid van de Raad van Commissarissen.

Een buitengewone vergadering van aandeelhouders vond plaats op 25 augustus 2016. In deze vergadering is de heer Bernd Stahli benoemd als CEO en statutair directeur en is een aanpassing in het beloningsbeleid vastgesteld.

De concept notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders worden binnen drie maanden na de vergadering op de website van de vennootschap geplaatst. Aandeelhouders worden daarbij gedurende drie maanden uitgenodigd om commentaar te geven op de conceptnotulen. Na deze periode worden de notulen op zijn eerstvolgende vergadering vastgesteld door de Raad van Commissarissen waarbij de Raad van Commissarissen rekening houdt met voornoemd commentaar. De directie en de Raad van Commissarissen verschaffen de algemene vergadering van aandeelhouders alle verlangde informatie, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet.

Externe accountant

De externe accountant wordt benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders en woont de vergadering van de Raad van Commissarissen met de directie bij waarin de jaarrekening wordt besproken en vastgesteld. NSI publiceert de door de accountant gecontroleerde jaarcijfers en door de accountant beoordeelde halfjaarcijfers. NSI publiceert over het 1e en 3e kwartaal een 'trading update', die niet door de accountant wordt beoordeeld of gecontroleerd.

De algemene vergadering van aandeelhouders is bevoegd om de accountant vragen te stellen over zijn verklaring betreffende de getrouwheid van de jaarrekening. De externe accountant is bevoegd tijdens de aandeelhoudersvergadering daarover het woord te voeren.

NSI heeft in 2016 in het kader van de reguliere roulatie PWC als haar accountant aangesteld. PWC heeft deze rol middels een gecoördineerde overdracht van KPMG overgenomen.

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 de website van de onderneming is een overzicht gepubliceerd waarin wordt aangegeven op welke wijze aan de bepalingen van de Corporate Governance Code gevolg is gegeven en wordt uitgelegd waar en waarom van Best practice bepalingen wordt afgeweken.

Nadere informatie inzake Besluit Artikel 10 Overnamerichtlijn

NSI heeft een maatschappelijk kapitaal van 216.453.385 gewone aandelen. Op 31 december 2016 evenals op 31 december 2015 waren 143.342.678 aandelen (inclusief 140.837 treasury aandelen) met een nominale waarde van € 0,46 geplaatst en volgestort. Per aandeel kan één stem worden uitgebracht. De

vennootschap kent geen beperking voor de overdracht van haar aandelen.

Krachtens de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effecten uitgevende instellingen worden meldingen ontvangen van houders van gewone aandelen met een kapitaalbelang van meer dan 3% in de vennootschap. Volgens de meest recente melding waren deze belangen als volgt:

	Per 31 december 2016	Per 9 maart 2017
ICAMAP Investments SARL	5,0%	5,0%
BlackRock, Inc.	5,1%	5,1%
Phoenix Insurance Company Ltd.	3,7%	3,7%
Cohen & Steers Capital Management, Inc.	4,6%	3,0%
BNP Paribas Investment Partners SA	4,6%	4,6%
Norges Bank	3,0%	3,0%
CBRE Clarion Securities, LLC	2,5%	3,0%
AXA Investment managers S.A.		3,0%

Een besluit tot statutenwijziging of tot ontbinding van de vennootschap kan door de algemene vergadering van aandeelhouders slechts worden genomen met een gewone meerderheid van de uitgebrachte stemmen in een algemene vergadering, waarin ten minste de helft van het geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd.

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.

GEGEVENS VAN DE DIRECTIE



De heer drs. B.A. Stahl (1971)
Algemeen Directeur NSI

Nationaliteit Nederlandse

Voormalige functies Head of European Real Estate en lid van het Management Team bij Kempen & Co Securities, Head of European Real Estate Research van Merrill Lynch London, Head of Global Real Estate Securities Fund van Aegon, Analyst US en Portfolio Manager Asia Real Estate Securities bij APG

Opleiding Economie aan de Vrije Universiteit Amsterdam
CFA Charterholder, CFA Institute

Eerste benoeming 1 september 2016

Lopende termijn Tot 31 augustus 2020



De heer drs. D.S.M. van Dongen (1971)
Financieel Directeur NSI

Nationaliteit Nederlandse

Voormalige functies Group controller Wereldhave NV (lid van het MT), Senior controller Wereldhave NV, Finance manager TNT Logistics France, Financial controller TNT Logistics Netherlands & TNT Italy, Manager corporate finance TNT Post Group, Corporate finance advisor KPN

Opleiding Bedrijfseconomie, richting corporate finance, aan de Rijksuniversiteit Groningen en de Universidad de Salamanca (Spanje), Postdoctorale opleiding tot Register Controller aan de Universiteit van Amsterdam

Eerste benoeming 1 november 2009

Lopende termijn Tot 31 december 2017



De heer drs. A. de Jong (1970)
Operationeel Directeur NSI

Nationaliteit Nederlandse

Voormalige functies Portfolio Director CBRE Dutch Office fund, Portfolio Manager Offices CBRE Global Investors, Portfolio Manager Offices ING Real Estate Investment management, verschillende posities bij MN Services

Opleiding Economie, Universiteit van Amsterdam, Investment management (VBA) post-doctoraal Universiteit van Amsterdam

Eerste benoeming 1 mei 2016

Lopende termijn Tot 30 april 2020

GEGEVENS RAAD VAN COMMISSARISSEN



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

Nationaliteit Nederlandse

Huidige functie Professioneel toezichthouder en coach

Voormalige functies Financiële en managementfuncties bij F&C Asset Management Plc., Boer & Croon, Royal Dutch Shell en commissaris bij VastNed Offices, toezichthouder bij Omring (voorzitter) en Haag Wonen (vice voorzitter)

Nevenfuncties Coach van senior executives

Commissariaten ING Groep, Brink Groep en Hogeschool Inholland (voorzitter raad van toezicht), lid Raad van Toezicht Gemeentemuseum Den Haag

Eerste benoeming 2011

Lopende termijn tot 2017



De heer drs. N. Tates (1956)
Vice-voorzitter

Nationaliteit Nederlandse

Huidige functie Managing Director, Head of Investment Management bij Prelios Deutschland GmbH

Voormalige functies European Strategic Advisor bij Aberdeen Asset Management, Hoofd direct vastgoed voor Continentaal Europa bij Aberdeen Asset Management, Oprichter en CEO van Aberdeen Property Investors Europe B.V, diverse functies bij ABN, Aegon, SPP Reim, en Celexa Real Estate Investment Management bestuurslid IVBN

Eerste benoeming 2014

Lopende termijn tot 2018



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

Nationaliteit Nederlandse

Huidige functie CFO van VolkerWessels Bouw en Vastgoedontwikkeling B.V

Voormalige functies CFO Vesteda Investment Management B.V., CFO Multi Corporation B.V., diverse accountancy functies bij EY in Nederland, Australië en de Verenigde Staten

Nevenfuncties Commissielid Vereniging Toezichthouders Woningcorporaties, Curatorium Erasmus School of Accounting & Assurance

Commissariaten Dunea N.V., Woningstichting Haag Wonen (voorzitter) en Stichting Alrijne Zorggroep

Eerste benoeming 2014

Lopende termijn tot 2018



De heer drs. H.M.M. Meijer (1975)

Nationaliteit Nederlandse

Huidige functie Founding partner van ICAMAP, Board Member en Managing Director van ICAMAP Advisory

Voormalige functies Board Member, Managing Director en Hoofd European Real Estate Equities Research bij JP Morgan Cazenove London, Vice President en Hoofd European Real Estate Equities Research bij ABN AMRO

Eerste benoeming 2016

Lopende termijn tot 2020



Mevrouw drs. K. Koks - Van der Sluijs CFA (1968)

Nationaliteit Nederlandse

Huidige functie Non-executive Board member, Genesta Nordic Capital Fund Management, Non-executive Board member Immoel Senior advisor Masterdam, External Consultant Accord Group

Voormalige functies Head Global Mandates, Property Multi-Manager Aberdeen Asset Management, Co-Head Europe, Property Multi-Manager Aberdeen Asset management, Fund Manager Europa MN Vermogensbeheer, diverse functies bij MOG Vastgoed Consult

Eerste benoeming 2016

Lopende termijn tot 2020

VERSLAG VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders

Als raad van commissarissen van NSI N.V. (NSI) bieden wij u het door de directie opgestelde jaarverslag van NSI over het verslagjaar 2016 aan. De jaarrekening is door PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. gecontroleerd en voorzien van een goedkeurende controleverklaring (bladzijde 97-102). In de algemene vergadering van aandeelhouders zullen wij u voorstellen deze jaarrekening vast te stellen. De décharge van de directie voor het in 2016 gevoerde beleid en van de commissarissen voor het door hen in 2016 gehouden toezicht worden als aparte agendapunten behandeld op de algemene vergadering van aandeelhouders van vrijdag 21 april 2017.

Voor de samenstelling van onze Raad verwijzen wij u naar het overzicht “gegevens raad van commissarissen” op pagina 42.

Voor de taak van de raad van commissarissen verwijzen wij u naar de uiteenzetting van de corporate governance van NSI NV. op pagina 37.

Het rooster van aftreden ziet er als volgt uit:

	Eerste benoeming	Einde huidige termijn	Uiterste termijn
De heer Breukink	2011	2017	2021
De heer Van der Ploeg	2014	2018	2026
De heer Tates	2014	2018	2026
Mevrouw Koks - Van der Sluijs	2016	2020	2028
De heer Meijer	2016	2020	2028

Vergaderingen en activiteiten van de raad van commissarissen; aanwezigheid

Gedurende het verslagjaar is de raad van commissarissen negen maal bijeengekomen voor reguliere vergaderingen en heeft er één telefonische conferentie plaatsgevonden. De raad van commissarissen was tijdens deze vergaderingen altijd voltallig vertegenwoordigd, behoudens twee commissarissen die twee keer afwezig waren en drie commissarissen die één keer afwezig waren. De vergaderingen vangen aan met een vooroverleg van de raad, dat altijd buiten aanwezigheid van de directie plaatsvindt en worden tijdens het overige deel bijgewoond door de leden van de directie.

Verslag van de werkzaamheden van de raad van commissarissen

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

De vergaderingen van de raad van commissarissen zijn zodanig gestructureerd dat naast de hiervoor genoemde algemene thema's in de loop van het jaar in iedere vergadering een of meer specifieke thema's aan de orde komen. Deze thema's zijn de volgende:

Vergadering van	Thema
Februari	Resultaten afgelopen jaar, evaluatie functioneren directie
Maart	Vergadering met de externe accountant over jaarrekening Jaarverslag, voorbereiding algemene vergadering van aandeelhouders, evaluatie functioneren raad van commissarissen.
April	Algemene vergadering van aandeelhouders
Mei	Resultaten eerste kwartaal, site visits, permanente opleiding
Augustus	Resultaten eerste halfjaar en update strategie
Oktober	Resultaten eerste drie kwartalen, Risicobeheersings- en controlesystemen
December	Strategie van de onderneming, meerjarenplan en de begroting voor komend jaar

Gedurende het jaar heeft de raad van commissarissen in het bijzonder aandacht besteed aan het opstellen van een profiel voor de nieuwe algemeen directeur en aan het proces van het selecteren van een kandidaat die aan de door de raad gestelde eisen voldeed. Daarnaast heeft de Raad zijn toezicht tijdens de overgangsfase geïntensiveerd en vaker contact gehad met de leden van de directie om zeker te stellen dat de continuïteit van de bedrijfsvoering voldoende gewaarborgd bleef. Na het aantreden van de nieuwe CEO is de raad nauw betrokken geweest bij de direct ingezette reorganisatie en het ontwikkelen van de nieuwe strategie. De voorzitter van de raad en de algemeen directeur hebben regelmatig contact om elkaar bij te praten over relevante recente ontwikkelingen.

CFO Daniel van Dongen heeft aangegeven dat hij zich niet herbenoembaar stelt voor een derde termijn in de AvA van 21 april 2017.

De raad heeft onlangs een profiel opgesteld voor de nieuwe financieel directeur en is een selectieproces gestart. De raad hecht eraan dat in de statutaire directie de financiële aspecten en de aspecten van risicobeheersing direct vertegenwoordigd blijven en daar een tegenwicht vormen voor strategische en operationele aspecten. Om die reden zal de Raad later dit jaar in een bijzondere algemene vergadering van aandeelhouders een nieuwe financieel directeur voor een benoeming tot statutair directeur voordragen.

Evaluatie

De RvC dient minstens eenmaal per jaar haar eigen functioneren te evalueren. De raad van commissarissen heeft in haar vergadering van 13 februari 2017 besloten om dit jaar niet - zoals in 2016 en het jaar daarvoor - een zelfevaluatie te doen aan de hand van een vragenlijst. Zij wil in plaats daarvan een uitgebreidere evaluatie plaats laten vinden met behulp van een externe partij. Dit omdat de laatste uitgebreide evaluatie al weer dateert van eind 2012/begin 2013. De raad heeft zich de vraag gesteld of deze uitgebreide evaluatie nog voor 9 maart 2017 plaats zou moeten vinden, zodat over de uitkomsten daarvan in het jaarverslag 2016 zou kunnen worden gerapporteerd, dan wel op een later moment in het jaar. Zij heeft voor het laatste gekozen omdat aldus kan worden geëvalueerd op een moment dat de nieuwe commissarissen Koks - van der Sluijs en Meijer een vol jaar hebben meegedraaid en ook hun optreden in de algemene vergadering van aandeelhouders geëvalueerd kan worden.

Situaties als bedoeld in de bepalingen III.6.1 tot en met III.6.4 van de Corporate Governance Code (dat wil zeggen transacties met aandeelhouders die een belang van ten minste 10% hebben en transacties waarbij tegenstrijdige belangen van commissarissen spelen) hebben zich gedurende het verslagjaar niet voorgedaan. De raad van commissarissen heeft vier commissies ingesteld teneinde het functioneren van de raad te optimaliseren: een Auditcommissie, een Remuneratiecommissie, een selectie- en benoemingscommissie en een Vastgoedcommissie.

Corporate governance

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

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

Zoals eerder is verwoord in dit verslag heeft de vennootschap zoals de meeste smallcap beursfondsen geen interne auditafdeling. De Auditcommissie heeft in haar vergadering van 5 december 2016 op de voet van best practicebepaling V.3.3 van de Corporate Governance Code de noodzakelijkheid en wenselijkheid van een interne auditor geëvalueerd. Daarbij is stilgestaan bij het feit dat NSI slechts 65 FTE telt, geen activiteiten van betekenis in het buitenland heeft en in de toekomst zich nog meer zal focussen op een beperkt aantal marktsegmenten. De Auditcommissie is van mening dat ook zonder een interne auditafdeling voldoende wordt zorggedragen

voor deskundig toezicht op de opzet en werking van het risicobeheersingssysteem.

Op basis van deze evaluatie heeft de Auditcommissie aanbevolen geen interne auditfunctie in te stellen. De raad van commissarissen heeft deze aanbeveling overgenomen en de directie geadviseerd de huidige praktijk te continueren.

Er zijn geen beschermingsmaatregelen tegen een overname van zeggenschap over de vennootschap zoals bedoeld in best practice bepaling IV.3.11 van de Corporate Governance Code van toepassing.

In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 29 april 2016 werd afscheid genomen van de commissarissen drs. H.J. van den Bosch RA en mr. G.L.B. de Greef MRE, welke beiden de onderneming gedurende vele jaren met raad en daad terzijde hebben gestaan. In dezelfde vergadering zijn Mevrouw drs. K. Koks Vander Sluijs CFA en de heer drs. H.M.M. Meijer benoemd tot commissaris.

In de Buitengewone vergadering van aandeelhouders van 25 augustus 2016 werd afscheid genomen van de heer J. Bujs die sedert 2008 als CEO leiding aan NSI heeft gegeven. In dezelfde vergadering werd de heer B.A. Stahli benoemd tot CEO met ingang van 1 september 2016.

Dividendbeleid

Het geldende dividendbeleid, zoals vastgesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders in 2014, luidt:

- Een dividendbeleid dat ten minste 75% van het directe resultaat uitkeert in contanten.
- Uit praktische overwegingen wordt het dividend op twee momenten per jaar uitgekeerd: een interim-dividend na verstrijken van het eerste halve jaar en een slotdividend na goedkeuring in de AvA.

Voorstel Slotdividend 2016

In lijn met het geldende dividendbeleid (pay-out van ten minste 75% van het directe resultaat), stelt NSI een slotdividend voor van € 0,14 per aandeel. Dit brengt het totale dividend over 2016 op € 0,27 per aandeel, waarvan € 0,13 per aandeel reeds op 9 augustus 2016 is uitgekeerd als interim-dividend.

NSI biedt aandeelhouders, indien de algemene vergadering van aandeelhouders hiermee instemt, de keuzemogelijkheid om het slotdividend in contanten, in aandelen of als een combinatie van beide te ontvangen. 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 vervolgens aangewend kunnen 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 15 mei 2017.

REMUNERATIECOMMISSIE EN REMUNERATIERAPPORT

De raad van commissarissen heeft een Reglement opgesteld dat aangeeft wat de rol en verantwoordelijkheid van de Remuneratiecommissie is, wat haar samenstelling is en op welke wijze zij haar taak uitoefent. Het Reglement en de samenstelling van de Remuneratiecommissie zijn op de website van de vennootschap geplaatst.

De Remuneratiecommissie bestaat uit de heer L.A.S. van der Ploeg (voorzitter) en de heer H.W. Breukink (lid).

De Remuneratiecommissie heeft in het verslagjaar twee keer vergaderd. De onderwerpen die daarbij aan de orde waren, betreffen de berekening van de LTAP (Lange Termijn Aandelen Plan) vergoeding van de voormalig algemeen directeur, de remuneratie van de nieuwe algemeen directeur en het opstellen van persoonlijk doelstellingen voor de directieleden ten bate van het daaraan gekoppelde deel van hun LTAP.

Remuneratierapport

Remuneratie van de raad van commissarissen

De bezoldiging van de leden van de raad van commissarissen is door de algemene vergadering van aandeelhouders van 25 april 2014 vastgesteld. De bezoldiging van de commissarissen is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap.

De in de algemene vergadering van aandeelhouders van 25 april 2014 vastgestelde bezoldiging van een commissaris is € 30.000 per jaar en van de voorzitter € 45.000. Het lidmaatschap van de Auditcommissie en de Vastgoedcommissie van de raad van commissarissen wordt gehonoreerd met € 7.500 per jaar. Het lidmaatschap van de Remuneratiecommissie en de selectie & benoemingscommissie wordt gehonoreerd met € 3.750.

Remuneratie van de directie

In de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 is het thans geldende remuneratiebeleid van de directie aangenomen. Het bezoldigingsbeleid is voor het laatst aangepast in de buitengewone vergadering van aandeelhouders van 25 augustus 2016, waarbij het vaste salaris van de CEO is verlaagd en het uitkeringspercentage onder het Lange Termijn Aandelen Plan van de CEO is verhoogd.

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 waarde creatie voor de onderneming en haar belanghebbenden.

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

De heer Buijs, algemeen directeur tot 31 augustus 2016, ontving in 2016 een vast jaarsalaris van € 466 duizend. De heer Buijs ontving daarnaast een beëindigingsvergoeding van €466 duizend. Dit was in lijn met zijn managementovereenkomst. Het uitgekeerde bedrag is gelijk aan het maximum dat is bepaald in best practice

bepaling II.2.8 van de Corporate Governance Code. De heer Buijs ontving ten slotte uit hoofde van de afwikkeling van zijn lange termijn aandelen plan een vergoeding van € 175 duizend.

De heer Stahli, algemeen directeur sinds 1 september 2016, ontving in 2016 een vast jaarsalaris van € 139 duizend.

De financieel directeur de heer Van Dongen ontving in 2016 een vaste beloning van € 310 duizend.

De operationeel directeur de heer De Jong ontving in 2016 een vaste beloning van € 290 duizend.

De variabele beloning van de directie bestaat met ingang van 1 januari 2012 uitsluitend uit een lange termijn aandelenplan (LTAP).

Het LTAP beslaat in principe een periode van drie jaar. De uitkering uit hoofde van het LTAP is gemaximeerd: voor de algemeen directeur geldt een maximum van 180% van het gemiddelde vaste jaarsalaris over de looptijd van het LTAP, voor de financieel directeur en de commercieel directeur is dit maximum 90%.

80% van de beloning uit hoofde van het LTAP wordt gebaseerd op het gerealiseerde totale rendement voor de aandeelhouders over de looptijd van het LTAP (total shareholder return, TSR). Hierbij wordt de koers van het aandeel NSI aan het begin van de periode en aan het eind van de periode in aanmerking genomen alsmede de uitgekeerde dividenden. Vervolgens wordt de TSR van NSI vergeleken met de TSR van een benchmark. Deze benchmark bestaat uit Wereldhave, VastNed Retail, Alstria, Befimmo, Cofinimmo en Eurocommercial Properties. Afhankelijk van de relatieve prestatie van NSI ten opzichte van de benchmark zal de hoogte van de beloning onder het LTAP worden vastgesteld. Hierbij zal een staffel worden gehanteerd. 20% van de beloning uit hoofde van het LTAP wordt gebaseerd op persoonlijke doelen voor het directielid in kwestie die door de raad van commissarissen worden vastgesteld en beoordeeld.

De LTAP periode van de huidige algemeen directeur is aangevangen op 1 januari 2017 en loopt op 31 december 2019 af. De huidige LTAP-periode van de financieel directeur is aangevangen op 1 januari 2015 en loopt op 30 juni 2017 af. De LTAP-periode van de operationeel directeur is aangevangen op 1 mei 2015 en loopt op 31 december 2017 af.

Uitkering van de beloning uit hoofde van het LTAP zal plaatsvinden in contanten. Van het netto uit te keren bedrag is de betreffende directeur verplicht voor 2/3 deel aandelen NSI te kopen. Ten aanzien van deze aandelen zal een lock-up periode van drie jaar gelden. In de beëindigingsovereenkomst met de voormalig algemeen directeur is deze ontheven van de plicht om van de uitkering uit hoofde van de afwikkeling van de LTAP aandelen te kopen en is bepaald dat de lock up periode voor door hem reeds verworven aandelen eindigde op 31 december 2016.

SELECTIE- EN BENOEMINGSCOMMISSIE

De raad van commissarissen heeft een Reglement opgesteld dat aangeeft wat de rol en verantwoordelijkheid van de Selectie- en benoemingscommissie is, wat haar samenstelling is en op welke wijze zij haar taak uitoefent. Het Reglement en de samenstelling van de Selectie- en benoemingscommissie zijn op de website van de vennootschap geplaatst.

De Selectie- en benoemingscommissie bestaat uit de heer N. Tates (voorzitter) en de heer H.W. Breukink (lid).

De Selectie- en benoemingscommissie heeft in het verslagjaar twee keer vergaderd. De belangrijkste onderwerpen die tijdens deze vergaderingen en tijdens telefonisch overleg daarbuiten aan de orde kwamen, waren het opstellen van een profiel voor de wervings- en selectieprocedure voor de nieuwe algemeen directeur, het bespreken van de voortgang van de wervings- en selectieprocedure en van de longlist en shortlist van kandidaten die door het ingeschakelde searchbureau waren opgesteld en het spreken van individuele kandidaten. Voorst is gesproken over het profiel voor de wervings- en selectieprocedure voor de nieuwe commissarissen, het bespreken van de voortgang van de wervings- en selectieprocedure en van de longlist en shortlist van kandidaten die door het ingeschakelde searchbureau waren opgesteld en het spreken van individuele kandidaten. Daarbij is in het bijzonder aandacht gegeven aan het vinden van kandidaten die een bijdrage konden leveren aan het vergroten van de diversiteit en die een complementaire aanvulling zouden zijn voor de zittende leden van directie en raad van commissarissen

DE AUDITCOMMISSIE

De raad van commissarissen heeft een Reglement opgesteld dat aangeeft wat de rol en verantwoordelijkheid van de Auditcommissie is, wat haar samenstelling is en op welke wijze zij haar taak uitoefent. Het Reglement en de samenstelling van de Auditcommissie zijn op de website van de vennootschap geplaatst.

