



## Notulen algemene vergadering van aandeelhouders nr. 062

---

Datum: Woensdag 21 april 2021

Tijdstip en plaats: 14.00 uur, HNK Den Haag, Oude Middenweg 17, 2491 AC Den Haag

---

### Aanwezig

#### Aandeelhouders:

Uitgegeven:	19.291.415 gewone stemgerechtigde aandelen
Vertegenwoordigd ter vergadering:	11.680.273 gewone stemgerechtigde aandelen
Percentage:	60,55%

#### Raad van Commissarissen:

Drs. L.A.S. van der Ploeg RA RC	voorzitter van de raad van commissarissen
Drs. K.M. Koks – van der Sluijs CFA	vicevoorzitter van de raad van commissarissen
Drs. G.M. Haandrikman AAG	commissaris
Drs. H.M.M. Meijer	commissaris (neemt per beeldbellen deel)
Drs. J.W. Dockheer	commissaris

#### Directie:

Drs. B.A. Stahl	chief executive officer
Drs. A.A. de Jong RA	chief financial officer

#### Overig:

Mr. drs. S. Herwig RA MRE MRICS	externe accountant PwC Accountants N.V.
Mr. A.J.C.M. van der Drift	corporate secretary
Drs. D.J.C. Lucas	head of portfolio management

---

### Agenda

1. Opening door de voorzitter
2. Verslag van de directie over het boekjaar 2020
3. Verslag van de raad van commissarissen over het boekjaar 2020
- 3a. Bespreking van het Bezoldigingsverslag 2020 en adviserende stemming
4. Vaststelling van de jaarrekening over het boekjaar 2020
5. Dividendbeleid NSI N.V.
6. Vaststelling van het slotdividend 2020
7. Décharge van de leden van de directie voor het gevoerde beleid gedurende het boekjaar 2020
8. Décharge van de leden van de raad van commissarissen voor het gehouden toezicht gedurende het boekjaar 2020
9. Voorstel tot herbenoeming van mevrouw A.A. de Jong tot statutair directeur (CFO)
10. Voorstel tot herbenoeming van mevrouw G.M Haandrikman als lid van de Raad van Commissarissen
11. Machtigingen
- 11a. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het uitgeven van gewone aandelen tot een maximum van 10% van het aantal geplaatste aandelen (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen)
- 11b. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het uitgeven van gewone aandelen tot een additioneel maximum van 10% (d.w.z. 20% in totaal voor 11a en 11b) van het aantal geplaatste aandelen (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen)
- 11c. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het beperken of uitsluiten van de voorkeursrechten die van kracht zijn ingeval van uitgifte van gewone aandelen als bedoeld in agendapunt 11a

- 11d. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het beperken of uitsluiten van de voorkeursrechten die van kracht zijn ingeval van uitgifte van gewone aandelen als bedoeld in punt 11b
- 11e. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot inkoop van gewone aandelen
- 12. Verwachtingen 2021
- 13. Rondvraag
- 14. Sluiting

## Verslag van de vergadering

### **1. Opening door de voorzitter**

**De heer Van der Ploeg**, voorzitter van de raad van commissarissen, opent de algemene vergadering van aandeelhouders van NSI NV.

Hij heet de aanwezigen in de zaal en in de webcast van harte welkom en stelt de fysiek aanwezige leden van de raad van commissarissen en van de directie voor.

De heer