De Auditcommissie bestaat uit de heer L.A.S. van der Ploeg (voorzitter) en Mevrouw Koks – van der Sluijs (lid)

De Auditcommissie is in het verslagjaar zes keer voor een vergadering bijeen geweest.

De Auditcommissie overlegt regelmatig met de externe accountant, deels buiten aanwezigheid van de directie.

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

De Auditcommissie heeft zich in 2016 in het bijzonder gericht op de beoordeling van:

- a. de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen, waaronder het toezicht op de naleving van de relevante wet- en regelgeving en het toezicht op de werking van de gedragscodes, meer in het bijzonder een aanpassing van de Reglementen voor de Directie en raad van commissarissen, de Auditcommissie en de overige commissies;
- b. de financiële informatieverschaffing door de vennootschap, onder meer de boekhoudkundige verwerking van de afbouw van het belang in Intervest Offices en Warehouses en het besluit tot afstoten van het winkelvastgoed en de afboeking van de post goodwill;
- c. de naleving van aanbevelingen en opvolging van opmerkingen van de externe accountant, onder meer met betrekking tot de ICT systemen;
- d. het beleid van de vennootschap met betrekking tot tax planning;
- e. de relatie met de externe accountant waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid, de bezoldiging en eventuele niet-controlewerkzaamheden voor de vennootschap, alsmede de bespreking van het controleplan voor 2016 van de externe accountant;
- f. de financiering en het treasurybeleid van de vennootschap;

- g. de toepassingen van de informatie- en communicatietechnologie, in het bijzonder de inrichting van een datawarehouse;
- h. de reorganisatie van de onderneming en de maatregelen die zijn genomen om de continuïteit van de bedrijfsvoering te waarborgen; en
- i. de behoefte aan een interne auditor en het doen van een voorstel aan de raad van commissarissen voor een aanbeveling aan de directie.

DE VASTGOEDCOMMISSIE

De raad van commissarissen heeft een Reglement opgesteld dat aangeeft wat de rol en verantwoordelijkheid van de Vastgoedcommissie is, wat haar samenstelling is en op welke wijze zij haar taak uitoefent. Het Reglement en de samenstelling van de Vastgoedcommissie zijn op de website van de vennootschap geplaatst.

De Vastgoedcommissie bestaat uit de Heer Tates (voorzitter) en de Heer Meijer (lid).

Activiteiten

De Vastgoedcommissie is in het verslagjaar zes keer met de directie bijeen geweest en heeft zich in 2016 in het bijzonder gericht op de beoordeling van

- a. voorgenomen besluiten van de directie met betrekking tot vastgoedtransacties (aankopen, verkopen en investeringen), in het bijzonder de verkoop van de bedrijfsgebouwen portefeuille en de aankoop van het Kantoorobject Glass House te Amsterdam Sloterdijk
- b. objectplannen voor die kantoren, HNK's en retailobjecten welke een waarde hebben van boven de € 4 miljoen. Deze objectplannen vormen de basis van het Investment plan voor het jaar 2017;
- c. investeringen in HNK's; en
- d. de methodiek voor het maken van rendementsberekeningen en de te hanteren drempelwaarden voor investeringen.
- e. de Vastgoedcommissie heeft zich intensief met de directie onderhouden over de strategie met betrekking tot de winkelportefeuille; en
- f. tevens heeft de Vastgoedcommissie in het kader van bovenstaande tal van objectbezoeken gemaakt.

Tot slot

2016 was een jaar van vele personele wijzigingen en veranderingen waarbij van directie en personeel een grote inzet is gevraagd. De raad van commissarissen wil bij dezen zijn erkentelijkheid uitspreken voor de door hen geleverde inspanningen gedurende het verslagjaar.

Hoofddorp, 9 maart 2017

De raad van commissarissen,

Drs. H.W. Breukink, *voorzitter*

Drs. N. Tates, *vicevoorzitter*

Drs. K. Koks – Van der Sluijs CFA

Drs. H.M.M. Meijer

Drs. L.A.S. van der Ploeg RA RC

INHOUD

JAARREKENING

Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	48
Geconsolideerde balans	49
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	50
Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen	51
Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	52
Vennootschappelijke balans	90
Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	91
Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	92



GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN (x € 1.000)

	Toelichting	2016	2015
Bruto huuropbrengsten	2	63.126	57.045
Servicekosten doorbelast aan huurders		9.810	9.605
Servicekosten		-13.428	-13.939
Niet doorberekende servicekosten	2	-3.618	-4.334
Exploitatiekosten	3	-11.294	-14.339
Netto huuropbrengsten	2	48.214	38.372
Herwaardering vastgoedbeleggingen	4	-5.264	7.456
Overige opbrengsten		-3	-
Netto verkoopresultaat vastgoedbeleggingen	5	-5.943	4.714
Totaal netto-opbrengsten uit beleggingen		37.004	50.542
Administratieve kosten	6	-9.674	-6.851
Bijzondere waardevermindering goodwill	7	-5.296	-
Financieringsbaten	10	16	467
Financieringslasten	10	-20.011	-24.213
Waardemutaties van derivaten	10	1.751	6.332
Netto financieringslasten		-18.243	-17.413
Resultaat voor belastingen		3.791	26.278
Winstbelastingen	11	54	-95
Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten		3.845	26.183
Resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten	9	-21.678	44.660
Totaal resultaat na belastingen uit bedrijfsactiviteiten		-17.833	70.843
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen		-	-4
Totaal niet gerealiseerde resultaten opvolgend verwerkt in het eigen vermogen		-	-4
Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten		-17.833	70.839
Resultaat na belastingen toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders NSI		-17.833	63.794
Minderheidsbelangen		-	7.049
Totaal resultaat na belastingen uit bedrijfsactiviteiten		-17.833	70.843
Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders NSI		-17.833	63.790
Minderheidsbelangen		-	7.049
Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten		-17.833	70.839
Gegevens per gemiddeld uitstaand aandeel (x € 1)			
Zowel niet als wel verwaterd resultaat na belastingen van de voortgezette bedrijfsactiviteiten		0,03	0,18
Zowel niet als wel verwaterd resultaat na belastingen van beëindigde bedrijfsactiviteiten		-0,15	0,26
Zowel niet als wel verwaterd resultaat na belastingen	12	-0,12	0,44

De toelichting op pagina 52 t/m 89 is integraal onderdeel van deze geconsolideerde jaarrekening.

GECONSOLIDEERDE BALANS (x € 1.000)

	Toelichting	31-12-16	31-12-15
Activa			
Vastgoedbeleggingen	13	770.434	1.134.617
Deelnemingen gewaardeerd tegen "equity methode"	14	-	51.405
Materiële vaste activa	15	1.516	1.692
Immateriële activa	16	193	8.407
Totaal vaste activa		772.143	1.196.121
Debiteuren en overige vorderingen	18	2.329	1.269
Liquide middelen	19	2.067	22.306
Activa bestemd voor verkoop	8, 17	389.923	68.848
Totaal vlottende activa		394.319	92.423
Totaal activa		1.166.462	1.288.544
Eigen vermogen			
Geplaatst aandelenkapitaal	20	65.872	65.872
Agioreserve	20	923.435	923.435
Overige reserves	20	-367.220	-392.353
Resultaat boekjaar		-17.833	63.794
Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders		604.254	660.748
Minderheidsbelangen		-	-28
Totaal eigen vermogen		604.254	660.720
Verplichtingen			
Leningen	21	510.404	517.571
Derivaten	24	15.297	24.767
Totaal langlopende verplichtingen		525.701	542.338
Aflossingsverplichting langlopende leningen	21	500	47.047
Schulden aan kredietinstellingen	22	3.429	20
Overige schulden en overlopende passiva	23	29.933	38.419
Verplichtingen direct gerelateerd aan activa bestemd voor verkoop	8	2.645	-
Totaal kortlopende verplichtingen		36.507	85.486
Totaal verplichtingen		562.208	627.824
Totaal eigen vermogen en verplichtingen		1.166.462	1.288.544

De toelichting op pagina 52 t/m 89 is integraal onderdeel van deze geconsolideerde jaarrekening.

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT (x € 1.000)

	Toelichting	2016	2015
Resultaat na belastingen		3.845	26.183
Aanpassing voor:			
Herwaardering vastgoedbeleggingen	4	4.815	-6.484
Netto verkoopresultaat beleggingen	5	5.943	-4.714
Overige opbrengsten		3	-
Netto financieringslasten	8	18.243	17.413
Winstbelastingen	11	54	-95
Bijzondere waardevermindering Goodwill		5.296	-
Afschrijvingen		249	185
		34.603	6.305
Mutatie in:			
Debiteuren en overige vorderingen		-796	-576
Overige schulden en overlopende passiva		21.011	-15.023
Ontvangen rente		24	542
Betaalde rente		-21.403	-24.335
Betaalde winstbelastingen		-224	-48
Kasstroom uit operationele voortgezette activiteiten		37.060	-6.951
Kasstroom uit beëindigde operationele activiteiten		3.410	65.035
Aankoop vastgoedbeleggingen en investeringen in bestaande objecten	13	-74.451	-181.967
Opbrengst van verkoop vastgoedbeleggingen		63.165	43.839
Investerings materiële vaste activa	15	-37	-87
Desinvesteringen materiële vaste activa	15	28	-
Investerings immateriële activa	16	-182	-
Desinvesteringen immateriële activa	16	18	50
Kasstroom uit voortgezette investeringsactiviteiten		-11.459	-138.165
Kasstroom uit beëindigde investeringsactiviteiten		48.280	112.200
Uitgekeerd dividend extern		-38.664	-35.800
Afwikkeling van derivaten		-7.893	-3.131
Opname leningen	21	232.000	521.337
Aflossing leningen	21	-285.507	-457.406
Betaalde financieringskosten		-879	-3.747
Kasstroom uit voortgezette financieringsactiviteiten		-100.943	21.253
Kasstroom uit beëindigde financieringsactiviteiten		-	-8.470
Netto kasstroom uit voortgezette activiteiten		-75.342	-123.863
Netto kasstroom uit beëindigde activiteiten		51.690	168.765
Valutakoersverschillen		4	-4
Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 1 januari voortgezette activiteiten		16.723	-9.516
Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 1 januari beëindigde activiteiten		5.563	-13.095
Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 31 december		-1.362	22.287

De toelichting op pagina 52 t/m 89 is integraal onderdeel van deze geconsolideerde jaarrekening.

GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN MUTATIES IN HET EIGEN VERMOGEN (x € 1.000)

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar 2016 was als volgt:

	Toelichting	Geplaatst aandelen-kapitaal	Agioreserve	Overige reserves	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders	Minderheidsbelangen	Totaal eigen vermogen
Stand op 1 januari 2016		65.872	923.435	-392.353	63.794	660.748	-28	660.720
Resultaat na belastingen boekjaar 2016					-17.833	-17.833		-17.833
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten 2016		-	-	-	-17.833	-17.833	-	-17.833
Uitgekeerd contant slotdividend 2015				-20.048		-20.048		-20.048
Winstbestemming 2015	18			63.794	-63.794	-		-
Uitgekeerd contant interim-dividend 2016	18			-18.616		-18.616		-18.616
Vervreemding groepsmaatschappijen				4		4	28	32
Totaal bijdragen van en uitkeringen aan aandeelhouders		-	-	25.133	-63.794	-38.661	28	-38.633
Stand op 31 december 2016		65.872	923.435	-367.220	-17.833	604.254	-	604.254

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar 2015 was als volgt:

	Toelichting	Geplaatst aandelen-kapitaal	Agioreserve	Overige reserves	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders	Minderheidsbelangen	Totaal eigen vermogen
Stand op 1 januari 2015		65.872	923.435	-219.652	-136.897	632.758	156.190	788.948
Resultaat na belastingen boekjaar 2015					63.794	63.794	7.049	70.843
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen				-4		-4		-4
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten 2015		-	-	-4	-63.794	63.790	7.049	70.839
Uitgekeerd contant slotdividend 2014				-17.184		-17.184	-8.470	-25.654
Winstbestemming 2014	18			-136.897	136.897			
Uitgekeerd contant interim-dividend 2015	18			-18.616		-18.616		-18.616
Deconsolidatie IOW							-154.797	-154.797
Totaal bijdragen van en uitkeringen aan aandeelhouders		-	-	-172.697	136.897	-35.800	-163.267	-199.067
Stand op 31 december 2015		65.872	923.435	-392.353	63.794	660.748	-28	660.720

TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

ALGEMENE INFORMATIE

NSI N.V. (hierna aangeduid als “NSI” of de “vennootschap”), kantoorhoudend in Hoofddorp is statutair gevestigd in Amsterdam. De geconsolideerde jaarrekening 2016 heeft betrekking op de vennootschap en haar dochterondernemingen (tezamen aangeduid als de “groep”) en de belangen van de groep in geassocieerde deelnemingen.

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

NSI is genoteerd aan Euronext in Amsterdam.

BASIS VOOR VERSLAGGEVING

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

De jaarrekening is opgesteld door de directie en goedgekeurd door de Raad van Commissarissen op 9 maart 2017. De jaarrekening zal voor vaststelling worden voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders op 21 april 2017.

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

Waarderingsbasis

De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten, met uitzondering van leningen welke tegen geamortiseerde kostprijs worden gewaardeerd en de volgende activa en verplichtingen die tegen reële waarden met mutaties via de winst- en verliesrekening zijn gewaardeerd: vastgoedbelegging, en derivaten.

De in de jaarrekening gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn gebaseerd op de veronderstelling van continuïteit van de vennootschap.

Gebruik van oordelen en schattingen

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

Vergelijkende cijfers

Met uitzondering van hetgeen hierna is opgenomen zijn de vergelijkende cijfers niet aangepast en zijn de grondslagen ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar

Impact beëindigde bedrijfsactiviteiten op de vergelijkbare cijfers

In verband met de verkoop van het resterende belang van Intervest Offices & Warehouses N.V. in het eerste halfjaar 2016 en het besluit van de onderneming in december 2016 om de winkelactiviteiten te verkopen, zijn de Belgische activiteiten en winkelactiviteiten in de geconsolideerde jaarrekening 2016 in lijn met IFRS 5 gepresenteerd als beëindigde bedrijfsactiviteit. De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast en gepresenteerd resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteit. Beëindigde bedrijfsactiviteiten bestaan uit de volgende twee groepen activa:

Belgische activiteiten

- Op 18-06-2015 is 35% van het oorspronkelijke belang in Intervest Offices & Warehouses verkocht. Het resterende deel (15,2%) is in een aantal transacties in het 1e kwartaal van 2016 verkocht.
- Een resterend Belgisch vastgoedobject in direct eigendom in Vilvoorde-België, is “bestemd voor verkoop” en zal naar verwachting in 2017 worden verkocht.

Aangezien NSI ernaar streeft om het direct gehouden vastgoed in België te verkopen is dit geclassificeerd als activa bestemd voor verkoop, en op basis van omvang van het segment België zijn de activiteiten gepresenteerd als beëindigde bedrijfsactiviteiten.

Winkelactiviteiten

NSI heeft in december 2016 besloten haar winkelactiviteiten te verkopen. Deze intentie is op 14 februari 2017 aangekondigd. De transactie zal naar waarschijnlijkheid plaatsvinden in de vorm van een of meerdere asset deals. Aangezien NSI er naar streeft de segmenten volledig te verkopen, worden de activa gezien als een groep van vastgoedbeleggingen aangehouden voor verkoop en worden de bijbehorende resultaten gezien de omvang van het segment Winkels gepresenteerd als beëindigde bedrijfsactiviteiten.

Het “geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten” over het 2015 is overeenkomstig aangepast in overeenstemming met de IFRS vereisten aangaande beëindigde bedrijfsactiviteiten.

De brug van gepubliceerde resultaten 2015 naar aangepaste resultaten zoals weergegeven in de vergelijkende cijfers in de jaarrekening.

	Toelichting	2015	België	Retail	2015 aangepast
Bruto huuropbrengsten	2	113.835	23.039	33.750	57.045
Niet doorberekende servicekosten	2	-5.796	-580	-882	-4.334
Exploitatiekosten	3	-16.715	1.456	-3.832	-14.339
Netto huuropbrengsten	2	91.324	23.916	29.036	38.372
Herwaardering beleggingen	4	-856	-992	-7.319	7.456
Overige opbrengsten	5	2.858	2.858	-	-
Netto verkoopresultaat vastgoedbeleggingen	6	5.225	120	391	4.714
Totaal netto-opbrengsten uit beleggingen		98.551	25.901	22.108	50.542
Administratieve kosten	7	-8.999	-2.095	-52	-6.851
Netto financieringslasten		-20.267	-2.884	31	-17.413
Aandeel in resultaat deelnemingen		1.799	1.799	-	-
Resultaat voor belastingen		71.084	22.720	22.086	26.278
Winstbelastingen	9	-241	-146	-	-95
Resultaat na belastingen voortgezette bedrijfsactiviteiten		70.843	22.574	22.086	26.183
Beëindigde bedrijfsactiviteiten			-22.574	-22.086	44.660
Totaal resultaat na belastingen bedrijfsactiviteiten		70.843	-	-	70.843
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen		-4			-4
Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten		70.839	-	-	70.839
Resultaat na belastingen toe te rekenen aan:					
Aandeelhouders NSI		63.794			63.794
Minderheidsbelangen		7.049			7.049
Totaal resultaat na belastingen bedrijfsactiviteiten		70.843	-	-	70.843

Veronderstellingen en schattingonzekerheden

Veronderstellingen met betrekking tot vastgoedbeleggingen

De activa van de vennootschap en haar groepsmaatschappijen bestaan nagenoeg geheel uit de vastgoedbeleggingen. Voor de bepaling van de waarde van de objecten in deze portefeuille kan geen gebruik worden gemaakt van officiële noteringen of prijslijsten. Een waardering op basis van "reële waarde" is een tijd- en plaatsgebonden inschatting.

Die inschatting geschiedt tegen een prijsniveau waarop twee goed geïnformeerde partijen onder normale omstandigheden op de datum van waardering een verkooptransactie voor dat specifieke object kunnen verrichten. De prijs van een object in de markt kan slechts met zekerheid worden vastgesteld op het moment van een daadwerkelijke verkoop van dat object.

De directie van de vennootschap maakt voor de waardering van de vastgoedbeleggingen gebruik van externe taxateurs.

De externe taxateur baseert zich 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.

Bepalingen van de reële waarde

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

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

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

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

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

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

De vennootschap verwerkt eventuele herrubriceringen tussen de niveaus van de reële waarde hiërarchie aan het einde van de verslagperiode waarin de wijziging zich heeft voorgedaan. De vennootschap heeft een vast raamwerk van beheersmaatregelen ten aanzien van de bepaling van de reële waarden. Dit omvat onder meer een waarderingsteam met algehele verantwoordelijkheid voor het toezicht op alle belangrijke bepalingen van de reële waarden, inclusief van reële waarden van niveau 3. Het waarderingsproces staat onder direct toezicht van de directie.

Het waarderingsteam beoordeelt periodiek belangrijke niet-waarneembare inputgegevens en waardecorrecties. Als voor de waardering tegen reële waarde gebruik wordt gemaakt van informatie van derden, beoordeelt en documenteert NSI de van derden verkregen data om te verifiëren of deze waarderungen en de rubricering ervan in de niveaus van de reële waarde hiërarchie voldoen aan de vereisten van IFRS, inclusief het niveau in de reële waarde hiërarchie waarin een dergelijke taxaties moet worden ingedeeld.

Belangrijke waarderingsaangelegenheden worden gerapporteerd aan de Auditcommissie van de vennootschap.

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

Toelichting 13 – vastgoedbeleggingen;

Toelichting 16 – Goodwill;

Toelichting 17 – Activa bestemd voor verkoop; en

Toelichting 24 – Derivaten

BELANGRIJKE GRONDSLAGEN VOOR DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Consolidatiegrondslagen

Dochterondernemingen

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

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

Minderheidsbelangen

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

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

Belangen in deelnemingen verwerkt volgens de “equity methode”

De belangen van de groep in deelnemingen verwerkt volgens de “equity methode” bestaan uit belangen in geassocieerde deelnemingen.

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

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

De geconsolideerde jaarrekening heeft betrekking op NSI N.V. en haar dochterondernemingen, waarin het belang in Intervest Offices and Warehouses N.V. (IOW) is verwerkt als deelneming volgens de ‘equity methode’.

In de geconsolideerde jaarrekening zijn de volgende entiteiten opgenomen.

		Belang 2016	Belang 2015
NSI Bedrijfsgebouwen B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Beheer B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Beheer II B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Development B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI German Holding B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI International B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Kantoren B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Management B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Monument B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Volumineuze Detailhandel B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Winkels B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
NSI Woningen B.V.	Hoofddorp, Nederland	100%	100%
VastNed Offices Benelux Holding B.V.	Rotterdam, Nederland	100%	100%
NSI HNK B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
NSI Services HNK B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
VastNed Offices Belgium Holdings B.V.	Rotterdam, Nederland	100%	100%
NSI Luxembourg Holding S.à.r.l.	Luxemburg, Luxemburg	100%	100%
NSI Switzerland S.à.r.l.	Luxemburg, Luxemburg	100%	100%
Hans-Böckler-Straße S.à.r.l.	Luxemburg, Luxemburg	100%	99,7%
Nieuwe Steen Investments (Swiss) II AG	Zug, Zwitserland	100%	100%
Nieuwe Steen Investments (Swiss) III AG	Zug, Zwitserland	100%	100%
Nieuwe Steen Investments (Swiss) IV AG	Zug, Zwitserland	100%	100%
NSI Management Switzerland GmbH	Zug, Zwitserland	100%	100%
Intervest Offices & Warehouses N.V.	Antwerpen, België	0%	15,2%
VastNed Offices Belgium N.V.	Antwerpen, België	100%	100%
Cocoon Offices Park N.V.	Antwerpen, België	100%	100%
Belle Etoile N.V.	Antwerpen, België	0%	100%
Aartselaar Business Center N.V.	Antwerpen, België	0%	1%
Mechelen Business Center N.V.	Antwerpen, België	0%	1%
Mechelen Research Park N.V.	Antwerpen, België	0%	0,1%
Hans-Böckler-Straße GmbH & Co KG	Frankfurt, Duitsland	0%	94,9%

Eliminatie van onderlinge transacties

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

Vreemde valuta

Omrekening vreemde valuta

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

Vastgoedbeleggingen

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

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

De reële waarde van de Nederlandse beleggingen wordt twee keer per jaar volledig getaxeerd. Tot 2017 was het beleid dat minimaal 50% per 30 juni en 50% per 31 december door externe onafhankelijke, beëdigde taxateurs werd getaxeerd.

Met ingang van 2017 wordt de portefeuille twee keer per jaar volledig door externe onafhankelijke, beëdigde taxateurs getaxeerd. Deze waarderingen worden gecontroleerd en geanalyseerd op gebruikte methoden, gehanteerde aannames en uitkomsten. Taxaties kunnen in beginsel alleen worden verstrekt en uitgevoerd door taxateurs die geregistreerd zijn bij het Nederlands Register van Vastgoed Taxateurs (NRVT). NSI werkt met ten minste twee taxatiekantoren, waarbij taxatiekantoren conform de richtlijnen eens in de drie jaar worden gerouleerd. De opdrachtbrief wordt conform de richtlijnen van PTA28 opgesteld.

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

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

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

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

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

Wanneer geen actuele marktprijzen in een actieve markt beschikbaar zijn, komen de waarderingen tot stand op basis van een nettoaanvangsrendementsberekening, waarbij de netto markthuren worden gekapitaliseerd. De gehanteerde rendementen zijn specifiek voor 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.

Voor de bepaling van de reële waarde van de Nederlandse beleggingen maakt NSI gebruik van een taxatiemanagementsysteem. In dit systeem wordt van alle objecten ieder halfjaar op uniforme en consistente basis de reële waarde bepaald. Vanaf 2017 wordt elk halfjaar de portefeuille volledig getaxeerd door externe onafhankelijke, beëdigde taxateurs zodat de volledige vastgoedportefeuille ten minste twee keer per jaar wordt beoordeeld. Tot 2017 was het beleid dat minimaal 50% per 30 juni en 50% per 31 december door externe onafhankelijke, beëdigde taxateurs werd getaxeerd. Deze externe taxaties dienen als basis voor de waarderingen en de onderleggers van deze waarderingen van de vastgoedportefeuille welke in het ERP systeem worden geregistreerd en waarover wordt gerapporteerd.

Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

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

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

Activa bestemd voor verkoop

Vastgoedbeleggingen en groepen van vastgoedbeleggingen worden geherclassificeerd naar activa bestemd voor verkoop wanneer wordt verwacht dat de boekwaarde zal worden gerealiseerd door verkoop en niet door voortgezet gebruik. Dit kan alleen zo zijn wanneer het vastgoedobject in zijn toestand vanaf dat moment beschikbaar is voor onmiddellijke verkoop tegen marktconforme en in vergelijkbare gevallen gebruikelijke voorwaarden. Voorts moet verkoop waarschijnlijk zijn en gestart zijn met een actief verkoopprogramma. Dit betekent dat het actief op de markt moet worden aangeboden voor een prijs die in redelijke verhouding tot de actuele marktwaarde staat en de verkoop moet naar verwachting binnen 1 jaar na 31 december 2016 worden geëffectueerd. Bij een herclassificatie naar activa bestemd voor verkoop blijft een vastgoedbelegging die wordt gewaardeerd tegen reële waarde ook na herclassificatie op deze basis gewaardeerd. De post activa bestemd voor verkoop wordt separaat van de reguliere vastgoedbeleggingen in de balans gepresenteerd onder de vlottende activa.

Beëindigde bedrijfsactiviteiten

Een groep van vastgoedbeleggingen wordt aangemerkt als beëindigde bedrijfsactiviteit als het een onderdeel van NSI betreft dat is verkocht of is aangemerkt als bestemd voor verkoop en:

- een afzonderlijk bedrijfssegment of geografische regio representeert;
- onderdeel is van een separaat, gecoördineerd plan tot verkoop van een afzonderlijk bedrijfssegment of geografische regio; of
- een deelneming enkel verkregen met het doel tot doorverkoop.

Het resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten wordt separaat van het resultaat uit voortgezette bedrijfsactiviteiten als een totaalbedrag na belastingen gepresenteerd in het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten. In de balans wordt activa bestemd voor verkoop separaat gepresenteerd van het overige vastgoed. De kasstromen uit operationele, financieerings- en investeringsactiviteiten worden separaat toegelicht in het geconsolideerde kasstroomoverzicht. Additionele toelichting inzake de beëindigde bedrijfsactiviteiten is opgenomen in toelichting 8, 9 en 17. Alle overige toelichtingen in de jaarrekening betreffen bedragen voor voortgezette bedrijfsactiviteiten, behalve indien anders aangegeven.

Materiële vaste activa

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

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

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

De geschatte verwachte gebruiksduur is als volgt:

- vastgoed 25 jaar
- kantoorinventaris 3-5 jaar
- vervoermiddelen 3-4 jaar

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

Immateriële vaste activa en goodwill

Goodwill

Goodwill, betreft het verschil tussen de verkrijgingsprijs van verworven activiteiten en de reële waarde van de identificeerbare activa en verplichtingen van de verworven activiteiten. Negatieve goodwill wordt direct in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten verantwoord. In de balans wordt good-

will verantwoord als immateriële activa en gewaardeerd tegen kostprijs minus geaccumuleerde bijzondere waardeverminderingverliezen. Goodwill wordt jaarlijks op bijzondere waardeverminderingen beoordeeld, of tussentijds als daar aanleiding toe bestaat. Bijzondere waardeverminderingen worden niet teruggenomen.

Geactiveerde software

Ontwikkelings- en implementatiekosten met betrekking tot aangeschafte en/of ontwikkelde software worden geactiveerd op basis van de kosten die nodig zijn geweest om de software aan te schaffen en in werkende staat te krijgen. De geactiveerde kosten worden verminderd met cumulatieve amortisaties en cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen. Amortisatie wordt berekend om de kosten van immateriële vaste activa minus hun geschatte restwaarde lineair af te schrijven over hun geschatte gebruiksduur. Amortisatie wordt verwerkt in de winst- en verliesrekening. De geschatte gebruiksduur luidt als volgt:

- geactiveerde software 5-10 jaar

Bijzondere waardeverminderingen

Niet-financiële vaste activa

Op iedere verslagdatum wordt de boekwaarde van de niet-financiële vaste activa van de groep, uitgezonderd vastgoedbeleggingen en uitgestelde belastingvorderingen, opnieuw bezien om te bepalen of er aanwijzingen zijn voor bijzondere waardeverminderingen. Indien dergelijke aanwijzingen bestaan, wordt een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde van het actief. Goodwill wordt jaarlijks getoetst op bijzondere waardevermindering.

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

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

Bijzondere waardeverminderingverliezen worden verwerkt in de winst of het verlies. Voor de toerekening van een bijzonder waardeverminderingverlies wordt eerst de boekwaarde van eventueel aan de kasstroomgenererende eenheid toegerekende goodwill verlaagd en vervolgens toegerekend aan de andere activa naar rato van de boekwaarde van elk van deze activa in de kasstroomgenererende eenheid.

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

Niet-afgeleide financiële activa

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

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

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

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

Tegen geamortiseerde kosten gewaardeerde financiële activa

Aanwijzingen voor bijzondere waardeverminderingen van deze activa worden door de groep zowel op het niveau van individuele activa als op collectief niveau in aanmerking genomen. Van alle individueel significante activa wordt individueel beoordeeld of deze onderhevig zijn aan bijzondere waardevermindering. Activa waarvan is vastgesteld dat deze niet individueel onderhevig zijn aan een bijzondere waardevermindering, worden vervolgens collectief beoordeeld op een eventuele bestaande bijzondere waardevermindering die nog niet op individueel niveau kan worden vastgesteld. Activa die niet individueel significant zijn, worden eveneens collectief beoordeeld op een eventuele bijzondere waardevermindering. De collectieve beoordeling vindt plaats door samenvoeging van activa met vergelijkbare risicokenmerken. Bij de beoordeling van de collectieve waardevermindering gebruikt de groep historische trends met betrekking tot het tijdsbestek waarbinnen incassering plaatsvindt en de hoogte van gemaakte verliezen. De uitkomsten worden bijgesteld als het management van oordeel is dat de huidige economische en kredietomstandigheden zodanig zijn dat het waarschijnlijk is dat de daadwerkelijke verliezen hoger dan wel lager zullen zijn dan historische trends suggereren.

Een bijzonder waardeverminderingverlies wordt berekend als het verschil tussen de boekwaarde van het actief en de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, contant gemaakt tegen de oorspronkelijke effectieve rentevoet van het actief. Verliezen worden verwerkt in de winst of het verlies en worden tot uitdrukking gebracht in een voorzieningsrekening. Indien de groep van oordeel is dat er geen

realistische vooruitzichten zijn op het realiseren van het actief, worden de desbetreffende bedragen afgewaardeerd. Als het bedrag van het bijzondere waardeverminderingverlies afneemt en deze afname objectief kan worden gerelateerd aan een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden na de verwerking van het bijzondere waardeverminderingverlies in de winst of het verlies, dan wordt het eerder verwerkte bijzondere waardeverminderingverlies teruggenomen via de winst of het verlies.

Financiële instrumenten

NSI classificeert niet-afgeleide financiële activa in de volgende categorieën: leningen, vorderingen en liquide middelen.

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

Niet-afgeleide financiële activa en financiële verplichtingen

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

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

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

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

Niet-afgeleide financiële activa - waardering

Leningen en vorderingen

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

Liquide middelen

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

Niet-afgeleide financiële verplichtingen - waardering

Leningen

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

Het totaal van de leningen bestaat uit zowel vastrentende als variabel rentende hypothecaire leningen. In beginsel is de reële waarde van de variabel rentende leningen gelijk aan de geamortiseerde kostprijs. Voor een deel van de variabel rentende leningen worden renteswaps afgesloten om de renterisico's af te dekken. In beginsel is de reële waarde van de vastrentende leningen niet gelijk aan de geamortiseerde kostprijs. In de toelichting op de post leningen is de reële waarde van de vastrentende leningen vermeld. De reële waarde van de vastrentende leningen is berekend volgens de netto contante waarde methode, tegen de op 31 december 2016 geldende marktrente (inclusief marge).

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

Overige schulden en overlopende passiva

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

Derivaten

NSI maakt gebruik van derivaten om de aan de financie- ringsactiviteiten gerelateerde renterisico's (gedeeltelijk) af te dekken. Deze derivaten worden niet voor handelsdoeleinden aangehouden of uitgegeven.

Derivaten worden aanvankelijk tegen kostprijs opgenomen. Na de eerste opname worden derivaten opgenomen tegen reële waarde. Winsten of verliezen die voortvloeien uit wijzigingen in de reële waarden van de derivaten worden onmiddellijk verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Hedge-accounting wordt niet toegepast.

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

Separeerbare in contracten besloten derivaten

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

Eigen vermogen

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

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

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

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

Opbrengsten

Huuropbrengsten

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

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

De ontvangen vergoedingen voor vroegtijdig verbroken huurovereenkomsten worden direct in de gerealiseerde resultaten genomen in de periode waarin aan contractuele vereisten is voldaan.

Netto verkoopresultaat 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 NSI feitelijk niet over de vastgoedbeleggingen kan blijven beschikken en daarmee niet 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 meer moeten worden gemaakt met betrekking tot de transactie op betrouwbare wijze kunnen worden bepaald.

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

Kosten

Niet doorberekende servicekosten

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

Exploitatiekosten

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

Financieringslasten/-baten

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

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

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

Valutakoerswinsten en -verliezen worden gesaldeerd verantwoord.

Administratieve kosten

Onder administratieve kosten vallen advieskosten, kantoorkosten, personeelskosten, 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 kunnen worden gekapitaliseerd op basis van bestede uren.

Personeelsbeloningen

Toegezegde bijdrage pensioenregeling

Verplichtingen in verband met bijdragen aan pensioenregelingen op basis van toegezegde bijdragereregelingen worden als kosten verantwoord wanneer de gerelateerde prestaties worden verricht. Vooruitbetaalde bedragen worden opgenomen als actief voor zover een terugbetaling in contanten of een verlaging van toekomstige betalingen beschikbaar is. De pensioenregelingen zijn extern verzekerd.

Belastingen over het resultaat

Fiscale status

NSI heeft de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat onder bepaalde voorwaarden geen vennootschapsbelasting hoeft te worden betaald. De belangrijkste voorwaarden betreffen de beleggingseis, het als dividend uitkeren van de fiscale winst, beperkingen met betrekking tot de financiering van beleggingen met vreemd vermogen en de samenstelling van het aandeelhoudersbestand. Vervreemdingswinsten van beleggingen behoeven niet tot de uit te keren winst te worden gerekend. Daarnaast gelden er voorwaarden aan de activiteiten die onder het FBI-regiem ontplooid mogen worden. Sinds 1 januari 2014 mogen binnen zekere grenzen ondernemingsmatige werkzaamheden worden verricht, die moeten worden verricht door een normaal belastingplichtige dochtervennootschap en moeten dienstbaar ("aanpalend") zijn aan de exploitatie van het eigen vastgoed.

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

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

Belastingen over het resultaat

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

Kasstroomoverzicht

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

Gesegmenteerde informatie

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

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

Nog niet toegepaste nieuwe standaarden en interpretaties

Een aantal nieuwe standaarden, wijzigingen op standaarden en interpretaties is pas van kracht voor boekjaren die beginnen na 1 januari 2017. De groep heeft echter bij het opstellen van deze geconsolideerde jaarrekening de volgende nieuwe en aangepaste standaarden niet toegepast.

IFRS 9 Financiële instrumenten

IFRS 9, gepubliceerd in juli 2014, dient ter vervanging van de bestaande richtlijn zoals opgenomen in IAS 39 *Financiële instrumenten: opname en waardering*. IFRS 9 bevat herziene bepalingen ten aanzien van de classificatie en waardering van financiële instrumenten, een nieuw model voor verwachte kredietverliezen ten behoeve van de berekening van de waardevermindering van financiële activa en de nieuwe algemene vereisten voor hedge accounting. Verder zijn in IFRS 9 de leidraden over uit IAS 39 overgenomen ten aanzien van de opname en niet langer opnemen van financiële instrumenten. IFRS 9 moet worden toegepast voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2018. Eerdere toepassing is toegestaan. De groep beoordeelt momenteel het mogelijke effect van de toepassing van IFRS 9 op de geconsolideerde jaarrekening.

IFRS 15 Opbrengsten uit contracten met klanten

IFRS 15 introduceert een uitgebreid raamwerk om te bepalen of, hoeveel en wanneer opbrengsten moeten worden verantwoord. De standaard vervangt de bestaande leidraden voor het verwerken van opbrengsten, met inbegrip van IAS 18 *Opbrengsten*, IAS 11 *Onderhanden projecten in opdracht van derden* en IFRIC 13 *Loyaliteitsprogramma's*. IFRS 15 is van kracht voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2018. Eerdere toepassing is toegestaan.

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

IFRS 16 Leases

IFRS16 'Leases' vervangt de huidige standaard voor leases (IAS17) en geeft een raamwerk voor de verantwoording van leasecontracten. De nieuwe standaard vereist met name dat leaseneemers in de balans een verplichting opnemen en de gebruiksrechten voortvloeiend uit leasecontracten, indien de duur daarvan langer is dan een jaar, activeren. Deze standaard is gepubliceerd in januari 2016 en is van toepassing vanaf 1 januari 2019. De EU heeft deze standaard nog niet aanvaard. De groep beoordeelt momenteel het mogelijke effect van de toepassing van IFRS 16 op de geconsolideerde jaarrekening.

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

- IFRS 12: additionele toelichtingsvereisten op belangen in andere entiteiten, effectief voor jaarrekeningen per 1 januari 2017; en
- IAS 7: verbeteringen in de presentatie van het kasstroomoverzicht.

Toegepaste nieuwe standaarden en interpretaties

De volgende gewijzigde standaarden zijn aangenomen:

- IFRS 11 'Samenwerkingsverbanden' inzake verwerking van acquisities of deelnemingen in samenwerkingsverbanden;
- IAS 16 en IAS 38; verduidelijking van geaccepteerde afschrijvingsmethodes;
- IAS 1 'Initiatief tot verbetering van de toelichting'; en
- Jaarlijkse verbeteringen in IFRS 2012-2014.

1. GESEGMENTEERDE INFORMATIE

In verband met de verkoop van het resterende belang van Intervest Offices & Warehouses N.V. in het eerste half jaar 2016 is besloten deze in de geconsolideerde jaarrekening 2016 te presenteren als beëindigde bedrijfsactiviteit in lijn met de vereisten van IFRS 5. De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast.

Tevens zijn door de verkoop van het belang in Intervest Offices & Warehouses N.V. de segmenten in lijn met IFRS 8 herijkt, waardoor in het eerste halfjaar 2016 de segmentatie is aangepast ten opzichte van de jaarrekening 2015. Was er voorheen sprake van geografische segmenten, de nieuwe indeling is naar operationele vastgoedsegmenten aangezien het management vanaf begin 2016 haar activiteiten aanstuurt op het niveau van deze vastgoedsegmenten. De resultaten van de vastgoedsegmenten worden separaat gemonitord en gepresenteerd. In het halfjaarbericht werden zes segmenten gepresenteerd te weten: Kantoren, HNK, Winkels, Volumineuze detailhandel, Bedrijfsgebouwen en Overige activiteiten.

In december 2016 heeft NSI besloten over te gaan tot verkoop van de volledige segmenten Winkels en Volumineuze detailhandel. Deze twee segmenten worden gezamenlijk gemonitord en gerapporteerd, en worden daarom als één segment gepresenteerd. Daarnaast worden de voormalige segmenten Bedrijfsgebouwen en Overige activiteiten gezamenlijk gemonitord en derhalve als één segment gepresenteerd.

NSI heeft ultimo 2016 twee segmenten, Kantoren en HNK, waarover separaat gerapporteerd wordt, die tezamen de strategische bedrijfsonderdelen van NSI vormen. De strategische bedrijfsonderdelen opereren in verschillende vastgoedsegmenten en worden apart beheerd, omdat zij verschillende marktstrategieën behoeven. Deze segmenten bevinden zich geografisch gezien in Nederland.

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

Segmentrapportage resultatenrekening 2016:

	Kantoren	HNK	Overig	Voortgezette bedrijfs- activiteiten	Retail	België	Totaal Beëindigde bedrijfs- activiteiten	Totaal 2016
Bruto huuropbrengsten	48.906	11.827	2.393	63.126	31.397	66	31.462	94.589
Servicekosten doorbelast aan huurders	6.967	2.752	90	9.810	2.610	25	2.635	12.445
Servicekosten	-8.649	-4.604	-175	-13.428	-3.179	15	-3.164	-16.592
Exploitatiekosten	-7.572	-3.441	-281	-11.294	-4.837	-48	-4.886	-16.179
Netto huuropbrengsten	39.652	6.534	2.028	48.214	25.991	57	26.048	74.262
Herwaardering vastgoedbeleggingen	2.341	-5.863	-1.742	-5.264	-50.081	16	-50.064	-55.328
Overige opbrengsten	-12	-	9	-3	-	1.050	1.050	1.047
Netto verkoopresultaat	-482	-67	-5.394	-5.943	-	1.513	1.513	-4.430
Segment resultaat	41.499	605	-5.099	37.004	-24.090	2.636	-21.454	15.551
Administratieve kosten exclusief afschrijvingskosten materiële vaste activa en amortisatie immateriële vaste activa	-420	-727	-8.278	-9.425	-141	-25	-166	-9.591
Afschrijvingskosten materiële vaste activa	-	-60	-106	-166	-9	-	-9	-176
Amortisatie immateriële vaste activa	-	-	-83	-83	-29	-	-29	-112
Bijzondere waardevermindering Goodwill	-4.022	-855	-419	-5.296	-2.909	-	-2.909	-8.205
Financieringsbaten	12	4	-	16	8	5	13	29
Financieringslasten	-12	-	-19.999	-20.011	-	58	58	-19.953
Waardemutaties van derivaten	-	-	1.751	1.751	-	-	-	1.751
Netto financieringskosten	-	4	-18.248	-18.243	8	63	71	-18.173
Aandeel in resultaat deelnemingen	-	-	-	-	-	565	565	565
Resultaat voor belastingen	37.057	-1.033	-32.233	3.791	-27.171	3.239	-23.932	-20.141
Winstbelastingen	-	-	54	54	-	2.253	2.253	2.308
Totaal resultaat na belastingen bedrijfsactiviteiten	37.057	-1.033	-32.179	3.845	-27.171	5.493	-21.678	-17.833
Minderheidsbelangen	-	-	-	-	-	-	-	-
Beleggingsresultaat toekomend aan aandeelhouders NSI	37.057	-1.033	-32.179	3.845	27.171	5.493	-21.678	-17.833

Segmentrapportage balans 2016:

	Kantoren	HNK	Overig	Totaal Voortgezette bedrijfs- activiteiten	Retail	België	Totaal Beëindigde bedrijfs- activiteiten	Totaal 2016
Vastgoedbeleggingen	612.626	148.870	8.938	770.434	-	-	-	770.434
Overige activa	954	1.706	2.270	4.931	1.030	144	1.174	6.105
Activa bestemd voor verkoop	5.075	-	-	5.075	382.158	2.690	384.848	389.923
Niet toegerekende activa	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale activa	618.655	150.576	11.208	780.440	383.188	2.834	386.022	1.166.462
Langlopende verplichtingen	-	-	525.701	525.701	-	-	-	525.701
Kortlopende verplichtingen	14.280	5.482	9.368	29.130	4.692	41	4.733	33.862
Verplichtingen direct gerelateerd aan activa bestemd voor verkoop	-	-	-	-	2.645	-	2.645	2.645
Niet toegerekende passiva	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal verplichtingen	14.280	5.482	535.068	554.830	7.336	41	7.377	562.208
Aankopen en investeringen in bestaande objecten	65.223	8.959	270	74.451	6.971	-	6.971	81.422

Segmentrapportage resultatenrekening 2015:

	Kantoren	HNK	Overig	Totaal Voortgezette bedrijfs- activiteiten	Retail	België	Totaal Beëindigde bedrijfs- activiteiten	Totaal 2015
Bruto huuropbrengsten	43.077	8.013	5.956	57.045	33.750	23.039	56.790	113.835
Servicekosten doorbelast aan huurders	6.814	2.516	275	9.605	2.740	7.100	9.840	19.445
Servicekosten	-9.429	-4.049	-460	-13.939	-3.622	-7.680	-11.302	-25.241
Exploitatiekosten	-6.349	-2.842	-5.149	-14.339	-3.832	1.456	-2.376	-16.715
Netto huuropbrengsten	34.113	3.638	621	38.372	29.036	23.916	52.952	91.324
Herwaardering vastgoedbeleggingen	8.302	1.648	-2.494	7.456	-7.319	-992	-8.312	-856
Overige opbrengsten	-	-	-	-	-	2.858	2.858	2.858
Netto verkoopresultaat	3.826	-	888	4.714	391	120	511	5.225
Segment resultaat	46.241	5.285	-985	50.542	22.108	25.901	48.009	98.550
Administratieve kosten exclusief afschrijvingskosten materiële vaste activa en amortisatie immateriële vaste activa	-378	-604	-5.683	-6.665	-22	-2.032	-2.054	-8.720
Afschrijvingskosten materiële vaste activa	-	-60	-71	-131	-	-56	-56	-187
Amortisatie immateriële vaste activa	-	-	-56	-56	-30	-8	-37	-93
Bijzondere waardevermindering Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
Financieringsbaten	14	25	429	467	31	2.470	2.501	2.969
Financieringslasten	-5	-	-24.208	-24.213	-	-6.082	-6.082	-30.295
Waardemutaties van derivaten	-	-	6.332	6.332	-	728	728	7.060
Netto financieringskosten	9	25	-17.447	-17.413	31	-2.884	-2.854	-20.266
Aandeel in resultaat deelnemingen	-	-	-	-	-	1.798	1.798	1.798
Resultaat voor belastingen	45.873	4.647	-24.242	26.277	22.086	22.719	44.806	71.083
Winstbelastingen	-	-4	-91	-94	-	-146	-146	-241
Totaal resultaat na belastingen bedrijfsactiviteiten	45.873	4.643	-24.332	26.183	22.086	22.574	44.660	70.843
Minderheidsbelangen				-		-7.049	-7.049	-7.049
Beleggingsresultaat toekomend aan aandeelhouders NSI	45.873	4.643	-24.332	26.183	22.086	15.524	37.610	63.793

Segmentrapportage balans 2015:

	Kantoren	HNK	Overig	Totaal Voortgezette bedrijfs- activiteiten	Retail	België	Totaal Beëindigde bedrijfs- activiteiten	Totaal 2015
Vastgoedbeleggingen	586.242	123.200	-	709.442	425.174	-	425.174	1.134.617
Overige activa	9.990	2.671	14.708	27.369	5.404	52.306	57.710	85.079
Activa bestemd voor verkoop	4.310	-	61.228	65.538	-	3.310	3.310	68.848
Niet toegerekende activa	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale activa	600.542	125.871	75.936	802.349	430.578	55.616	486.194	1.288.544
Langlopende verplichtingen	-	-	542.338	542.338	-	-	-	542.338
Kortlopende verplichtingen	14.758	3.464	58.141	76.363	4.001	2.497	6.497	82.861
Verplichtingen direct gerelateerd aan activa bestemd voor verkoop	-	-	-	-	2.625	-	2.625	2.625
Niet toegerekende passiva	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal verplichtingen	14.758	3.464	600.479	618.701	6.625	2.497	9.122	627.824
Aankopen en investeringen in bestaande objecten	172.305	9.490	172	181.967	3.431	32.261	35.692	217.660

2. NETTO HUROPBRENGSTEN

	Bruto huuropbrengsten		Niet doorberekende servicekosten		Exploitatiekosten		Netto huurop- brengsten	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Kantoren	48.906	43.077	-1.682	-2.616	-7.572	-6.349	39.652	34.113
HNK	11.827	8.013	-1.852	-1.533	-3.441	-2.842	6.534	3.638
Overig	2.393	5.956	-84	-185	-281	-5.149	2.028	621
Totaal	63.126	57.046	-3.618	-4.334	-11.294	-14.339	48.214	38.372

In de bruto huuropbrengsten zijn geen bedragen (2015: nihil) aan ontvangen huurgaranties opgenomen.

In de bruto huuropbrengsten is een bedrag van € 6,2 miljoen (2015: € 5,2 miljoen) aan huurincentives verwerkt.

NSI verhuurt haar vastgoedbeleggingen op basis van operationele huurovereenkomsten met een verscheidenheid aan looptijden. De huurovereenkomst specificeert de ruimte, de huurprijs,

de overige rechten en verplichtingen van de verhuurder en huurder, inclusief opzegtermijnen, opties tot huurverlenging alsmede servicekostenbepalingen. In het algemeen wordt de huur tijdens de looptijd van de huurovereenkomst jaarlijks geïndexeerd.

De toekomstige te ontvangen totale minimum jaarhuur uit operationele huurovereenkomsten kan als volgt worden gespecificeerd:

	2016	2015
Eerste jaar	€ 60,4 miljoen	€ 65,0 miljoen
Tweede tot en met vierde jaar	€ 136,6 miljoen	€ 132,8 miljoen
Vanaf het vijfde jaar	€ 123,1 miljoen	€ 121,2 miljoen

3. EXPLOITATIEKOSTEN

	2016	2015
Gemeentelijke belastingen	2.720	2.244
Verzekeringspremies	312	577
Onderhoudskosten	2.291	3.095
Bijdrage vereniging van eigenaren	179	99
Beheer van vastgoed (inclusief toegerekende administratieve kosten)	2.522	4.321
Verhuurkosten	2.937	3.477
Overige kosten	332	526
Totaal	11.294	14.339

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

De aan de operatie gerelateerde externe beheerkosten en administratieve kosten worden toegerekend aan het beheer van vastgoed.

Een bedrag van € 0,2 miljoen (2015: € 0,1 miljoen) heeft betrekking op exploitatiekosten inzake leegstaand vastgoed.

4. HERWAARDERING VASTGOEDBELEGGINGEN

	positief	negatief	2016 totaal	positief	negatief	2015 totaal
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	42.363	-47.177	-4.815	37.075	-30.592	6.483
Eliminatie huurincentives			-449			972
Totaal	42.363	-47.177	-5.264	37.075	-30.592	7.456

5. NETTO VERKOOPRESULTAAT VASTGOEDBELEGGINGEN

	2016	2015
Verkoopopbrengst vastgoedbeleggingen	63.642	44.844
Boekwaarde op moment van verkoop	69.108	39.125
Totaal	-5.466	5.719
Verkoopkosten	-477	-1.005
Totaal	-5.943	4.714

Gedurende 2016 zijn de volgende objecten verkocht:

- nagenoeg de gehele bedrijfsgebouwenportefeuille en een aantal bedrijfsruimten (20 objecten);
- 8 kantoorobjecten; en
- 2 grondposities in België.

Gedurende 2015 zijn de volgende objecten verkocht:

- 24 kantoorobjecten, inclusief 14 (non-core) objecten waarover in 2014 overeenstemming werd bereikt;
- 2 bedrijfsgebouwen; en
- 1 winkelcentrum.

De verkoopkosten zijn inclusief de makelaarskosten en juridische kosten.

6. ADMINISTRATIEVE KOSTEN

	2016	2015
Managementkosten	12.041	10.067
Accountantskosten	279	246
Advieskosten	363	399
Taxatiekosten	405	359
Bezoldiging commissarissen	244	247
Overige kosten	753	615
Totaal	14.085	11.933
Toegerekend aan exploitatiekosten	-4.111	-4.782
Toegerekend aan vastgoedportefeuille	-300	-300
Totaal	9.674	6.851

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

De toegerekende beheerkosten aan het assetmanagement bedragen € 1,5 miljoen (2015: € 2,1 miljoen).

Gedurende 2016 is een aantal eenmalige kosten in verband met de wisseling van de CEO en een interne reorganisatie verwerkt, waaronder ontslagvergoedingen uit hoofde van vaststellingsovereenkomsten, wervingskosten voor nieuw personeel,

ad-interim personeel en consultancykosten ter grootte van circa € 2,1 miljoen.

Toelichting op de managementkosten

Deze kosten betreffen:

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

De samenstelling van de managementkosten was als volgt:

	2016	2015
Salarissen	7.962	5.695
Sociale lasten	774	908
Pensioenkosten	566	518
Overige personeelskosten	484	582
Afschrijvingen op materiële en immateriële vaste activa	252	187
Overige bedrijfskosten	2.003	2.178
Totaal	12.041	10.067

Bij NSI waren per jaareinde 70 personeelsleden (65 FTE) (inclusief directie) in dienst (jaareinde 2015: 78 personeelsleden, 71 FTE).

Voor de personeelsleden geldt een pensioenregeling op basis van het beschikbare premiestelsel.

7. BIJZONDERE WAARDEVERMINDERING (GOODWILL)

	2016	2015
Bijzondere waardevermindering goodwill	5.296	-
Totaal	5.296	-

De bijzondere waardevermindering is gerelateerd aan de post goodwill. Deze waardevermindering wordt verder toegelicht in toelichting 16.

8. ACTIVA EN VERPLICHTINGEN BESTEMD VOOR VERKOOP

De directie heeft eind 2016 besloten om twee panden, waarvan één in België en één in Nederland te gaan verkopen. De verwachting is dat deze transactie(s) in 2017 gerealiseerd zullen worden. Daarnaast heeft NSI in december 2016 besloten om de objecten in haar winkel- en volumineuze detailhandel portefeuille te verkopen.

Naar verwachting zullen de transacties binnen 12 maanden worden uitgevoerd. Zie de toelichting inzake beëindigde bedrijfsactiviteiten voor een nadere toelichting.

De activa bestemd voor verkoop en de gerelateerde verplichtingen kunnen als volgt worden weergegeven:

Activa bestemd voor verkoop	2016
Stand op 1 januari	68.848
Herclassificatie van/naar vastgoedbeleggingen in exploitatie	379.155
Aankopen	257
Investerings	13
Verkopen	-56.608
Herwaarderingen	-1.742
Stand op 31 december	389.923
Kantoren	5.075
Retail	382.158
België	2.690
Stand op 31 december	389.923
Verplichtingen direct gerelateerd aan activa bestemd voor verkoop	2016
Stand op 1 januari	-
Herclassificatie van/naar waarborgsommen in exploitatie	770
Herclassificatie van/naar vooruitontvangen huur in exploitatie	1.875
Stand op 31 december	2.645
Retail	2.645
Stand op 31 december	2.645

9. BEËINDIGDE BEDRIJFSACTIVITEITEN

In het geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten zijn de resultaten van de beëindigde bedrijfsactiviteiten als een totaalbedrag opgenomen.

Deze bestaan uit:

	2016	2015
Retail	-27.171	22.086
België	5.493	22.574
totaal	-21.678	44.660

9.1 BEËINDIGDE WINKELACTIVITEITEN

Winst- en verliesrekening	2016	2015
Bruto huuropbrengsten	31.397	33.750
Niet doorberekende servicekosten	-569	-882
Exploitatiekosten	-4.837	-3.832
Netto huuropbrengsten	25.991	29.036
Herwaardering beleggingen	-50.081	-7.319
Netto verkoopresultaat vastgoedbeleggingen	-	391
Totaal netto-opbrengsten uit beleggingen	-24.090	22.108
Administratieve kosten	-179	-52
Bijzondere waardevermindering goodwill	-2.909	-
Netto financieringslasten	8	31
Resultaat voor belastingen	-27.171	22.086
Winstbelastingen	-	-
Resultaat na belastingen beëindigde bedrijfsactiviteiten	-27.171	22.086
Resultaat na belastingen toe te rekenen aan:		
Aandeelhouders NSI	-27.171	22.086
Minderheidsbelangen	-	-
Resultaat na belastingen beëindigde bedrijfsactiviteiten	-27.171	22.086

Kasstroom overzicht	Toelichting	2016	2015
Kasstroom uit beëindigde operationele activiteiten		45.157	17.126
Kasstroom uit beëindigde investeringsactiviteiten		-6.901	1.081
Kasstroom uit beëindigde financieringsactiviteiten		-	-
Netto kasstroom uit beëindigde activiteiten		38.256	18.207

9.2 BEËINDIGDE BELGISCHE ACTIVITEITEN

Winst- en verliesrekening	2016	2015
Bruto huuropbrengsten	66	23.039
Niet doorberekende servicekosten	39	-580
Exploitatiekosten	-48	1.456
Netto huuropbrengsten	57	23.916
Herwaardering beleggingen	16	-992
Overige opbrengsten	1.050	2.858
Netto verkoopresultaat vastgoedbeleggingen	1.513	120
Totaal netto-opbrengsten uit beleggingen	2.636	25.901
Administratieve kosten	-25	-2.095
Netto financieringslasten	63	-2.884
Aandeel in resultaat deelnemingen	565	1.799
Resultaat voor belastingen	3.239	22.720
Winstbelastingen	2.253	-146
Resultaat na belastingen beëindigde bedrijfsactiviteiten	5.493	22.574
Resultaat na belastingen toe te rekenen aan:		
Aandeelhouders NSI	5.493	15.525
Minderheidsbelangen	-	7.049
Resultaat na belastingen beëindigde bedrijfsactiviteiten	5.493	22.574

Kasstroom overzicht	Toelichting	2016	2015
Kasstroom uit beëindigde operationele activiteiten		-41.747	47.909
Kasstroom uit beëindigde investeringsactiviteiten		55.181	111.119
Kasstroom uit beëindigde financieringsactiviteiten		-	-8.470
Netto kasstroom uit beëindigde activiteiten		13.434	150.558

10. NETTO FINANCIERINGSLASTEN

	2016	2015
Financieringsbaten		
Rentebaten (op leningen en vorderingen)	-16	-40
Valutakoersverschillen	-	-427
Totaal	-16	-467
Financieringslasten		
Rentelasten	20.017	24.213
Valutakoersverschillen	-7	-
Totaal	20.011	24.213
Waardemutaties afgeleide financiële derivaten	-	-
Mutaties in de reële waarde van derivaten	-1.751	-6.332
Totaal	-1.751	-6.332
Totaal netto financieringslasten	18.243	17.413

Als gevolg van de sterk afgenomen gemiddelde rentepercentages op zowel leningen als derivaten, zijn de rentelasten gedaald ten opzichte van 2015.

11. WINSTBELASTINGEN

Over de verslagperiode verschuldigde belastingen over het resultaat:

	2016	2015
Lopend boekjaar	-54	95

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 beleggingseis, de fiscale financieringsverhoudingen, de samenstelling van het aandeelhoudersbestand en het tijdig als contant dividend uitkeren van het fiscale resultaat. Daarnaast gelden er voorwaarden aan de activiteiten die onder het FBI-regiem ontplooid mogen worden.

Sinds 1 januari 2014 mogen binnen zekere grenzen ondernemingsmatige werkzaamheden worden verricht, die moeten worden verricht door een normaal belastingplichtige dochtervennootschap en moeten dienstbaar ("aanpalend") zijn aan de exploitatie van het eigen vastgoed.

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

Aansluiting effectieve belastingdruk

	2016		2015	
Resultaat voor belastingen voortgezette bedrijfsactiviteiten		3.791		26.278
Resultaat voor belastingen beëindigde bedrijfsactiviteiten		-23.932		44.806
Resultaat voor belastingen		-20.141		71.084
Belasting volgens Nederlands tarief	25,00%	-5.035	25,00%	17.771
Vrijgesteld vanwege fiscale status		-734		-13.860
Effect lager belastingtarief van dochtermaatschappijen vallend onder ander belastingregiem		5.715		-3.816
Totaal		-54		95

12. WINST PER AANDEEL

Bij de berekening van de winst per aandeel op 31 december 2016 is uitgegaan van het aan de gewone aandeelhouders toe te rekenen resultaat van -€ 17,8 miljoen (2015: € 63,8 miljoen) en een gewogen gemiddelde van het uitstaande aantal gewone aandelen

gedurende het jaar 2016 (143.342.678), gecorrigeerd voor het aantal door de vennootschap gehouden treasury aandelen (140.837), zijnde 143.201.841 aandelen (2015: 143.201.841).

Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen op 31 december

	2016	2015
Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen	143.201.841	143.201.841
Aantal uitstaande dividendgerechtigde gewone aandelen per 31 december	143.201.841	143.201.841

	2016 winst	verwaterde winst	2015 winst	verwaterde winst
Direct beleggingsresultaat	0,34	0,34	0,35	0,35
Indirect beleggingsresultaat	-0,47	-0,47	0,09	0,09
Totaal beleggingsresultaat	-0,12	-0,12	0,44	0,44
Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	0,03	0,03	0,18	0,35
Resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten	-0,15	-0,15	0,26	0,09
Totaal resultaat na belastingen uit bedrijfsactiviteiten	-0,12	-0,12	0,44	0,44

13. VASTGOEDBELEGGINGEN

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

	2016	2015
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	769.634	1.133.617
Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	800	1.000
Totaal	770.434	1.134.617

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

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

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

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

Een aantal input variabelen voor het waarderingsproces, welke de waarderingsprocedures significant kunnen beïnvloeden, zijn niet direct observeerbaar in de markt. Om deze reden wordt de reële waarde van vastgoedbeleggingen vastgesteld op basis van niveau 3 van de reële waarde hiërarchie. De reële waarde van vastgoedbeleggingen weerspiegelt, onder andere, huurinkomsten van huidige huurcontracten alsmede aannames met betrekking tot huurinkomsten van toekomstige huurcontracten op basis van marktomstandigheden. De reële waarde weerspiegelt ook, op een vergelijkbare wijze, kosten en investeringen welke te verwachten zouden kunnen zijn met betrekking tot elk specifiek vastgoedobject. Toekomstige investeringen of uitgaven worden slechts bij de waarde van het vastgoed geteld indien het waarschijnlijk is dat toekomstige economische voordelen welke gerelateerd zijn aan deze investeringen of uitgaven de onderneming ten goede komen en de kosten betrouwbaar kunnen worden bepaald. Alle andere kosten van reparatie en onderhoud worden als kosten verantwoord op het moment dat zij zich voordoen.

De reële waarde van de Nederlandse beleggingen wordt twee keer per jaar volledig getaxeerd. Tot 2017 was het beleid dat minimaal 50% per 30 juni en 50% per 31 december door externe onafhankelijke, beëdigde taxateurs werd getaxeerd. Vanaf 1 januari 2017 zal de reële waarde van de Nederlandse beleggingen twee keer volledig per jaar extern worden getaxeerd; per 30 juni en 31 december. Deze waarderingsprocedures worden gecontroleerd en geanalyseerd op gebruikte methoden, gehanteerde aannames en uitkomsten.

Ook per 31 december 2016 is 100% (2015: 100%) van de vastgoedbeleggingen getaxeerd door onafhankelijke, beëdigde taxateurs. De reële waarde is gebaseerd op de marktwaarde (kosten koper, dus gecorrigeerd voor aankoopkosten, zoals overdrachtsbelasting), dat wil zeggen het geschatte bedrag waarvoor een vastgoedbelegging op waarderingsdatum kan worden verhandeld tussen een tot een transactie bereid zijnde koper en een verkoper in een zakelijke, objectieve transactie voorafgegaan door gedegen onderhandeling waarbij de partijen goed geïnformeerd en tot een transactie bereid waren.

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

De onderstaande tabel toont de waarderingsprocedures die gebruikt wordt voor de bepaling van de reële waarde van de vastgoedbeleggingen, evenals de significante niet-waarneembare input die daarbij is gebruikt.

Waarderingsprocedures	Significante niet-waarneembare input	Onderlinge relatie tussen significante niet-waarneembare input en de bepaling van de reële waarde
<i>Netto contante waarde berekening.</i> Het waarderingsmodel gaat uit van de contante waarde van de netto kasstromen die moeten worden gegenereerd uit het vastgoed, rekening houdende met de verwachte huurstijging, de perioden van leegstand, de bezettingsgraad en kosten van verhuur-incentives, zoals kosten voor huurvrije perioden en overige kosten die niet door de huurder worden gedragen. De verwachte netto kasstromen worden gediscoteerd met behulp van een voor risico's gecorrigeerde disconteringsvoet. Bij de schatting van de disconteringsvoet wordt onder andere rekening gehouden met de kwaliteit van het vastgoed en de locatie, de kredietwaardigheid van de huurder en de huurvoorwaarden.	• Verwachte groei van de markthuur. • Perioden van leegstand na beëindiging van een huurovereenkomst). • Bezettingsgraad • Huurvrije perioden en andere lease-incentives. • Netto theoretische yield (rendement)	De geschatte reële waarde zal toenemen (afnemen) naargelang: • De verwachte groei van de markthuur hoger (lager) uitvalt. • De perioden van leegstand lager (hoger) uitvallen. • De bezettingsgraad hoger (lager) uitvalt. • De huurvrije perioden lager (hoger) uitvallen. • De geschatte onderhoudskosten/ investeringen lager (hoger) uitvallen • De netto yield lager (hoger) uitvalt

De rendementen geven de marktpraktijk weer en worden berekend door de (theoretische) huur van het vastgoed te delen door de reële waarde van de vastgoedbeleggingen uitgedrukt in een percentage. Het netto theoretische aanvangsrendement van de totale portefeuille bedroeg 8,5% per 31 december 2016 (2015: 8,4%). De gehanteerde rendementen zijn specifiek voor het 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 5,1% tot 45,5% voor Nederland (2015: van 5,5% tot 17,3%). Bij de waardebepaling is ook rekening gehouden met vergelijkbare transacties in de markt.

De belangrijkste aannames met betrekking tot de waardering zijn:

	2016	2015
Gemiddelde effectieve contractuele huuropbrengst per m ² (in €)		
Kantoren	148	148
HNK	155	170
Retail	135	138
Other	91	65
Gemiddelde markthuurlaai per m ² (in €)		
Kantoren	134	132
HNK	159	145
Retail	123	136
Other	78	61
Gemiddelde theoretische bruto yield (in %)	10,6	10,8
Gemiddelde theoretische netto yield (in %)	8,5	8,4
Leegstandspercentage (in %)	20,2	22,7

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

Vastgoedbeleggingen in exploitatie

Het verloop van de vastgoedbeleggingen per type vastgoed:

	Kantoren	HNK	Retail	Overig	Totaal 2016
Balans op 1 januari	585.242	123.200	425.174	-	1.133.616
Aankopen	60.725	-	-	-	60.725
Investerings	4.498	8.959	6.971	-	20.428
Herclassificatie categorie	-29.155	29.155	-	-	-
Herclassificatie naar activa bestemd voor verkoop	-5.935	-	-382.158	8.938	-379.155
Verkoop	-6.520	-6.600	-	-	-13.120
Herwaarderingen	2.971	-5.844	-49.987	-	-52.860
Balans op 31 december	611.826	148.870	-	8.938	769.633

	Kantoren	HNK	Overig	Totaal Voortgezette bedrijfsactiviteiten	Retail	België	Totaal Beëindigde bedrijfsactiviteiten	Totaal 2016
Overlopende activa in verband met huurincentives	5.020	801	142	5.962	556	-	556	6.519

	Kantoren	HNK	Retail	Overig	Totaal 2015
Balans op 1 januari	424.322	97.228	431.075	674.696	1.627.321
Aankopen	168.833	-	-	30.107	198.940
Investerings	3.468	6.022	3.431	2.311	15.233
Herclassificatie categorie	-1.655	-	-	1.655	-
Herclassificatie van/naar vastgoedbeleggingen in ontwikkeling	4.250	17.730	-	-	21.980
Herclassificatie naar activa bestemd voor verkoop	-4.310	-	-	-62.578	-66.888
Verkopen	-13.830	-	-4.230	-5.536	-23.596
Herwaarderings	4.165	2.220	-5.102	-4.930	-3.648
Deconsolidatie belang Intervest Offices & Warehouses	-	-	-	-635.725	-635.725
Balans op 31 december	585.242	123.200	425.174	-	1.133.617

	Kantoren	HNK	Overig	Totaal Voortgezette bedrijfs- activiteiten	Retail	België	Totaal Beëindigde bedrijfs- activiteiten	Totaal 2016
Overlopende activa in verband met huurincentives	4.590	781	-	5.371	462	-	462	5.834

De vastgoedportefeuille is procentueel als volgt samengesteld:

Vastgoedbeleggingen in exploitatie	2016	2015
Kantoren	79%	52%
HNK	19%	11%
Retail	0%	31%
Overig	1%	6%
Totaal	100%	100%

Zekerheden

Per 31 december 2016 waren objecten met een boekwaarde van € 314,3 miljoen (2015: € 1.009,3 miljoen) hypothecair tot zekerheid verstrekt voor opgenomen leningen en kredietfaciliteiten in rekening-courant bij banken ten bedrage van € 129,8 miljoen ultimo 2016 (2015: € 604,6 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 gemiddelde netto theoretische yield van 8,5% (2015: 8,4%). Indien op 31 december 2016 de rendementen die gebruikt zijn bij het tot stand komen van de waarderingen van de vastgoedbeleggingen 100 basispunten lager zouden zijn uitgevallen dan thans gehanteerd, zou de waarde van de vastgoedbeleggingen toenemen met 13,6% (2015: 13,8%). Het eigen vermogen van NSI zou in die situatie € 157 miljoen (2015: € 165 miljoen) hoger uitkomen als gevolg van een hoger positief resultaat. De loan-to-value daalt in dat geval van 44,1% (2015: 43,2%) naar 38,8% (2015: 38,5%).

Vastgoedbeleggingen in ontwikkeling

	2016	2015
Balans per 1 januari	1.000	17.950
Herclassificatie van/naar vastgoedbeleggingen in exploitatie	-	-21.980
Herclassificatie naar vastgoed bestemd voor verkoop	-	-620
Investerings	-	3.472
Verkopen	-	-520
Herwaarderingen	-200	2.698
Stand per 31 december	800	1.000

Onder de vastgoedbeleggingen in ontwikkeling is per 31 december 2016 een grondpositie opgenomen. De waarde van de grondpositie aan het Cosunpark in Breda is extern bepaald.

14. DEELNEMINGEN GEWAARDEERD VOLGENS DE "EQUITY METHODE"

NSI heeft op 18 juni 2015 haar belang in het Belgische Intervest Offices & Warehouses N.V. ("IOW") verkleind van 50,2% naar 15,2%.

NSI heeft in Q1 2016 haar volledige resterend belang in IOW verkocht. Om deze reden is de verwerking van het belang in de vergelijkende cijfers 2015 gecorrigeerd. NSI heeft de cijfers 2015 aangepast en gedurende heel 2015 de voormalige deelneming als 'activa bestemd voor verkoop-met-gecontinueerde-activiteiten' gerapporteerd.

NSI N.V. heeft in de jaarrekening over 2015 het belang van 15,2% in IOW conform IAS 28 verantwoord als 'associate'. Dit omdat NSI ultimo 2015 weliswaar geen control meer had in de zin van IFRS 10 zoals in voorgaande jaren, maar nog wel invloed van betekenis ('significant influence') had in deze vennootschap. Deze invloed van betekenis was gebaseerd op NSI's aanwijsbare invloed in de Raad van Bestuur (vergelijkbaar met een Raad van Commissarissen naar Nederlands recht) van IOW, waar 4 van de 7 zetels in deze Raad werden bezet door aan NSI gerelateerde personen genaamd "niet-onafhankelijke bestuurders". Daarnaast bekleedde de CEO van NSI een zetel in het Directiecomité van de vennootschap (het orgaan dat feitelijk richting geeft aan de bedrijfsactiviteiten; vergelijkbaar met een bestuur naar Nederlands recht). Tenslotte was NSI per jaareinde 2015 nog steeds de grootste aandeelhouder en was haar effectieve stemrecht in de aandeelhoudersvergaderingen door de geringe opkomstpercentages onder de overige aandeelhouders nog steeds aanzienlijk. Dit leidde echter niet tot een situatie van "control" zoals in voorgaande jaren, gezien de sterk gereduceerde positie van NSI in het fonds en de toegenomen belangen van institutionele aandeelhouders. Daarnaast bedroeg de zogenaamde "free float" van de aandelen IOW circa 71%.

De impact op de verwerking is als volgt:

Balans

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

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

Vanaf 18 juni 2015 werd IOW in de jaarrekening 2015 IOW als geassocieerde deelneming aangemerkt en wordt de "equity methode" toegepast. Dit houdt in dat de waarde van de deelneming de fluctuaties in de intrinsieke waarde (NAV) van IOW volgt. Het resterende belang van NSI in IOW is per 31 december 2015 onder 'Deelnemingen verwerkt volgens de "equity methode" verantwoord.

Resultatenrekening

In de resultatenrekening over het eerste halfjaar 2015 heeft het 50,2% belang in IOW tot en met 18 juni 2015, en het daarna resterende belang van 15,2% tot de verkoop van het volledige belang in het 1e kwartaal van 2016, bijgedragen aan het resultaat. Deze resultaten van Belgische activiteiten ter grootte van € 5,5 miljoen (€ 15,5 miljoen) zijn verwerkt in de lijn 'Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten'.

Verkoopresultaat

NSI heeft in 2015 5,7 miljoen aandelen (hetgeen een belang van 35% in IOW vertegenwoordigde) verkocht tegen € 19,50 per aandeel.

In totaliteit is met deze transactie en herwaardering een resultaat behaald van € 3,0 miljoen. De verkoopkosten voor de realisatie van deze transactie bedroegen € 2,4 miljoen. Deze maken onderdeel uit van het behaalde resultaat. In Q1 2016 werden de resterende 2.476 miljoen aandelen verkocht voor € 53,5 miljoen. Dit heeft geleid tot een verkoopresultaat van € 1,5 miljoen in 2016.

15. MATERIËLE VASTE ACTIVA

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

	2016	2015
Boekwaarde op 1 januari	1.692	1.952
Investerings	38	167
Desinvesteringen	-39	-
Afschrijvingen	-176	-187
Deconsolidatie belang IOW	-	-240
Boekwaarde op 31 december	1.516	1.692
Aanschafwaarde	1.949	2.037
Cumulatieve afschrijvingen	-433	-345
Boekwaarde op 31 december	1.516	1.692

16. IMMATERIËLE ACTIVA

Goodwill

	2016	2015
Balans op 1 januari	8.205	8.205
Bijzondere waardeverminderingen	-8.205	-
Boekwaarde op 31 december	-	8.205
Aanschafwaarde	8.205	8.205
Cumulatieve bijzondere waardeverminderingen	-8.205	-
Boekwaarde op 31 december	-	8.205

De goodwill is ontstaan door de verwerving van een externe vastgoedbeheerorganisatie in 2007.

Op jaarlijkse basis vindt er een toets plaats op mogelijke bijzondere waardevermindering van de goodwill door voor het relevante kasstroom genererende bedrijfsonderdeel te beoordelen of de kasstromen voortkomend uit de kasstroom genererende bedrijfsonderdelen hoger zijn dan de kosten die intern toerekenbaar zijn aan de kosten die geclassificeerd kunnen worden als vastgoedbeheer. De waardeverminderingstoets van het kasstroom genererende bedrijfsonderdeel was tot en met 2015 gebaseerd op het niveau van het segment Nederland. Vanaf 2016 wordt de waardeverminderingstoets in het verlengde van de herijkte segmentering (zoals beschreven in toelichting 1) uitgevoerd op het niveau van de nieuwe segmenten, waarbij de goodwill per 1 januari 2016 is geheralloceerd op basis

van waarde van het vastgoed per 1 januari 2016. Ultimo 2016 is vastgesteld dat de kasstromen niet dekkend zijn voor de huidige toegerekende kosten. Dit is voornamelijk het gevolg van een stijgende kostenbasis in de organisatie en een lagere basis aan vastgoedbeleggingen die de kostenstructuur dient te compenseren. De gehanteerde disconteringsfactor voor de toekomstige kasstromen ultimo 2016 bedroeg 10% (ultimo 2015: 11,96%). Er is geen einddatum bepaald voor de kasstromen.

Naar de inschatting van de directie is er op segmentniveau ook geen sprake van ondernemingspecifieke factoren, zoals specifieke synergiën, waardoor een koper ook niet bereid zou zijn meer te betalen dan de marktwaarde van het vastgoed. Bovenstaande leidt ertoe dat per eind 2016 de directie heeft geconstateerd dat de goodwill volledig afgewaardeerd moet worden.

Geactiveerde software

	2016	2015
Balans op 1 januari	202	244
Investerings	185	109
Desinvesteringen	-82	-50
Afschrijvingen	-112	-93
Deconsolidatie belang IOW	-	-8
Boekwaarde op 31 december	193	202
Aanschafwaarde	542	501
Cumulatieve afschrijvingen	-349	-299
Boekwaarde op 31 december	193	202

In 2009 en 2010 zijn externe implementatie- en ontwikkelkosten voor een nieuw managementinformatiesysteem geactiveerd. Het ERP-managementinformatiesysteem is in 2010 in gebruik

genomen en verder doorontwikkeld. Gedurende 2016 zijn verdere investeringen gedaan in een datawarehouse en CRM systemen.

17. ACTIVA BESTEMD VOOR VERKOOP

De directie heeft eind 2016 besloten om twee panden, waarvan één in België en één in Nederland te gaan verkopen. De verwachting is dat deze transactie(s) in 2017 gerealiseerd zullen worden. Daarnaast heeft NSI besloten om de objecten in haar winkel- en

volumineuze detailhandel portefeuille te verkopen. Naar verwachting zullen de transacties binnen 12 maanden na balansdatum worden uitgevoerd. Zie toelichting 9 inzake beëindigde bedrijfsactiviteiten voor een nadere toelichting.

	2016	2015
Balans op 1 januari	68.848	22.905
Herclassificatie van vastgoedbeleggingen in exploitatie	379.155	67.508
Investerings	270	14
Verkopen	-56.608	-22.905
Herwaardering	-1.742	1.326
Balans per 31 december	389.923	68.848

18. DEBITEUREN EN OVERIGE VORDERINGEN

	2016	2015
Totaal debiteuren	4.489	3.724
Voorziening dubieuze debiteuren	-2.887	-3.083
Debiteuren	1.602	641
Winstbelastingen	13	28
Lening huurders	173	196
Overige vorderingen en overlopende activa	541	404
Totaal	2.329	1.269
Vast	173	196
Vlottend	2.156	1.073
Totaal	2.329	1.269

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

Informatie over de met debiteuren en overige vorderingen samenhangende kredietrisico's van de groep alsmede de mutatie in de voorziening is te vinden in toelichting 24.

19. LIQUIDE MIDDELEN

	2016	2015
Banksaldi	2.066	22.305
Kas	1	1
Totaal	2.067	22.306

Onder de liquide middelen staat een bedrag van € 1,33 miljoen niet ter vrije beschikking.

20. EIGEN VERMOGEN TOE TE REKENEN AAN AANDEELHOUDERS

Geplaatst aandelenkapitaal

Het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in 216.453.385 gewone aandelen met een nominale waarde van € 0,46 waarvan 143.342.678 aandelen op 31 december 2016 (2015:

143.342.678) zijn geplaatst en volgestort, waarvan 140.837 aandelen worden aangehouden als treasury stocks. Derhalve wordt over 143.201.841 aandelen dividend uitgekeerd en worden ratio's per aandeel op basis hiervan berekend.

	2016	2015
Stand op 31 december	65.872	65.872

Aantal geplaatste aandelen:

	2016	2015
Geplaatste aandelen	143.342.678	143.342.678
Treasury stocks	140.837	140.837
Stand op 31 december	143.201.841	143.201.841

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

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

Agioreserve

	2016	2015
Stand op 31 december	923.435	923.435

Het agio bestaat uit het op aandelen gestorte kapitaal dat de nominale waarde te boven gaat. De agioreserve wordt voor

de Nederlandse belasting als fiscaal erkend gestort kapitaal aangemerkt.

Overige reserves

	2016	2015
Stand op 1 januari	-392.353	-219.652
Winstbestemming 2015 respectievelijk 2014	63.794	-136.897
Uitgekeerd contant slotdividend 2015 respectievelijk 2014	-20.048	-17.184
Uitgekeerd contant interim-dividend 2016 respectievelijk 2015	-18.616	-18.616
Valutakoersverschillen	4	-4
Stand op 31 december	-367.219	-392.353

Dividend

Na balansdatum is het slotdividend over 2016 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 21 april 2017. Dit voorstel is nog niet als verplichting opgenomen in de balans op 31 december 2016.

	per aandeel	totaal	per aandeel	totaal
		2016		2015
Uitgekeerd interimdividend	€ 0,13	18.616	€ 0,13	18.616
Voorgesteld slotdividend	€ 0,14	20.048	€ 0,14	20.048
Totaal	€ 0,27	38.664	€ 0,27	38.664

De fiscale uitdelingsverplichting over 2016 bedraagt € 24,0 miljoen (2015: € 38 miljoen). De beoogde uitdeling van het slotdividend voldoet aan de fiscale uitdelingsverplichting en is in lijn met het vigerende dividendbeleid om tenminste 75% van het directe resultaat uit te keren.

De verhouding schulden aan kredietinstellingen en vastgoedbeleggingen op 31 december 2016 was: 44,1% (2015: 43,2%). De verhouding tussen schulden aan kredietinstellingen en eigen vermogen op 31 december 2016 was: 46%/54% (2015: 44%/56%).

Kapitaalbeheer

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

De directie bewaakt het rendement op het eigen vermogen, dat door NSI wordt gedefinieerd als het directe beleggingsresultaat gedeeld door het eigen vermogen. De directie bewaakt tevens het niveau van het aan gewone aandeelhouders uit te keren dividend. De directie streeft naar een evenwicht tussen een hoger rendement dat mogelijk zou zijn met een hoger niveau aan vreemd vermogen enerzijds en de voordelen en zekerheid van een solide vermogenspositie anderzijds. Daarnaast bewaakt de directie het kapitaal door te letten op de verhouding leningen/vastgoedwaarden en de verhouding schulden aan kredietinstellingen/eigen vermogen.

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

- de beleningsgraad;
- de rentedekkingsratio; en
- de solvabiliteit.

Tevens verschillen leningen in het al dan niet gebruik van onderpand, (openbare) verhandelbaarheid en mogelijke andere eigenschappen zoals converteerbaarheid, gelieerdheid aan indexen en inflatie.

De beleningsgraad

NSI heeft een tweetal convenanten op het gebied van de beleningsgraad:

1. Beleningsgraad van onderdelen van NSI met een zelfstandige financiering waarbij specifieke activa zijn beleend op leningsovereenkomsten. De maximale individuele beleningsgraden betrekking hebbende op deze ondergezette activa, mogen zich in de range van 60%-65% bevinden; en
2. Beleningsgraad op de hele portefeuille van NSI. Deze mag maximaal 60% bedragen.

De volgende tabel geeft de omvang van de beleningsgraad weer:

Land	Omvang beleningsgraad in %		Individuele beleningsgraden voldoen aan de norm	
	2016	2015	2016	2015
NSI op groepsniveau	44,1	43,2	Ja	Ja

NSI en haar dochtermaatschappijen voldoen in het jaar 2016 zowel op individuele beleningsgraden als op de geconsoli-

deerde beleningsgraad aan de norm die met financiers zijn overeengekomen.

De beleningsgraad onder de FBI-status

Om de status van een fiscale beleggingsinstelling (FBI) te verkrijgen c.q. te behouden dient aan een aantal vereisten te worden voldaan. Eén hiervan is de beleningsgraad (norm: $\leq 60\%$).

De grondslag voor de berekening van de beleningsgraad is hier fundamenteel anders dan de grondslag voor de financiële instellingen. Bij deze laatste groep maakt NSI gebruik van de commerciële cijfers. Voor de berekeningen van de FBI-status dienen de fiscale cijfers gebruikt te worden.

NSI voldeed zowel in 2015 als in 2016 aan deze norm.

Rentedekkingsratio

NSI heeft een tweetal convenanten op het gebied van rentedekkingsratio (ICR):

1. De rentedekkingsratio van dochtermaatschappijen van NSI met een zelfstandige financiering dient minimaal gelijk aan 2,00 te zijn; en
2. De rentedekkingsratio voor de hele portefeuille van NSI. Deze dient minimaal gelijk te zijn aan 2,00.

De volgende tabel geeft de rentedekkingsratio weer:

Land	Rentedekkings-multiple		Individuele ICR voldoen aan de norm	
	2016	2015	2016	2015
NSI op groepsniveau	3,8 x	3,2 x	Ja	Ja

NSI en haar dochtermaatschappijen voldoen in het jaar 2016 zowel op individuele rentedekkingsratio's als op geconsolideerde rentedekkingsratio's aan de norm die met financiers zijn overeengekomen.

Solvabiliteitsratio

Het gecorrigeerd eigen vermogen op groepsniveau dient op basis van de convenanten minimaal 40% te bedragen. Voor 2016 bedroeg deze 53,1% (2015: 53,0%) en voldoet daarmee aan de norm.

Er zijn het afgelopen jaar geen wijzigingen aangebracht in de kapitaalbeheerbenadering van NSI.

Afgezien van de vereisten uit hoofde van haar status als fiscale beleggingsinstelling, zijn noch de vennootschap noch haar dochterondernemingen onderworpen aan van buitenaf opgelegde kapitaalvereisten.

21. LENINGEN

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

	2016	2015
Balans op 1 januari	564.618	792.872
Opmaken	232.000	521.337
Aflossingen	-285.507	-457.406
Amortisatie financieringskosten	-207	-3.069
Deconsolidatie belang IOW	-	-289.116
Stand op 31 december	510.904	564.618
Aflossingsverplichtingen langlopende verplichtingen	500	47.047
Balans op 31 december	510.404	517.571

De restantschuld van de geldleningen na 5 jaar, op basis van de huidige leningenportefeuille en geen rekening houdende met herfinancieringen, bedraagt € 128,5 miljoen (2015: € 99,5 miljoen).

De resterende looptijd van de leningen was als volgt:

	Vaste rente	Variabele rente	2016 totaal	Vaste rente	Variabele rente	2015 totaal
Tot 1 jaar	-	500	500	600	46447	47047
Vanaf 1 tot 2 jaar	-	500	500	17.280	-	17.280
Vanaf 2 tot 5 jaar	-	383.458	383.458	54.174	346.628	400.802
Vanaf 5 tot 10 jaar	-	126.446	126.446	-	99.489	99.489
Meer dan 10 jaar	-	-	-	-	-	-
Totaal leningen	-	510.904	510.904	72.054	492.564	564.618
Gemiddeld rentepercentage (exclusief renteswaps)		2,0%		3,8%	2,0%	

Reële waarde leningen:

	Leningen met zekerheids- stelling	Leningen zonder zeker- heidsstelling	2016 totaal	Leningen met zekerheids- stelling	Leningen zonder zeker- heidsstelling	2015 totaal
Leningen met variabele rente	129.750	384.000	513.750	495.376	-	495.376
Leningen met vaste rente	-	-	-	72.055	-	72.055
Kosten van leningen	-715	-2.131	-2.846	-2.813	-	-2.813
Totaal leningen	129.035	381.869	510.904	564.618	-	564.618

In 2017 vervalt € 0,5 miljoen (2016: € 44,1 miljoen) aan financieringen. Deze leningen die in 2017 vervallen, worden afgedekt door de beschikbare financieringsfaciliteit.

Met de financiers zijn resterende looptijden van gemiddeld 4,2 jaar (2015: 3,9 jaar) overeengekomen. De gewogen gemiddelde rente over de ultimo 2016 uitstaande leningen en renteswaps bedraagt 2,8% per jaar inclusief marge (ultimo 2015: 3,7%).

Gedurende het boekjaar 2016 is € 0,9 miljoen aan financieringskosten geactiveerd (2015: € 3,7 miljoen). De financieringskosten worden op tijdsevenredige basis over de looptijd van de financiering in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Als zekerheid voor leningen (tot € 129,8 miljoen) zijn hypotheken gevestigd op vastgoed met een waarde van € 314,3 miljoen (2015: € 1.009,3 miljoen) alsmede in een aantal gevallen pandrecht op de huuropbrengsten.

Op 31 december 2016 heeft de groep niet benutte leningsfaciliteiten tot haar beschikking voor een totaalbedrag van € 121 miljoen (2015: € 78 miljoen).

De reële waarde van de leningen op 31 december 2016 bedraagt € 510,9 miljoen (2015: € 565 miljoen).

22. 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 waarvan een deel als rekening-courant faciliteit beschikbaar is. Waar de groep gebruik maakt van een cashpool-arrangement, worden

de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen met elkaar verrekend.

De gewogen gemiddelde rente over de ultimo 2016 beschikbare kredietfaciliteiten bedraagt 1,6% (2015: 1,5%) per jaar inclusief marge.

	2016	2015
Kredietfaciliteiten	40.000	40.000
Waarvan niet gebruikt	36.571	39.980
Stand op 31 december	3.429	20

23. OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2016	2015
Crediteuren	3.708	2.043
Belastingen	2.861	5.510
Nog te betalen interest	1.371	3.653
Exploitatiekosten	12.826	13.848
Waarborgsommen	2.277	2.562
Te betalen op aangekochte beleggingen en investeringen	1.216	685
Vooruitontvangen huren	2.589	7.962
Overige schulden	3.084	2.156
Totaal	29.933	38.419

De gemiddelde looptijd van de huurcontracten waarop de in dit overzicht opgenomen waarborgsommen betrekking hebben bedraagt 3,1 jaar (2015: 4,8 jaar).

24. FINANCIËLE INSTRUMENTEN – REËLE WAARDEN EN RISICOBEBEER

Verwerkingscategorieën en reële waarden

De volgende tabel geeft een overzicht van de boekwaarden en de reële waarde van financiële activa en verplichtingen, alsmede hun rubricering in reële waarde hiërarchie. De tabel geeft geen

informatie over de reële waarde van financiële activa en verplichtingen die niet worden gewaardeerd tegen reële waarde indien de boekwaarde een redelijke benadering van de reële waarde is.

	Toelichting	31-12-16 Reële waarde niveau	Geamorti- seerde kostprijs totaal	Reële waarde totaal	31-12-15 Reële waarde niveau	Geamorti- seerde kostprijs	Reële waarde totaal
Financiële activa gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs							
Debiteuren en overige vorderingen	18	2	2.329		2	1.269	
Liquide middelen	19	1	2.067		1	22.306	
Financiële verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde via de gerealiseerde resultaten							
Derivaten	24	2		15.297	2		24.767
Financiële verplichtingen gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs							
Leningen	21	2	510.904		2	564.956	
Schulden aan kredietinstellingen	22	2	3.429		2	20	
Overige schulden	23	2	27.344		2	30.457	

Financieel risicobeheer

In de normale uitoefening van de activiteiten is de groep onderworpen aan kredietrisico, liquiditeitsrisico, renterisico en valutarisico. Het totale risicomanagement richt zich op de onvoorspelbaarheid van de financiële markten en streeft ernaar om eventuele negatieve effecten op de financiële bedrijfsprestaties te minimaliseren. De groep houdt de financiële risico's verbonden aan de activiteiten en de financiële instrumenten nauwlettend in de gaten. De groep is een lange

termijn vastgoedbelegger en hanteert derhalve het principe dat de financiering van de beleggingen eveneens op langetermijnbasis gepland dient te worden in overeenstemming met het risicoprofiel van de activiteiten.

Voor de risico's in samenhang met de waardering van de vastgoedbeleggingen wordt verwezen naar toelichting 13. Het beleid en de bewaking van de risico's worden regelmatig geëvalueerd en waar nodig aangepast aan veranderingen in de marktomstandigheden en de activiteiten van de groep.

Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico van financieel verlies voor de groep indien een afnemer of tegenpartij van een financieel instrument de aangegane contractuele verplichtingen niet nakomt. Krediet-

risico's vloeien met name voort uit vorderingen op huurders.

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

	Toelichting	2016	2015
Debiteuren en overige vorderingen	18	2.329	1.269
Liquide middelen	19	2.067	22.306
Totaal		4.396	23.575

Financiers

De risico's verbonden aan mogelijke niet-nakoming door de wederpartijen worden beperkt door het aangaan van transacties met diverse gerenommeerde banken voor financiële derivaten en leningen, die een kredietwaardigheid hebben van ten minste A van Moody's en A1 van Standard & Poor's. Het management houdt actief oog op de kredietbeoordelingen.

Huurders

De kredietwaardigheid van huurders wordt nauwlettend gevolgd door huurders vooraf zorgvuldig te screenen op kredietwaardigheid en actief de debiteurensaldi te bewaken. Daarnaast wordt de ingegane huur in het algemeen bij vooruitbetaling voldaan en worden van huurders zekerheden voor de huurbetalingen voor een beperkte periode van 3 maanden verlangd in de vorm van waarborgsommen of bankgaranties. Doordat het huurdersbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er geen sprake van een concentratie van kredietrisico.

De ouderdomsopbouw van de (bruto) debiteuren was als volgt:

	2016	2015
Tot 1 maand vervallen	769	660
1 maand tot 3 maanden vervallen	282	5
3 maanden tot 1 jaar vervallen	571	782
Meer dan 1 jaar vervallen	2.866	2.277
Totaal	4.489	3.724

Ten aanzien van de debiteuren zijn er naast bankgaranties voor € 3,0 miljoen (2015: € 2,6 miljoen) waarborgsommen gestort. Hiervan is € 0,8 miljoen gerelateerd aan 'Activa bestemd voor verkoop'.

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

	2016	2015
Stand op 1 januari	3.083	3.325
Toevoeging aan voorziening	380	540
Afschrijving dubieuze debiteuren	-576	-543
Deconsolidatie belang Intervest Offices & Warehouses	-	-239
Stand op 31 december	2.887	3.083

Het bijzondere waardevermindering verlies per 31 december 2016 houdt verband met diverse huurders die hebben aangegeven te verwachten de uitstaande saldi niet te kunnen voldoen, vanwege de economische omstandigheden. De omvang van de post is bepaald op basis van historisch betalingsgedrag en uitgebreide analyses van de beoordelingen van de onderliggende kredietwaardigheid van de huurders. NSI is van mening dat de meer dan één maand vervallen bedragen die geen bijzondere waardevermindering hebben ondergaan, nog altijd inbaar zijn.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat de groep problemen krijgt om te voldoen aan haar verplichtingen uit hoofde van in contanten of andere financiële activa af te wikkelen financiële verplichtingen. De uitgangspunten van het liquiditeitsrisicobeheer zijn dat er voor zover mogelijk voldoende liquiditeiten worden aangehouden om te kunnen voldoen aan de huidige en toekomstige financiële verplichtingen, in normale en moeilijke omstandigheden en zonder dat daarbij onaanvaardbare verliezen worden gelopen of de reputatie van de groep gevaar komt.

Het management van het liquiditeitsrisico behelst de zekerstelling van de beschikbaarheid van een adequaat bedrag aan kredietfaciliteiten. Om het liquiditeitsrisico te spreiden heeft de groep de activiteiten gefinancierd met diverse leningen en eigen vermogen. Daarnaast zijn er maatregelen gericht op het streven naar een hoge bezettingsgraad en het voorkomen van financiële schade als gevolg van faillissementen van huurders. Fluctuaties in de liquiditeitsbehoefte worden opgevangen door het niet getrokken deel van de gecommiteerde kredietfaciliteiten van € 121 miljoen (2015: € 78 miljoen).

Op basis van de aanwezige gecommiteerde faciliteiten, verlenging van financieringen en huurcontracten zijn de rente- en aflossingsverplichtingen voor 2017 gewaarborgd. Ter beperking van het liquiditeitsrisico worden de afloopdata gespreid in

de tijd. De gemiddelde resterende looptijd van de langlopende schulden is 4,2 jaar (2015: 3,9 jaar).

Ultimo 2016 had NSI € 285 miljoen aan gecommiteerde kredietfaciliteiten bij banken tot haar beschikking, waarvan de groep € 164 miljoen had opgenomen. Het nog niet getrokken deel van de gecommiteerde kredietfaciliteiten van de rentedragende leningen en rekening-courant kredieten bedroeg per 31 december 2016 € 121 miljoen. Daarnaast beschikte NSI per 31 december 2016 over € 1,5 miljoen aan liquide middelen. Het totaal per 31 december 2016 aan niet gebruikte kredietfaciliteiten en liquide middelen bedroeg derhalve € 122,5 miljoen. Hieronder volgen de contractuele looptijden van de financiële verplichtingen, inclusief de geschatte rentebetalingen:

31-12-16	Boekwaarde	Contractuele kasstromen	6 maanden of minder	6 - 12 maanden	1 - 2 jaar	2 - 5 jaar	>5 jaar
Niet-afgeleide financiële verplichtingen							
Leningen	510.904	550.994	4.972	4.972	9.944	404.483	129.139
Schulden aan kredietinstellingen	3.429	3.429	-	-	-	-	-
Overige schulden	27.344	27.344	-	-	-	-	-
Totaal	541.677	581.767	4.972	4.972	9.944	404.483	129.139
Derivaten							
Voor afdekking gebruikte renteswaps	15.297	19.265	1.995	1.995	3.990	10.188	1.097
Totaal	556.974	601.032	6.967	6.967	13.934	414.671	130.236
31-12-15	Boekwaarde	Contractuele kasstromen	6 maanden of minder	6 - 12 maanden	1 - 2 jaar	2 - 5 jaar	>5 jaar
Niet-afgeleide financiële verplichtingen							
Leningen	564.618	612.426	7.759	50.672	27.837	422.988	103.170
Schulden aan kredietinstellingen	20	20	20	-	-	-	-
Overige schulden	30.457	30.457	30.457	-	-	-	-
Totaal	595.095	642.903	38.236	50.672	27.837	422.988	103.170
Derivaten							
Voor afdekking gebruikte renteswaps	24.767	28.451	4.042	4.042	6.457	10.477	3.433
Totaal	619.862	671.354	42.278	54.714	34.294	433.465	106.603

De in de voorgaande tabel weergegeven bruto-instroom/(-uitstroom) geeft de niet contant gemaakte contractuele kasstromen weer met betrekking tot de afgeleide financiële verplichtingen, die worden aangehouden voor risicobeheerdoeleinden en die doorgaans niet vóór het einde van de contractuele looptijd worden afgewikkeld. De informatie toont de netto kastroombedragen voor derivaten die netto in contanten worden afgewikkeld en de bruto contante in- en uitstroom voor derivaten die gelijktijdig bruto in contanten worden afgewikkeld.

De rentebetalingen op in de voorgaande tabel weergegeven leningen met een variabele rente en voor afdekking gebruikte renteswaps zijn gebaseerd op marktrenten aan het einde van de verslagperiode en de bedragen kunnen veranderen naargelang de marktrenten wijzigen.

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

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat veranderingen in huurprijzen, aantal maanden leegstand en incentives invloed hebben op de inkomsten van de groep of de waarde van de beleggingen. Het doel van het marktrisicobeheer is het beheren en beheersen van de marktrisicopositie binnen aanvaardbare grenzen en het gelijktijdig optimaliseren van het rendement. Voor de beheersing van het marktrisico in rentevoeten gebruikt de groep derivaten. Dergelijke transacties vinden plaats binnen de richtlijnen die zijn vastgesteld in het treasury beleid.

Renterisico

NSI dient te allen tijde te voldoen aan haar verplichtingen onder de opgenomen leningen en de rentedekkingsratio geeft aan in hoeverre de groep daartoe in staat is. De rentedekkingsratio wordt berekend door de netto huuropbrengsten te delen door de rentebaten en -lasten. In de financiële leningsconvenanten is bepaald dat deze uitkomst niet lager mag 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). In de financiële leningsconvenanten is bepaald dat het totaalbedrag aan opgenomen leningen niet meer mag bedragen dan 60% van het onderliggende vastgoed. De rentemarges op leningen zijn deels afhankelijk van de loan-to-value ratio op de momenten van vaststelling van de rente. Als de loan-to-value stijgt, zullen de rentelasten om deze reden toenemen. De bewaking van de ratio's waartoe de vennootschap zich in de leningsovereenkomsten heeft gecommitteerd vindt minimaal per kwartaal plaats.

Indien NSI niet aan deze ratio's zou voldoen en hierover geen overeenstemming met betreffende financiers wordt bereikt, kunnen de financieringsovereenkomsten heronderhandeld, opgezegd of vervroegd afgelost worden. Indien NSI niet over voldoende liquide middelen of alternatieve financieringsbronnen beschikt om aan haar verplichtingen te voldoen, kan een eventuele "default" of "cross-default" situatie ontstaan. Ultimo 2016 bedraagt de rentedekkingsgraad 3,8 (ultimo 2015: 3,2) wat boven de norm van 2,0 ligt, die met de banken over-

eengekomen is. Ultimo 2016 bedraagt de loan-to-value 44,1% (ultimo 2015: 43,2%), hetgeen betekent dat voldaan wordt aan deze convenanten op uitstaande leningsovereenkomsten.

Leningen met een variabele rente stellen NSI bloot aan onzekere rentekosten. Het risico van stijgende rentetarieven wordt afgedekt door middel van derivaten. NSI beoogt de meerderheid van de uitstaande leningen voor de middellange tot lange termijn af te dekken. Per 31 december 2016 heeft NSI om het renterisico op leningen te beheersen, financiële derivaten gesloten voor een nominale waarde van € 394,3 miljoen (2015: € 474,3 miljoen).

Ingeval de variabele rente ten opzichte van 31 december 2016 met 1% zou stijgen, nemen de rentelasten over 2016 toe en het eigen vermogen af met € 1,2 miljoen (2015: € 0,2 miljoen) bij een ongewijzigde samenstelling van de portefeuille en financieringen (inclusief marges). De financiële derivaten zijn in deze berekening verdisconteerd, maar een eventuele waardeverandering in de reële waarde van de derivaten niet.

Analyse effectieve rentevoet en rentevoetherzieningen

De onderstaande tabel toont de effectieve rente (de variabele rente is gebaseerd op de Euribor/Libor op 31 december) van financiële activa en passiefposten waarover rente verschuldigd is op de balansdatum, alsmede de termijnen waarop de rentes herzien zullen worden.

2016	Effectieve rente %	Totaal	< 1 jaar	1-2 jaar	2- 5 jaar	>5 jaar
Vastrentende leningen						
Variabel rentende leningen	2,0	116.604	500	500	115.154	450
Vastrentende leningen als gevolg van swaps	3,0	394.300	-	-	265.000	129.300
Totaal	2,8	510.904	500	500	380.154	129.750
Aflossingsverplichtingen		500	500	-	-	-
Balans op 31 december		510.404	-	500	380.154	129.750
2015	Effectieve rente %	Totaal	< 1 jaar	1-2 jaar	2- 5 jaar	>5 jaar
Vastrentende leningen	3,8	72.054	600	17.280	54.174	-
Variabel rentende leningen	2,0	18.264	18.264	-	-	-
Vastrentende leningen als gevolg van swaps	1,6	474.300	-	125.000	270.000	79.300
Totaal	3,7	564.618	18.864	142.280	324.174	79.300
Aflossingsverplichtingen		47.047	47.047	-	-	-
Balans op 31 december		517.571	-28.183	142.280	324.174	79.300

Reële waarde financiële instrumenten

De categorieën van financiële instrumenten zijn: A. activa en passiva tegen reële waarde met waardeveranderingen door de winst- en verliesrekening, B. leningen en vorderingen, C. finan-

ciële activa aangehouden voor verkoop, D. liquide middelen en soortgelijke posten en E. financiële verplichtingen.

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

	Toelichting	Categorieën volgens IAS 39	Boekwaarde	2016 reële waarde	Boekwaarde	2015 reële waarde
Financiële activa						
Debiteuren en overige vorderingen	18	B	2.329	2.329	1.269	1.269
Liquide middelen	19	D	2.067	2.067	22.306	22.306
Totaal			4.396	4.396	23.575	23.575
Financiële verplichtingen						
Leningen	21	E	510.904	510.904	564.618	564.955
Afgeleide financiële instrumenten	24	A	15.297	15.297	24.767	24.767
Kortlopende verplichtingen	20, 21	E	33.362	33.362	38.439	38.441
Totaal			559.563	559.563	627.824	628.163

Reële waarde hiërarchie

In de navolgende tabel wordt een overzicht gegeven van tegen reële waarde gewaardeerde financiële activa en financiële verplichtingen. Deze waarderingen tegen reële waarde worden gerubriceerd naar verschillende niveaus van de reële waarde hiërarchie, afhankelijk van de input op basis waarvan waarderingstechnieken zijn toegepast. De verschillende niveaus zijn als volgt gedefinieerd.

- Niveau 1: waardering op basis van genoteerde marktprijzen in actieve markten voor identieke activa of verplichtingen.
- Niveau 2: waardering van een actief of verplichting gebaseerd op (extern) waarneembare informatie.
- Niveau 3: waardering van een actief of verplichting geheel of gedeeltelijk op niet (extern) waarneembare informatie.

Alle derivaten zijn van niveau 2: het model waarbij de reële waarde wordt vastgesteld op basis van direct of indirect waarneembare marktgegevens.

In niveau twee wordt de reële waarde van 'over-the-counter' derivaten gebaseerd op opgaven van banken ('broker quotes'). Deze opgaven worden periodiek op redelijkheid gecontroleerd door discontering van kasstromen op basis van de marktrente op de waarderingsdatum voor een vergelijkbaar instrument. Reële waarden bevatten een afspiegeling van het kredietrisico van het instrument en omvatten waar nodig aanpassingen die rekening houden met het kredietrisico van de groepsentiteit en de tegenpartij.

De derivaten hebben op balansdatum de volgende looptijden:

vervaldata	2016				2015			
	aantal contracten	nominaal	reële waarde activa	reële waarde passiva	aantal contracten	nominaal	reële waarde activa	reële waarde passiva
Binnen 1 jaar								
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	15	265.000	-	2.905	21	395.000	-	11.103
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	8	129.300	-	12.392	3	79.300	-	13.664
Totaal swaps	23	394.300	-	15.297	24	474.300	-	24.767
Totaal derivaten index leningen	-	-	-	-	2	54.000	-	-
Totaal derivaten	23	394.300	-	15.297	26	528.300	-	24.767

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 1,84% tot 2,77% (2015: 0,182% tot 4,445%) en aflooptdata van 2019 tot en met 2023 (2015: 2017 tot en met 2022).

De gewogen gemiddelde resterende looptijd van de derivaten bedraagt 4,3 jaar (2015: 4,0 jaar). NSI is tegen een gewogen gemiddelde rente van 0,7% (2015: 1,6%) (exclusief marge) afgedekt. Voor 23% (2015: 13,9%) van de huidige leningen geldt een variabele rente en deze zijn derhalve niet afgedekt.

25. INVESTERINGSVERPLICHTINGEN

De gemeente Deventer en NSI zijn in september 2015 een herontwikkelingsplan overeengekomen voor de herontwikkeling en uitbreiding van winkelcentrum 'Keizerslanden' in Deventer. Het winkelcentrum wordt gerenoveerd en er komt voor circa 4.000 m² aan vloeroppervlakte bij. De voorbereidende werkzaamheden

zijn aangevangen begin 2016. De bouwwerkzaamheden zijn volgens plan gestart in de tweede helft 2016 en worden naar verwachting in 2018 afgerond. De uitvoering van het plan vindt gefaseerd plaats. De totale begrote investering bedraagt € 11,0 miljoen (hiervan is per eind 2016 reeds € 5,1 miljoen besteed).

26. NIET UIT DE BALANS BLIKENDE RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

De vennootschap is investeringsverplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 4,2 miljoen (2015: € 0,5 miljoen) met betrekking tot vastgoedbeleggingen in aanbouw. De verplichtingen ten aanzien van leaseauto's bedragen € 0,6 miljoen (2015: € 0,8 miljoen). Bovendien beschikt de vennootschap over ongebruikte kredietfaciliteiten tot een bedrag van € 121 miljoen (2015: € 78 miljoen).

Vordering uit hoofde van claims

Door de Nederlandse Belastingdienst zijn aan VastNed Offices/Industrial N.V. ("VNOI") naheffingsaanslagen overdrachtsbelasting alsmede navorderingsaanslagen vennootschapsbelasting opgelegd terzake 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. Garantieggever is niet in appèl gegaan tegen dit vonnis. Inmiddels is garantieggever echter failliet en is dit faillissement in 2011 gesloten wegens een gebrek aan activa. In de rechtszaak tegen de verkoper heeft de Rechtbank te Amsterdam op 22 juli 2015 vonnis gewezen en daarbij circa € 3,9 miljoen in hoofdsom, te vermeerderen met wettelijke rente, toegewezen. De wettelijke rente bedraagt thans circa € 3,6 miljoen. Tegen dit vonnis heeft verkoper op 22 oktober 2015 hoger beroep aangetekend bij het Gerechtshof te Amsterdam. NSI heeft op 31 mei 2016 haar Memorie van antwoord ingediend tevens houdende incidenteel appèl. Verkoper heeft op 12 juli 2016 haar memorie van antwoord in incidenteel appèl ingediend. Op 16 september heeft pleidooi plaatsgevonden bij het Gerechtshof te Amsterdam. De zaak staat op de rol van 4 april 2017 voor het wijzen van vonnis door het Gerechtshof.

Winkelcentrum 't Loon Heerlen

Begin december 2011 deed zich plotseling een grote lokale grondverzakking voor onder winkelcentrum 't Loon. Deze grondverzakking is vaak aangeduid als "sinkhole". Als gevolg van deze sinkhole is op last van de gemeente Heerlen een deel van het winkelcentrum gesloopt (5.041 m² van de oorspronkelijke 25.312 m²).

NSI heeft schade geleden door het optreden van de sinkhole en de als gevolg daarvan opgelegde verplichting tot het slopen van een deel van het winkelcentrum. De belangrijkste schadeposten worden gevormd door de waarde van het vastgoed dat door de sloop verloren is gegaan, herbouwkosten en gederfde huurinkomsten doordat de winkeliers die in het gesloopte deel gehuisvest waren hun winkel verloren en daardoor geen huurpenningen meer betaalden. Aansprakelijke partijen om aan te spreken voor de door NSI geleden schade zijn onder andere de gemeente Heerlen, de verzekeringsmaatschappijen van de VvE en van NSI en het voormalige mijnbedrijf. De afwikkeling van de geleden schade tussen de betrokken partijen zal een langdurig proces worden, waarbij het management inschat dat de lasten van NSI beperkt zullen zijn. In de inmiddels lopende procedures van zowel de VvE als NSI tegen de opstalverzekeraars zal in april 2017 een comparitie van partijen plaatsvinden.

De verzekeraar van één van de huurders heeft een aantal partijen, waaronder NSI, aansprakelijk gesteld voor door haar gedekte omzetschade ter hoogte van € 1,6 miljoen in hoofdsom en hen hiervoor gedagvaard op 21 juli 2016. In deze procedure voert de aansprakelijkheidsverzekeraar van NSI het verweer. NSI heeft de aansprakelijkheidsstelling op 15 februari 2016 doorgeleid aan haar verzekeraar. NSI heeft op 26 oktober 2016 haar conclusie van antwoord ingediend. In mei 2017 zal een comparitie van partijen plaatsvinden.

27. VERBONDEN PARTIJEN

Als verbonden partijen zijn aan te merken: de vennootschap en haar groepsmaatschappijen, haar Raad van Commissarissen en directieleden. NSI definieert haar statutaire directie als “key management personnel”.

Belangen grote beleggers

Krachtens de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen is een melding ontvangen van een houder van gewone aandelen met een kapitaalbelang van meer dan 3% in de vennootschap. Volgens de melding per 31 december was dit belang als volgt:

	31-dec-16	31-dec-15
ICAMAP Investments SARL	5,0%	N/A
BlackRock, Inc.	5,1%	3,0%
BNP Paribas Investment Partners SA	4,6%	4,9%
Cohen & Steers Capital Management, Inc.	4,6%	12,3%
Phoenix Insurance Company Ltd.	3,7%	3,7%
Norges Bank	3,0%	3,0%
CBRE Clarion Securities, LLC	2,5%	5,0%
Voya Financial Inc.	N/A	3,0%

Commissarissen en directieleden

De leden van de Raad van Commissarissen en de directie van NSI N.V. hebben geen direct persoonlijk belang in de door NSI N.V. gedane beleggingen, noch hebben zij op enig moment in

het afgelopen jaar een dergelijk belang gehad. De groep is op de hoogte van vastgoedbeleggingstransacties in het verslagjaar met personen of instellingen die geacht kunnen worden een directe relatie met de groep te hebben.

Beloning van de Raad van Commissarissen

	2016	2015
H.W. Breukink (voorzitter)	53	52
H.J. van den Bosch	28	41
G.L.B. de Greef	12	38
L.A.S. van der Ploeg	41	38
N. Tates	41	41
K. Koks - Van der Sluis	25	-
H.M.M. Meijer	25	-
Totaal	225	210

De beloning van de commissarissen is inclusief de vergoeding als lid van de Audit-, Remuneratie-, Selectie- en benoemingscommissie en Vastgoedcommissie.

De commissarissen houden ultimo 2016 geen (2015: geen) aandelen in de groep.

Beloning van de directie

2016	salaris	variabel*	beëindigings- vergoeding	pensioen- lasten	sociale lasten	totaal	aandelen- bezit ultimo 2016
B. Stahli	139	-	-	13	3	155	100.000
J. Buijs	466	175	466	72	66	1.245	69.423
A. de Jong	290	134	-	12	30	466	-
D.S.M. van Dongen	310	146	-	40	31	527	15.961
Totaal	1.205	455	466	137	130	2.393	185.384

* Exclusief sociale lasten

2015	salaris	variabel	beëindigings- vergoeding	pensioen- lasten	sociale lasten	totaal	aandelen- bezit ultimo 2015
J. Buijs	463	148	-	60	20	691	69.423
D.S.M. van Dongen	303	73	-	39	15	430	15.961
Totaal	766	221	-	99	35	1.121	85.384

De heer B. Stahli is in de buitengewone aandeelhoudersvergadering van 25 augustus 2016 per 1 september 2016 benoemd tot algemeen directeur (CEO). De heer A. de Jong is benoemd in de aandeelhoudersvergadering van 29 april 2016 tot operationeel directeur (CIO). De heer de Jong was reeds als niet statutair operationeel directeur in dienst van NSI sinds 1 mei 2015.

De heer J. Buijs is per 1 september 2016 teruggetreden als CEO maar als adviseur tot 31 december 2016 in dienst gebleven. Uit hoofde van contractbeëindiging van de heer J. Buijs is conform de contractuele voorwaarden een jaarsalaris als beëindigingsvergoeding uitgekeerd.

De aandelen in NSI NV welke in het bezit zijn van directieleden, zijn voor eigen rekening en risico door de directieleden aangeschaft.

Remuneratie van de directie

In de algemene vergadering van aandeelhouders van 27 april 2012 is een gewijzigd remuneratiebeleid van de directie aangenomen, waarop in de buitengewone aandeelhoudersvergadering van 25 augustus 2016 een wijziging is aangenomen ten aanzien van de verhouding tussen het vaste deel en het variabele van de beloning. De beloning van de directie bestaat uit een vast jaarsalaris, een variabele beloning en secundaire arbeidsvoorwaarden.

De variabele beloning bestaat met ingang van 1 januari 2012 uitsluitend uit een lange termijn aandelenplan (LTAP). Het LTAP beslaat in principe een periode van drie jaar. De uitkering uit hoofde van het LTAP is gemaximeerd: voor de algemeen directeur geldt een maximum van 180% van het gemiddelde vaste jaarsalaris over de looptijd van het LTAP, voor de financieel directeur en de operationeel directeur is dit maximum 90%.

80% van de beloning uit hoofde van het LTAP wordt gebaseerd op het gerealiseerde totale rendement voor de aandeelhouders over de looptijd van het LTAP (total shareholder return, TSR). Hierbij wordt de koers van het aandeel NSI aan het begin van de periode en aan het eind van de periode in aanmerking genomen alsmede de uitgekeerde dividenden. Vervolgens wordt de TSR

van NSI vergeleken met de TSR van een benchmark.

Deze benchmark bestaat uit Wereldhave, VastNed Retail, Alstria, Befimmo, Cofinimmo en Eurocommercial Properties. Afhankelijk van de relatieve presentatie van NSI ten opzichte van de benchmark zal de hoogte van de beloning onder het LTAP worden vastgesteld. Hierbij zal een staffel worden gehanteerd.

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

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

De LTAP periode van de huidige algemeen directeur is aangevangen op 1 januari 2017 en loopt op 31 december 2019 af. De huidige LTAP-periode van de financieel directeur is aangevangen op 1 januari 2015 en loopt op 31 december 2017 af. De LTAP-periode van de operationeel directeur is aangevangen op 1 mei 2015 en loopt op 31 december 2017 af. Het LTAP contract van de heer Buijs is als gevolg van de expiratie van zijn arbeidscontract beëindigd per 31 december 2016.

De reservering in het kader van de LTAP over het boekjaar 2016 is € 455 duizend (in 2016 zijn, over de periode 2012-2015, geen bedragen uitbetaald). Hiervan bestaat € 175 duizend uit een verplichting wegens het beëindigde contract van de heer Buijs, en € 280 duizend uit een reservering voor de heer van Dongen en de heer de Jong.

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.

28. LOPENDE KOSTEN FACTOR (VOORHEEN TOTAL EXPENSE RATIO)

De Wet financieel toezicht vereist vermelding van de verhouding van de kosten tot de intrinsieke waarde van NSI. Deze verhouding bedraagt 4,9% (2015: 4,7%). Deze wordt berekend als de totale kosten (exploitatiekosten, niet doorberekende service-

kosten, administratieve kosten en belastingen over de winst) gedeeld door de gewogen gemiddelde intrinsieke waarde over het laatste boekjaar.

VENNOOTSCHAPPELIJKE BALANS

VOÓR VERWERKING VOORSTEL WINSTVERDELING 2016 (x € 1.000)

	Toelichting	31-12-16	31-12-15
Activa			
Financiële vaste activa	3	1.130.937	1.248.637
Materiële vaste activa		41	153
Immateriële vaste activa		193	57
Totaal vaste activa		1.131.170	1.248.847
Overige vorderingen		136	140
Liquide middelen		676	1.873
Totaal vlottende activa		812	2.013
Totaal activa		1.131.982	1.250.860
Eigen vermogen			
Geplaatst aandelenkapitaal	4	65.872	65.872
Agioreserve	4	923.435	923.435
Reserve deelnemingen	4	48.588	35.021
Reserve koersverschillen	4	-	-4
Winstreserve	4	-415.809	-427.370
Resultaat boekjaar	4	-17.833	63.794
Totaal eigen vermogen toe te wijzen aan aandeelhouders		604.254	660.748
Verplichtingen			
Leningen		510.404	517.571
Derivaten		9.941	18.266
Totaal langlopende verplichtingen		520.344	535.837
Aflossingsverplichting langlopende verplichtingen		500	47.047
Schulden aan kredietinstellingen		146	20
Overige schulden en overlopende passiva		6.738	7.208
Totaal kortlopende verplichtingen		7.384	54.275
Totaal verplichtingen		527.728	590.112
Totaal passiva		1.131.982	1.250.860

VENNOOTSCHAPPELIJKE WINST- EN VERLIESREKENING

(x € 1.000)

	Toelichting	2016	2015
Administratieve kosten	6	-5.238	-7.208
Financieringsbaten	7	-	-74
Financieringslasten	7	-18.410	-19.283
Waardemutaties van derivaten	7	1.326	2.924
Netto financieringslasten		-17.084	-16.433
Winstbelastingen		-	-
Vennootschappelijk resultaat na belastingen		-22.322	-23.642
Resultaat deelnemingen	5	4.489	87.436
Totaal resultaat na belastingen bedrijfsactiviteiten		-17.833	63.794

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.

Bij het opstellen van haar jaarrekening heeft de vennootschap ook de voorschriften voor de inhoud van financiële verslagen van beleggingsinstellingen uit hoofde van de Wet financieel toezicht toegepast.

2. BELANGRIJKSTE GRONDSLAGEN VAN WAARDERING EN RESULTAATBEPALING

Bij het opstellen van de vennootschappelijke jaarrekening is gebruik gemaakt van artikel 362 lid 8 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Dat betekent dat de uitgangspunten voor verwerking en waardering van activa en passiva en resultaatbepalingen zoals beschreven in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening ook van toepassing zijn op de vennootschappelijk jaarrekening, tenzij anders vermeld. Verwezen wordt naar pagina 52 tot en met 61 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.

Alle vorderingen op groepsmaatschappijen worden gezien als een verlenging van de netto investering in deelnemingen.

3. FINANCIËLE VASTE ACTIVA

	2016	2015
Deelnemingen	-	-
Vorderingen op deelnemingen	1.130.937	1.248.637
Totaal	1.130.937	1.248.637

Het verloop is als volgt:

	deel- nemingen	vorderingen	2016	deel- nemingen	vorderingen	2015
Stand op 1 januari	-	1.248.637	1.248.637	-	1.064.982	1.064.982
Resultaten deelnemingen	-	4.489	4.489	-	87.436	87.436
Dividend ontvangen van deelnemingen	-	-12.544	-12.544	-	-71.746	-71.746
Mutaties vorderingen	-	-109.646	-109.646	-	167.965	167.965
Stand op 31 december	-	1.130.937	1.130.937	-	1.248.637	1.248.637

4. EIGEN VERMOGEN

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

	Geplaatst aandelen- kapitaal	Agioreserve	(Wettelijke) reserve deelne- mingen	(Wettelijke) reserve koers- verschillen	Winst- reserve	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen
Stand op 1 januari 2016	65.872	923.435	35.021	-4	-427.370	63.794	660.748
Resultaat na belastingen boekjaar 2016						-17.833	-17.833
Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen				4			4
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten 2016	-	-	-	4	-	-17.833	-17.829
Uitgekeerd contant slotdividend 2015					-20.048		-20.048
Winstbestemming 2015			13.567		50.227	-63.794	0
Uitgekeerd contant interim-dividend 2016					-18.616		-18.616
Stand op 31 december 2016	65.872	923.435	48.588	-	-415.808	-17.833	604.254

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

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

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 20 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 een reserve deelnemingen en een reserve koersverschillen.

(Wettelijke) reserve deelnemingen

De reserve deelnemingen heeft betrekking op vastgoedbeleggingen van de deelnemingen en omvat de cumulatieve positieve (ongerealiseerde) herwaarderingen van de vastgoedbeleggingen. Deze (wettelijke) reserve deelnemingen is een gebonden reserve volgens het Burgerlijk Wetboek. De reserve deelnemingen ultimo 2016 en 2015 is op objectniveau bepaald.

(Wettelijke) reserve koersverschillen

De post reserve koersverschillen omvat alle valutakoersverschillen als gevolg van de omrekening van de jaarrekening van buitenlandse activiteiten in Zwitserse franken en van de omrekening van verplichtingen en transacties die zijn aangewezen als dekking voor valutaverschillen op de netto-investeringen in de deelnemingen in Zwitserland en de omrekeningsverschillen op resultaten in vreemde valuta (verschil tussen ultimo koersen en gemiddelde koersen).

Dividend

Met inachtneming van het eerder uitgekeerde interim-dividend, € 0,13 (2015: € 0,13) per aandeel, wordt een slotdividend van € 0,14 (2015: € 0,14) per aandeel voorgesteld. Aan de wettelijke reserve deelneming zal -€ 5,0 miljoen (2015: € 13,6 miljoen) worden toegevoegd, hetgeen op objectniveau is bepaald. Het restant van het resultaat zal worden toegevoegd aan de winstreserve.

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 2016 stelt de directie, in overeenstemming met de Raad van Commissarissen en in lijn met het geldende dividendbeleid (pay-out van ten minste 75% van het directe resultaat), een slotdividend voor van € 0,14 per aandeel.

Dit brengt het totale dividend over 2016 op € 0,27 per aandeel, waarvan € 0,13 per aandeel reeds op 9 augustus 2016 is uitgekeerd als interim-dividend.

NSI biedt aandeelhouders, indien de algemene vergadering van aandeelhouders hiermee instemt, de keuzemogelijkheid om het slotdividend in contanten, in aandelen of als een combinatie van beide te ontvangen.

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 15 mei 2017.

Het totaalbedrag aan slotdividend, gebaseerd op het aantal uitstaande dividendgerechtigde aandelen (143.201.841) is € 20,0 miljoen en zal aan de winstreserve worden onttrokken. Het verloop van het voorstel tot winstverdeling is als volgt:

(x € 1.000)

Resultaat 2016	-17.833
Slotdividend 2016	-20.048
Per saldo toegevoegd aan de winstreserve	-37.881

NSI biedt de aandeelhouders aan dit slotdividend in contanten te ontvangen. In afwachting van het daartoe te nemen besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, is het nog

niet bestemde resultaat na belastingen over het boekjaar afzonderlijk opgenomen als resultaat boekjaar binnen het eigen vermogen.

5. ADMINISTRATIEVE KOSTEN

	Toelichting	2016	2015
Managementkosten		8.084	6.008
Accountantskosten	9	279	246
Advieskosten		272	345
Taxatiekosten		405	359
Bezoldiging commissarissen		244	247
Overige kosten		110	4
Totaal		9.394	7.208
Doorbelaast aan vastgoedentiteiten		-4.156	-
Totaal		5.238	7.208

De samenstelling van de managementkosten was als volgt:

	2016	2015
Salarissen	4.949	3.284
Sociale lasten	413	257
Pensioenkosten	556	373
Overige personeelskosten	387	271
Afschrijvingen op materiële en immateriële vaste activa	150	94
Overige bedrijfskosten	1.630	1.728
Totaal	8.084	6.008

6. NETTO FINANCIERINGSLASTEN

	2016	2015
Financieringsbaten		
Rentebaten (op leningen en vorderingen)	-	-
Valutakoersverschillen	-	74
Totaal	-	74
Financieringslasten		
Rentelasten	18.410	19.283
Valutakoersverschillen	-	-
Totaal	18.410	19.283
Waardemutaties afgeleide financiële derivaten		
Mutaties in de reële waarde van derivaten	-1.326	-2.924
Totaal	-1.326	-2.924
Totaal nettofinancieringslasten	17.084	16.433

7. NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN

Aansprakelijkheid

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

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

8. ACCOUNTANTSKOSTEN

De volgende honoraria van KPMG Accountants N.V. (2015) en PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (2016) zijn ten laste van NSI en haar dochtermaatschappijen opgenomen:

	2016	2015
Onderzoek naar jaarrekening	168	207
Andere controle-opdrachten (review halfjaarcijfers en prospectus)	25	39
Totaal	193	246

9. GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Daniel Van Dongen, CFO van NSI sedert 15 oktober 2009, heeft te kennen gegeven dat het na 8 jaar voor hem tijd is om een volgende stap in zijn carrière te zetten buiten NSI en dat hij zich daarom niet beschikbaar stelt voor een herbenoeming door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 21 April 2017. Op 13 februari 2017 heeft de Raad van Commissarissen een overeenkomst met hem gesloten waarin zijn vertrek nader is geregeld. De heer Van Dongen zal in de komende maanden nog de jaarafsluiting van NSI verzorgen en vervolgens na de algemene vergadering van aandeel-

houders van 21 april 2017 terugtreden als statutair bestuurder. Daarna blijft hij tot 30 juni aan de firma verbonden om de overdracht van zijn werkzaamheden te begeleiden.

Op 13 februari 2017 zijn een kantoorobject en een daaraan gerelateerd winkelobject in Heerlen verkocht en overgedragen aan de gemeente.

Op 1 maart 2017 heeft NSI een kantoorgebouw gekocht van ongeveer 12.000 m² voor een bedrag van € 20.5 miljoen.

Hoofddorp, 9 maart 2017

Directie

drs. B.A. Stahl, *algemeen directeur*
 drs. D.S.M. van Dongen RC, *financieel directeur*
 drs. A. de Jong, *operationeel directeur*

Raad van Commissarissen

drs. H.W. Breukink, *voorzitter*
 drs. L.A.S. van der Ploeg RA RC
 drs. N. Tates, *vice-voorzitter*
 drs. H. M.M. Meijer
 drs. K. Koks-van der Sluijs CFA

OVERIGE GEGEVENS

Statutaire regeling winstbestemming

De winstbestemming is geregeld in artikel 21 van de statuten van de vennootschap. De winst staat ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders. De vennootschap kan aan de aandeelhouders slechts uitkeringen doen voor zover het eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de Wet of de statuten moeten worden aangehouden. Voor zover mogelijk en rechtens geoorloofd, mag de vennootschap interim-dividend uitkeren op voorstel van de directie onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen.

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: de algemene vergadering en de raad van commissarissen van NSI N.V.

VERKLARING OVER DE JAARREKENING 2016

Ons oordeel

Naar ons oordeel:

- geeft de in dit jaarverslag opgenomen geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van NSI N.V. op 31 december 2016 en van het resultaat en de kasstromen over 2016, in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW);
- geeft de in dit jaarverslag opgenomen vennootschappelijke jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van NSI N.V. op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016 van NSI N.V. met kantoorlocatie te Hoofddorp en statutaire vestigingsplaats Amsterdam ('de vennootschap') gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde jaarrekening van NSI N.V. en haar dochtermaatschappijen (samen: 'de groep') en de vennootschappelijke jaarrekening.

De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit:

- de geconsolideerde balans per 31 december 2016;
- de volgende overzichten over 2016: het geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het geconsolideerde overzicht van mutaties in het eigen vermogen en het geconsolideerde kasstroomoverzicht; en
- de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De vennootschappelijke jaarrekening bestaat uit:

- de vennootschappelijke balans per 31 december 2016;
- de vennootschappelijke winst- en verliesrekening over 2016; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de geconsolideerde jaarrekening is EU-IFRS en de relevante bepalingen uit Titel 9 Boek 2 BW en het stelsel dat is gebruikt voor het opmaken van de vennootschappelijke jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

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

Onafhankelijkheid

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

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

Onze controle-aanpak

Samenvatting en context

NSI N.V. is een vastgoedbelegger die commercieel vastgoed aanhoudt om huuropbrengsten, een waardegroei of een combinatie te realiseren.

De groep bestaat uit verschillende groepsonderdelen en daarom hebben wij de reikwijdte en aanpak van de groepscontrole overwogen zoals uiteengezet in de sectie 'De reikwijdte van onze groepscontrole'.

De ingezette strategische heroriëntatie in december 2016 heeft een belangrijke invloed gehad op de groep en de door haar gepresenteerde geconsolideerde jaarrekening over het boekjaar 2016 en daarmee ook op onze controle. Tevens hebben wij aandacht besteed aan de gebieden die gerelateerd zijn aan de specifieke bedrijfsactiviteiten van de groep. In onderstaande paragrafen hebben wij uiteengezet welke kernpunten of aandachtspunten in de controle wij op basis hiervan hebben geïdentificeerd.

Wij ontwerpen onze controle-aanpak door het bepalen van materialiteit en het identificeren en inschatten van het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening. Wij besteden bijzondere aandacht aan die gebieden die een hoge mate van oordeelsvorming door de directie vereisen, waarbij veronderstellingen over toekomstige gebeurtenissen worden gemaakt die inherent onzeker zijn. Op pagina's 53 en 54 van de jaarrekening heeft de entiteit de schattingsposten en de belangrijkste bronnen van schattingsonzekerheid uiteengezet. Vanwege de significante schattingsonzekerheid verbonden aan de waardering van de vastgoedbeleggingen en activa bestemd voor verkoop en de waardering van goodwill, hebben wij deze aangemerkt als kernpunten van onze controle. Daarnaast hebben wij de classificatie en presentatie van activa bestemd voor verkoop / beëindigde

bedrijfsactiviteiten aangemerkt als kernpunt vanwege de specifieke vereisten in IFRS waaraan voldaan moet zijn voor deze classificatie en de impact van de presentatie op de balans en het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten. Voor meer informatie wordt verwezen naar de sectie 'De kernpunten van onze controle'.

Naast de bovengenoemde kernpunten waren de waardering van derivaten, de aan- en verkopen van vastgoed, de juiste en volledige verwerking van huuropbrengsten, het voldoen aan de Fiscale Beleggingsinstelling ('FBI') vereisten en het voldoen aan bankconvenanten aandachtspunten in onze controle. Bij al onze controles besteden wij aandacht aan het risico van het doorbreken van de interne beheersingsmaatregelen door de directie waaronder het evalueren van risico's op materiële afwijkingen als gevolg van fraude op basis van een analyse van mogelijke belangen van de directie.

Wij hebben er voor gezorgd dat het controleteam over voldoende specialistische kennis en expertise beschikt die nodig zijn voor de controle van een vastgoedonderneming. Wij hebben daarom experts op het gebied van de waardering van onroerend goed, en specialisten op het gebied van de waardering van derivaten en IT in ons team opgenomen.

De hoofdlijnen van onze aanpak waren als volgt:



Materialiteit

De reikwijdte van onze controle wordt beïnvloed door het toepassen van materialiteit. Het begrip 'materieel belang' wordt toegelicht in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij bepalen kwantitatieve grenzen voor materialiteit. Deze grenzen, als ook de kwalitatieve overwegingen daarbij, helpen ons om de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden voor de individuele posten en toelichtingen in de jaarrekening te bepalen en om het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel te evalueren.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel als volgt bepaald:

Materialiteit	€1.000.000
Hoe is de materialiteit bepaald	5% van het resultaat voor belastingen van voortgezette bedrijfsactiviteiten gecorrigeerd voor resultaat van verkopen vastgoed, ongerealiseerde waardeveranderingen vastgoed en bijzondere waardevermindering van goodwill.
De overwegingen voor de gekozen benchmark	We hebben deze benchmark toegepast op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening. Op basis daarvan zijn wij van mening dat de gekozen benchmark een belangrijk kengetal is voor de financiële prestaties van de vennootschap.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de raad van commissarissen overeengekomen dat wij aan de raad tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 50.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De reikwijdte van onze groepscontrole

NSI N.V. staat aan het hoofd van een groep van entiteiten. De financiële informatie van deze groep is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van NSI N.V.

Voor NSI N.V. en alle ondernemingen in de groep heeft het controleteam de werkzaamheden kunnen uitvoeren vanuit het hoofdkantoor van NSI N.V. en wordt er geen gebruik gemaakt van andere accountants. Het controleteam heeft per post in de jaarrekening bepaald welke werkzaamheden uitgevoerd dienden te worden in het kader van de geconsolideerde jaarrekeningcontrole.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel over de geconsolideerde jaarrekening te bieden.

Omdat de controle van de geconsolideerde jaarrekening 2016 ons eerste jaar is als de onafhankelijke externe accountant van NSI N.V., hebben wij enkele specifieke werkzaamheden in dit kader uitgevoerd, zoals:

- Werkzaamheden gericht op het verkrijgen van voldoende zekerheid rondom de openingsbalans per 1 januari 2016, inclusief de daarbij behorende communicatie met de voorgaande accountant en een dossier review van het controledossier 2015 van de voorgaande accountant;
- Werkzaamheden gericht op het verkrijgen van een initiële begripsvorming van de onderneming, haar omgeving en de interne controles, waaronder de IT gerelateerde interne controles. Op basis hiervan is onze risico analyse opgesteld, de reikwijdte van de controle bepaald en het controleplan opgesteld. Het controleplan is besproken met de directie en de audit commissie.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens de controle van de jaarrekening. De kernpunten hebben wij met de raad van commissarissen gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.

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

Kernpunten

Waardering van vastgoed

Zie toelichting 13 in de jaarrekening.

NSI N.V. heeft vastgoedbeleggingen op de balans met een waarde van € 770 miljoen en activa (tevens vastgoedbeleggingen) bestemd voor verkoop, als gevolg van de strategische heroriëntatie, met een waarde van € 390 miljoen per 31 december 2016.

De waardering van de vastgoedbeleggingen en activa bestemd voor verkoop, welke worden gewaardeerd tegen reële waarde, vereist een hoge mate van oordeelsvorming door de directie. Dit als gevolg van, onder andere, het individuele karakter van elk vastgoedobject, de specifieke locatie en de verwachtingen omtrent toekomstige huuropbrengsten en kosten per object. Een relatief geringe aanpassing in aannames in de taxaties per object kan leiden tot een afwijking van materieel belang in de jaarrekening. Vanwege de omvang van deze activa ten opzichte van het balanstotaal en gelet op de significante schattingsonzekerheid die verbonden is aan de waardering van deze activa hebben wij de waardering van het vastgoed aangemerkt als kernpunt.

De directie maakt gebruik van externe taxateurs voor het bepalen van de reële waarde van de individuele vastgoedbeleggingen.

Alle vastgoedbeleggingen zijn per 31 december 2016 getaxeerd door externe taxateurs.

De externe taxateurs zijn aangesteld door de directie en voeren hun werkzaamheden uit in overeenstemming met de standaarden zoals opgelegd door de Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Bij het bepalen van de waardering van een object hebben de externe taxateurs rekening gehouden met object specifieke actuele informatie uit de huidige huurcontracten.

Vervolgens heeft de externe taxateur aannames gemaakt ten aanzien van onder andere de kapitalisatiefactor, de disconteringsvoet, de markthuur en de leegstandsverwachting, op basis van beschikbare marktinformatie en transacties, om te komen tot een reeks van waarderingssuitkomsten, waaruit zij een puntschatting ontleenen. Vanwege het unieke karakter van elk object is bij de toegepaste veronderstellingen rekening gehouden met de individuele kenmerken op huurderniveau en de kwaliteit van de object als geheel.

Onze controlewerkzaamheden op de kernpunten

Wij hebben de competentie, capaciteiten en objectiviteit van de externe taxateurs, die door de directie zijn ingeschakeld, geëvalueerd.

Wij hebben de opdrachtverstrekking vanuit de directie gelezen en met de externe taxateurs gesproken om vast te stellen dat de externe taxateurs de juiste opdracht hebben gekregen die bruikbaar was voor de waardering van het vastgoed ten behoeve van de jaarrekening 2016 en om vast te stellen dat er geen belemmeringen in de reikwijdte van de opdracht zijn aangebracht.

Wij hebben voor alle taxaties vastgesteld dat de waarderingsmethoden zoals gehanteerd door de externe taxateurs acceptabel zijn voor het onderliggende getaxeerde object. Hierbij hebben wij geconstateerd dat de taxaties bruikbaar zijn voor het doel van de waardering in de jaarrekening.

Wij hebben de taxatiewaarde in de taxatierapporten integraal aangesloten met de financiële administratie.

Eveneens hebben wij voor een deelwaarneming van de in het taxatierapport opgenomen basisdata zoals huuropbrengsten, looptijd van huurcontracten en vierkante meters deze aangesloten met de verhuuradministratie alsmede met de onderliggende huurcontracten. Hierbij hebben wij geen materiële verschillen geconstateerd.

Vervolgens hebben wij de door de externe taxateurs in de taxaties gehanteerde assumpties (onder andere de kapitalisatiefactor, de disconteringsvoet, de markthuur en de leegstandsverwachting) door middel van een deelwaarneming op taxatierapporten getoetst met externe data (o.a. markttransacties). Hiervoor hebben wij onze eigen PwC vastgoedwaarderingdeskundigen ingeschakeld.

Vanwege de hoge mate van oordeelsvorming door de directie bij de waardering van het vastgoed en het bestaan van alternatieve veronderstellingen en waarderingsmethoden, toetsen wij de uitkomst van een externe taxatie aan een acceptabele bandbreedte.

Voor de taxaties in onze deelwaarneming hebben wij vastgesteld dat de taxatiewaarde binnen de door ons acceptabel gevonden bandbreedte valt.

Kernpunten

De directie heeft de uitkomsten van de externe taxaties zonder aanpassingen overgenomen in de jaarrekening 2016.

Bijzondere waardevermindering goodwill

Zie toelichting 16 in de jaarrekening.

In 2007 heeft NSI N.V. een vastgoedbeheerorganisatie verworven waarbij een bedrag van € 8,2 miljoen aan goodwill is ontstaan.

Op jaarlijkse basis toetst de directie op mogelijke bijzondere waardevermindering van de goodwill door te beoordelen of de kasstromen voortkomend uit de kasstroom genererende bedrijfsonderdelen hoger zijn dan de kosten van het interne vastgoedbeheer. In deze toets maakt de directie significante aannames, zoals de toegerekende kasinstromen en de allocatie van kosten aan het vastgoedbeheer.

De verkoop van het restant van het belang in Intervest Offices & Warehouses N.V. in het eerste kwartaal 2016 alsmede de voorgenomen verkoop van het winkelvastgoed vanuit de ingezette strategiewijziging in december 2016, hebben geleid tot een herijking van de segmenten. Als gevolg hiervan is de waardeverminderingstoets uitgevoerd op het niveau van de nieuwe segmenten. De kasstroom genererende eenheid is door de directie bepaald op niveau van segment. De directie heeft de goodwill geheralloceerd naar de nieuwe segmenten op basis van de relatieve waarde van het vastgoed in de segmenten op 1 januari 2016.

Door de directie is ultimo 2016 vastgesteld dat voor elk van de kasstroom genererende eenheden de toekomstige kasstromen niet dekkend zijn om de goodwill terug te verdienen. Dit is voornamelijk het gevolg van een stijgende kostenbasis in de organisatie en een lagere basis aan vastgoedbeleggingen die de kostenstructuur dient te compenseren, mede als gevolg van het voornemen om het winkelvastgoed te gaan verkopen. De uitkomst van deze toets heeft derhalve geleid tot een volledige afwaardering van de goodwill.

Vanwege de significante schattingsonzekerheid in de toets op de bijzondere waardevermindering en de omvang van de bijzondere waardevermindering, hebben wij de bijzondere waardevermindering goodwill aangemerkt als kernpunt van onze controle.

Classificatie en presentatie activa bestemd voor verkoop / beëindigde bedrijfsactiviteiten

Zie toelichtingen 1, 8, 9 en 17 in de jaarrekening.

In december 2016 heeft de directie een strategiewijziging ingezet, waarbij de directie besloten heeft om het winkelvastgoed te gaan verkopen. Het verkoopproces bevond zich per balansdatum in zodanige voortgang dat het winkelvastgoed geclassificeerd is als activa bestemd voor verkoop.

Aangezien het winkelvastgoed een belangrijk segment is, en daarmee wordt aangemerkt als een groep activa die wordt afgestoten, heeft de directie het resultaat in 2016 van dit deel van de portefeuille verantwoord als resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten. De directie heeft voor dit segment ook de vergelijkende cijfers aangepast.

Onze controlewerkzaamheden op de kernpunten

Wij hebben tevens de toereikendheid onderzocht van de toelichting in de jaarrekening met betrekking tot de (impact van gevoeligheid op de waardering van de) veronderstellingen, gelet op het belang van deze informatie voor gebruikers van de jaarrekening, gezien de schattingsonzekerheid besloten in de waardering van de vastgoedbeleggingen. Hierbij hebben wij geen materiële verschillen geconstateerd.

Wij hebben onderzoek uitgevoerd naar de herallocatie van de goodwill over de nieuwe segmenten als kasstroom genererende eenheden, in overeenstemming met de relatieve waarde van het vastgoed in de nieuwe segmenten per 1 januari 2016. Hierbij hebben wij geen materiële verschillen geconstateerd.

Wij hebben getoetst of de significante aannames in de toets op de bijzondere waardevermindering, zoals de toegerekende kasinstromen aan de kasstroom genererende eenheden, in overeenstemming zijn met externe marktgegevens en de door de externe taxateur ingerekende beheervergoeding bij de reële waardebepaling van de vastgoedbeleggingen. Voor interne allocatie van kosten aan het vastgoedbeheer hebben wij de aannemelijkheid van de allocatie beoordeeld. Tevens hebben wij de juistheid van de berekening van de door de directie opgestelde toets op de bijzondere waardevermindering getoetst.

Hierbij hebben wij geen materiële verschillen geconstateerd.

Wij hebben getoetst of voldaan is aan de vereisten van IFRS 5 ten aanzien van de classificatie van het winkelvastgoed als activa bestemd voor verkoop. Tevens hebben wij getoetst of de segmenten winkelvastgoed en België voldeden aan de vereisten voor beëindigde bedrijfsactiviteiten zoals ook opgenomen in IFRS 5.

Wij hebben getoetst of per balansdatum de directie en raad van commissarissen zich hebben gecommitteerd aan een verkoop van het winkelvastgoed en actief de verkoop in gang hebben gezet. Tevens hebben wij getoetst of het aannemelijk is dat het winkelvastgoed beschikbaar is voor directe verkoop in zijn huidige staat en de verkoop hoogstwaarschijnlijk zal plaatsvinden.

Wij hebben de classificatie en presentatie van het winkelvastgoed als activa bestemd voor verkoop en met de presentatie van het winkelvastgoed en België als beëindigde bedrijfsactiviteiten zoals door de directie weergegeven in de jaarrekening beoordeeld. Hierbij hebben wij geen materiële verschillen geconstateerd.

Kernpunten

Naast het winkelvastgoed heeft de directie in het eerste halfjaar van 2016 het resterende belang dat NSI N.V. had in Intervest Offices & Warehouses N.V., een Belgische juridische entiteit, verkocht. In de segmentatie tot en met boekjaar 2015 was België één van de segmenten. De directie heeft het resultaat gerealiseerd door deze entiteit in 2016 verantwoord als resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten. De directie heeft ook voor dit segment de vergelijkbare cijfers aangepast.

Wij hebben de classificatie en presentatie van activa bestemd voor verkoop/beëindigde bedrijfsactiviteiten aangemerkt als kernpunt vanwege de specifieke vereisten in IFRS waaraan voldaan moet zijn voor deze classificatie en de impact van de presentatie op de balans en het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten.

Onze controlewerkzaamheden op de kernpunten

Tevens zijn wij nagegaan of de vergelijkende cijfers in het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten voor de beëindigde bedrijfsactiviteiten van het winkelvastgoed en België juist en volledig zijn aangepast. Hierbij hebben wij geen materiële verschillen geconstateerd.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het bestuursverslag bestaande uit: NSI kerncijfers, Profiel NSI, Bericht van de ceo, Strategie, Opbrengsten, kosten en resultaten, Overzicht Nederlandse vastgoedmarkt, Vastgoedportefeuille, Balans, intrinsieke waarde (nav) en financiering, Risicobeheersing en interne controle, Duurzaamheid, Corporate governance, Gegevens van de Directie, Gegevens van de Raad van Commissarissen, het Verslag van de Raad van Commissarissen, Begrippenlijst, Het aandeel NSI en de EPRA prestatie indicatoren;
- de overige gegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Controlestandaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE DOOR WET- EN REGELGEVING GESTELDE VEREISTEN

Onze benoeming

Wij zijn op 26 oktober 2015 benoemd als externe accountant van NSI N.V. door de raad van commissarissen onder het voorbehoud van het besluit van de algemene vergadering op 29 april 2016. Wij zijn voor een onafgebroken periode van 1 jaar accountant van de vennootschap.

VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING EN DE ACCOUNTANTSCONTROLE

Verantwoordelijkheden van de directie en de raad van commissarissen voor de jaarrekening

De directie is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS en met Titel 9 Boek 2 BW; en voor
- een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel. Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken. Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen.

De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Amsterdam, 9 maart 2017

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. E. Hartkamp RA MRE

BIJLAGE BIJ ONZE CONTROLEVERKLARING OVER DE JAARREKENING 2016 VAN NSI N.V.

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse Controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. Onze controle bestond onder andere uit:

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

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen bepaald om te waarborgen dat we voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel. Bepalend hierbij zijn de geografische structuur van de groep, de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten, de bedrijfsprocessen en interne beheersingsmaatregelen en de bedrijfstak waarin de vennootschap opereert. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

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

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

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

HET AANDEEL NSI

Investor relations

NSI streeft naar een hoge mate van transparantie en communiceert op continue basis met bestaande en potentiële aandeelhouders en andere stakeholders. NSI hecht waarde aan het verstrekken van informatie door middel van roadshows, presentaties, persberichten, trading updates, jaarverslagen en andere publicaties, evenals informatieverstrekking via de website van de vennootschap. Alle relevante publicaties worden op de website geplaatst (nsi.nl).

Aandelenkapitaal

Alle uitgegeven aandelen NSI zijn gewone aandelen met een nominale waarde van € 0,46 per aandeel. Het totaal aantal uitstaande aandelen is niet gewijzigd in 2016 en bedraagt 143.342.678 per jaareinde 2016, waarvan 140.837 aandelen worden aangehouden als treasury stocks. Derhalve wordt over 143.201.841 aandelen dividend uitgekeerd en worden ratio's per aandeel op basis 143.201.841 aandelen berekend.

Grootaandeelhouders

Ingevolge de Nederlandse Wet op het Financieel toezicht heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) de hierna volgende meldingen van een kapitaalbelang van meer dan 3% ontvangen.

	Per 31 december 2016	Per 10 maart 2017
ICAMAP Investments SARL	5,0%	5,0%
BlackRock, Inc.	5,1%	5,1%
Phoenix Insurance Company Ltd.	3,7%	3,7%
Cohen & Steers Capital Management, Inc.	4,6%	3,0%
BNP Paribas Investment Partners SA	4,6%	4,6%
Norges Bank	3,0%	3,0%
CBRE Clarion Securities, LLC	2,5%	3,0%
AXA Investment managers S.A.		3,0%

Financiële kalender

Publicatie jaarverslag	10 maart 2017
Publicatie trading update Q1 2017	20 april 2017
Algemene Vergadering van Aandeelhouders	21 april 2017
Publicatie halfjaarcijfers	25 juli 2017
Publicatie trading update Q3 2017	26 oktober 2017

Dividendbeleid en dividenduitkering

NSI's dividendbeleid is om tenminste 75% van het directe resultaat in contanten uit te keren. NSI keert twee keer per jaar dividend uit.

AvA besluit slot dividend 2016	21 april 2017
Ex-dividend datum	25 april 2017
Registerdatum	26 april 2017
Betalbaarstelling slotdividend	15 mei 2017
Vaststelling interim dividend	25 juli 2017

Fiscale Beleggingsinstelling (FBI)

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

Performance van het aandeel NSI

	2016
Koers laag	€ 3,41
Koers hoog	€ 4,22
Slotkoers op 31 december 2016	€ 3,59
Voorgesteld dividend per aandeel	€ 0,27
# uitstaande dividendgerechte aandelen per 31 december 2016	143.201.841
Marktkapitalisatie per 31 december 2016	€ 513 miljoen

Notering

Het aandeel NSI is genoteerd aan Euronext (geregistreerd onder code 29232. ISIN-code: NL0000292324, Ticker symbool: NSI). Het aandeel NSI heeft een optienotering aan Euronext Liffe, de derivatenbeurs van Euronext (Tickersymbool: NSI).

BEGRIPPENLIJST

BELEGGINGSRESULTAAT - DIRECT

Het directe resultaat weerspiegelt de terugkerende inkomsten uit operationele kernactiviteiten. Het direct resultaat bestaat uit de bruto huuropbrengsten minus exploitatiekosten, niet doorberekende servicekosten, de administratieve kosten, directe financieringskosten, vennootschapsbelasting op het direct resultaat, en het direct beleggingsresultaat toekomend aan minderheidsbelang.

BELEGGINGSRESULTAAT - INDIRECT

Het indirecte resultaat weerspiegelt alle baten en lasten die niet voortvloeien uit de dagelijkse operationele activiteiten. Het indirecte resultaat bestaat uit herwaarderings van vastgoedbeleggingen, netto resultaat op de verkoop van beleggingen, de indirecte financieringskosten (mutatie in de marktwaarde van derivaten en koersverschillen) vennootschapsbelasting op het indirecte resultaat, en het indirect beleggingsresultaat toekomend aan minderheidsbelangen.

BELEGGINGSRESULTAAT - TOTAAL

Het totale resultaat weerspiegelt alle inkomsten en uitgaven; Het is het totaal van de directe en het indirecte beleggingsresultaat.

BELENINGSGRAAD (LTV)

De LTV-verhouding weerspiegelt de balanswaarde van de rentedragende schulden plus de korte termijn schulden aan kredietinstellingen, na aftrek van liquide middelen, uitgedrukt als percentage van de vastgoedbeleggingen, inclusief de activa bestemd voor verkoop.

COST RATIO (EPRA)

De EPRA kosten omvatten alle administratieve, netto servicekosten en exploitatie kosten, zoals gerapporteerd onder IFRS, met uitzondering van de erfpachtkosten. Deze kosten worden zowel inclusief als exclusief directe leegstandskosten gepresenteerd.

De EPRA cost ratio wordt berekend als een percentage van de bruto huuropbrengsten minus erfpacht kosten.

Ga naar www.epra.com voor meer informatie over de EPRA prestatie indicatoren.

EARNINGS (EPRA)

EPRA earnings is een maatstaf voor de operationele prestatie en vertegenwoordigt de netto-inkomsten uit operationele activiteiten. Het sluit alle componenten uit die niet relevant zijn voor de onderliggende operationele prestaties van de portefeuille.

EARNINGS PER AANDEEL (EPRA EPS)

Indicator voor de winstgevendheid van NSI; het gedeelte van de EPRA earnings toe te rekenen aan aandeelhouders gedeeld door het gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen.

ESTIMATED RENTAL VALUE (ERV)

De ingeschatte huurwaarde van een object of een ruimte in een object als het zou worden verhuurd op de dag van waardering.

EUROPEAN PUBLIC REAL ESTATE ASSOCIATION (EPRA)

Europese vereniging van vastgoedondernemingen, beleggers en adviseurs, die gezamenlijk 'best practices' in verslaglegging, rapportage en corporate governance nastreven, mede om transparante informatie aan beleggers te verschaffen.

Ga naar www.epra.com voor meer informatie over de EPRA prestatie indicatoren.

FBI-REGIEM

NSI kwalificeert als fiscale beleggingsinstelling (FBI) en betaalt in die hoedanigheid 0% vennootschapsbelasting over haar Nederlandse beleggingsresultaat. De wet stelt hieraan bepaalde voorwaarden zoals een maximale verhouding van schulden versus fiscaal vermogen van 60%, een maximering van het aandeelhouderschap van één (rechts) persoon en volledige uitkering van de fiscale winst door middel van dividend binnen 8 maanden na het einde van het boekjaar. Tot 2014 werden de toegestane activiteiten in het kader van de FBI beperkt tot beleggen.

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

G4

G4 verwijst naar de steden Amsterdam, Den Haag, Rotterdam en Utrecht

HNK

HNK staat voor 'Het Nieuwe Kantoor'. Met het HNK concept biedt NSI flexibele kantoorruimte in een inspirerende omgeving met stijlvolle ingerichte werplekken, (ingerichte) kantoren, vergader faciliteiten, catering en andere services.

HNK biedt verschillende proposities, waaronder memberships (flexibele werkplekken), managed offices (volledig ingerichte kantoren), kantoor op maat, en vergaderruimtes.

HUUR - EFFECTIEVE HUUR (ER)

De effectieve huur weerspiegelt de contractuele jaarhuur na verwerking van huurvrije perioden en huurkortingen.

HUUR - BRUTO HUURINKOMSTEN

De bruto huurinkomsten weerspiegelen de huurinkomsten uit verhuurde objecten, rekening houdend met de effecten straightlining van huurincentives, met inbegrip van omzethuur en overige huuropbrengsten (bijv. parkeren).

HUUR - NETTO HUURINKOMSTEN (NRI)

De bruto huuropbrengsten minus de (netto) kosten die rechtstreeks zijn toe te schrijven aan de exploitatie van het vastgoed (niet-terugvorderbare servicekosten en exploitatiekosten). Opbrengsten en kosten die verband houden met de eigendomsstructuur, zoals administratieve kosten, zijn niet inbegrepen.

HUUR - PASSING (CASH) RENT/ CONTRACTUELE HUUR

De geschatte geannualiseerde huuropbrengst per balansdatum, exclusief de netto-effecten van straight-lining van huur incentives. Voor leegstaande units en units per balansdatum in een huurvrije periode worden geen huurinkomsten verondersteld.

HUURHERZIENINGSPOTENTIEEL

Deze ratio vergelijkt de minimaal gegarandeerde huur en de omzet huur met de geschatte markthuurwaarde (ERV) en indiceert als zodanig of een object onder- of oververhuurd is.

HUURHERZIENINGSRATIO (RESULTEREND UIT HERVERHURINGEN/ VERLENGINGEN)

De huurherzieningsratio geeft de huurwinst/verlies aan van de huur in een nieuwe overeenkomst ten opzichte van de oude huur in de voorgaande overeenkomst.

HUURINCENTIVES

Huuraanpassingen die aan een huurder zijn verstrekt, of een bijdrage in de kosten van huurders om tot een huurovereenkomst te komen. Onder IFRS wordt de impact van huur incentives op de netto huuropbrengsten gelijkgesteld over de duur van het huurcontract uitgesmeerd ('straightlining').

INTRINSIEKE WAARDE (NAV)

De intrinsieke waarde (NAV) vertegenwoordigt de totale activa minus de totale verplichtingen. In het geval van NSI is dat het aan aandeelhouders toegerekende eigen vermogen (dus exclusief minderheidsbelang zoals vermeld in de balans).

De NAV wordt vaak per aandeel uitgedrukt op basis van het aantal uitstaande aandelen op balansdatum.

INTRINSIEKE WAARDE OP BASIS VAN EPRA (EPRA NAV)

De EPRA NAV weerspiegelt de reële waarde van de netto activa op een continue, lange termijn basis. Activa en verplichtingen die op de lange termijn niet van invloed op het bedrijf zijn, zoals de reële waarde van financiële derivaten en uitgestelde belastingen, worden daarbij uitgesloten.

LEEGSTAND RATIO (EPRA VACANCY)

De leegstand ratio op basis van EPRA geeft het verlies aan huurinkomsten tegen ERV aan als percentage van de ERV van de totale portefeuille.

LIKE-FOR-LIKE HUURINKOMSTEN

Het doel van like-for-like groeicijfers is het beoordelen van de autonome groei van NSI.

In dit geval is het doel om de huurinkomsten uit (een deel van) de bestaande ('standing') portefeuille over een bepaalde periode te vergelijken met de huurinkomsten uit dezelfde portefeuille over een voorgaande periode (zoals jaar-op-jaar en / of kwartaal-op-kwartaal). Om de like-for-like groei te berekenen, is de nominale groei van de huur gecorrigeerd voor het effect van acquisities, desinvesteringen en objecten die zijn geherclassificeerd naar de ontwikkelingsportefeuille of naar andere segmenten (bijv. van kantoor naar HNK).

LOPENDE KOSTEN FACTOR (WFT)

De Wet financieel toezicht vereist vermelding van de verhouding van de kosten tot de intrinsieke waarde van NSI. Deze verhouding wordt berekend als de totale exploitatiekosten, administratieve kosten, niet doorberekende servicekosten en belastingen over de winst, gedeeld door de gewogen gemiddelde intrinsieke waarde over het boekjaar waarover wordt gerapporteerd.

MARKTWAARDE VASTGOEDBELEGGINGEN (REËLE WAARDE)

Het geschatte bedrag waarvoor een beleggingsobject op de dag van de taxatie verkocht kan worden door een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper, die onafhankelijk zijn, na een deugdelijke verkoopprocedure waarbij elk van de partijen geïnformeerd, voorzichtig en zonder dwang handelt.

De marktwaarde is exclusief transactiekosten.

NETTO MARGE

De netto marge weerspiegelt de operationele efficiency. Het wordt berekend als de netto huuropbrengsten als percentage van de bruto huuropbrengsten.

RENTEDEKKINGSRATIO (ICR)

Verhoudingsgetal die zowel de schuldverhouding als winstgevendheid weergeeft en die gebruikt wordt om te bepalen hoe gemakkelijk een vennootschap de rente kan betalen op uitstaande schulden.

De rentedekkingsratio wordt berekend door de netto huuropbrengsten gedurende een bepaalde periode te delen door de netto financieringslasten in dezelfde periode.

STANDING PORTEFEUILLE (BESTAANDE PORTEFEUILLE)

'Standing portefeuille' wordt gebruikt in like-for-like berekeningen en heeft betrekking op vastgoedinvesteringen die op een bepaalde datum gedurende twee vergelijkbare periodes consequent onderdeel van de portefeuille zijn geweest.

Een vastgoedbelegging kan op hetzelfde moment worden beschouwd als zowel onderdeel als geen onderdeel van de standing portefeuille, afhankelijk van de periode die vergeleken wordt (bijv. jaar-op-jaar en kwartaal-op-kwartaal).

TRIPLE NET ASSET VALUE (EPRA NNAV)

De EPRA NNAV geeft de NAV op een bepaald meetmoment aan met inbegrip van alle activa en passiva tegen reële waarde. EPRA NNAV is de EPRA NAV aangepast voor de reële waarde van financiële instrumenten, schulden en belastingverplichtingen.

VASTGOEDBELEGGINGEN BESTEMD VOOR VERKOOP

Vastgoedbeleggingen worden geclassificeerd als bestemd voor verkoop wanneer verwacht wordt dat de boekwaarde hoofdzakelijk gerealiseerd zal worden door middel van vervreemding dan uit het voortgezette gebruik. Dit houdt in dat de betreffende vastgoedbeleggingen in de huidige staat voor onmiddellijke verkoop beschikbaar moet zijn, onder gebruikelijke voorwaarden voor dit soort transacties tegen een prijs die waarschijnlijk is. Dit betekent dat er sprake is van een actief verkoopprogramma tegen een prijs die redelijk in vergelijking met de huidige marktwaarde en de verkoop moet naar verwachting binnen één jaar na herclassificatie plaatsvinden.

VERKOOPRESULTAAT OP VASTGOEDBELEGGINGEN

Het netto verkoopresultaat op vastgoedbeleggingen weerspiegelt de verkoopprijs door een derde betaald verminderd met de boekwaarde van het desbetreffende pand op het moment van verkoop, na aftrek van verkoopkosten. De verkoopkosten betreffen onder meer de kosten van makelaars en juridische kosten, maar kunnen ook interne kosten die direct verband houden met de transactie betreffen.

WAULT- GEWOGEN GEMIDDELDE RESTERENDE HUURTERMIJN

Deze verhouding wordt gebruikt als indicator van de gemiddelde huurtermijn van de portefeuille. Het kan worden berekend over de volledige contractuele huurperiode (tot aan de vervaldatum) of tot aan de eerste mogelijkheid tot opzegging (break optie).

YIELD

De yield kan in het algemeen worden gedefinieerd als de opbrengsten of de winst die wordt gegenereerd door een belegging, uitgedrukt als een percentage van de kosten of het totaal geïnvesteerde kapitaal.

- EPRA net initial yield: de geannualiseerde huurinkomsten op jaarbasis op de balansdatum (inclusief omzethuur en andere terugkerende huurinkomsten), minus de niet doorbelaste exploitatiekosten, gedeeld door de marktwaarde van het vastgoed in exploitatie.
- EPRA topped-up net initial yield1: EPRA net initial yield gecorrigeerd voor aflopende huurincentives.
- Reversionary yield: de verwachte yield waar de bruto naar zal stijgen (of dalen) wanneer de huur op ERV gezet wordt.

EPRA PRESTATIE INDICATOREN¹

	Tabel	2016		2015	
		Total (€k)	Per aandeel (€)	Totaal (€k)	Per aandeel (€)
EPRA Earnings	1	47.325	0,33	48.567	0,34
EPRA NAV	2	619.551	4,33	685.515	4,79
EPRA NNAV	2	600.799	4,20	657.934	4,59
EPRA Net Initial Yield (NIY)	3	6,0%		5,7%	
EPRA Topped-up NIY	3	6,4%		6,3%	
EPRA Vacancy Rate	4	21,4%		24,3%	
EPRA Cost Ratio (A)	5	32%		33%	
EPRA Cost Ratio (B)	5	28%		28%	

1. EPRA Earnings (€k)

	2016	2015
Brutohuuropbrengsten	94.589	90.813
Niet doorberekende servicekosten	-4.147	-5.277
Exploitatiekosten	-16.179	-17.080
Nettohuuropbrengsten	74.262	68.456
Administratieve kosten	-8.375	-6.029
Netto financieringskosten	-19.931	-22.020
Direct resultaat voor belasting	45.957	40.407
Winstbelastingen	54	2
Direct resultaat na belasting	46.011	40.409
Beëindigde bedrijfsactiviteiten	2.818	10.215
Direct beleggingsresultaat	48.829	50.575
Aanpassingen	-1.504	-2.008
EPRA Earnings	47.325	48.567
EPRA Earnings per aandeel (€)	0,33	0,34

2. EPRA NAV

	2016		2015	
	(€k)	Per aandeel (€)	(€k)	Per aandeel (€)
Eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders	604.254	4,22	660.748	4,61
Marktwaaarde derivaten ²	15.297	0,11	24.768	0,17
EPRA NAV	619.551	4,33	685.515	4,79
Marktwaaarde derivaten	-15.906	-0,11	-24.768	-0,17
Marktwaaarde van leningen	-2.846	-0,02	-2.813	-0,02
EPRA NNAV	600.799	4,20	657.934	4,59

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

² Niet gecorrigeerd voor CVA/DVA

3. EPRA Yield (€k)

	Totaal 31/12/2016	Totaal 31-12-2015
Vastgoedbeleggingen inclusief vastgoed gehouden voor verkoop ³	1.162.937	1.201.915
Vastgoed in ontwikkeling	-800	-1.000
Totale vastgoedbeleggingen in exploitatie	1.162.137	1.200.915
Geschatte transactiekosten	81.350	84.064
Investeringswaarde vastgoedbeleggingen in exploitatie (B)	1.243.487	1.284.979
Geannualiseerde huuropbrengsten (cash passing)	92.964	94.979
Niet verrekenbare vastgoedkosten	-18.450	-20.130
Geannualiseerde nettohuur (A)	74.514	74.849
Effect van huurvrije perioden en andere huurincentives	4.947	6.678
Topped-up geannualiseerde netto huuropbrengsten (C)	79.461	80.527
EPRA Net Initial Yield (A/B)	6,0%	5,7%
EPRA Topped-up Net Initial Yield (C/B)	6,4%	6,3%

4. EPRA Vacancy Rate (€k)

	2016	2015
Geschatte huurwaarde van de leegstand (A)	24.853	29.842
Geschatte huurwaarde van de totale portefeuille (B)	116.230	123.031
EPRA vacancy rate (A/B)	21.4%	24.3%

5. EPRA Cost ratio⁴ (€k)

	2016	2015
Administratieve kosten	9.879	8.037
Exploitatiekosten	16.179	17.080
Niet doorberekende servicekosten	4.147	5.277
Erfpacht	-244	-183
EPRA costs (inclusief directe leegstandskosten) (A)	29.961	30.211
Directe leegstandskosten	-3.800	-5.097
EPRA costs (exclusief directe leegstandskosten) (B)	26.161	25.114
Bruto huuropbrengsten min betaalde erfpacht	94.589	90.813
EPRA brutohuuropbrengsten (C)	94.589	90.813
EPRA Cost Ratio (inclusief directe leegstandskosten) (A/C)	31,7%	33,3%
EPRA Cost Ratio (exclusief directe leegstandskosten) (B/C)	27,7%	27,7%

³ HNK Hoofddorp (hoofdkantoor van NSI) is 100% meegenomen in de berekening van de yield

⁴ EPRA cost ratio 2015 exclusief deconsolidatie IOW

Colofon

Dit jaarverslag is een uitgave van NSI.

NSI
Antareslaan 69-75
Postbus 3044
2130 KA Hoofddorp

T 020 76 30 300
F 020 25 81 123
E info@nsi.nl
www.nsi.nl

Redactie en tekst
NSI

Ontwerp en vormgeving
Monter, Amsterdam

Fotografie
Wiebke Wilting

Drukwerk
Nederlof, Cruquius

Papier
Deze uitgave is gedrukt op FSC® gecertificeerd papier



Antareslaan 69-75
Postbus 3044
2130 KA Hoofddorp

T 020 76 30 300
F 020 25 81 123
www.nsi.nl

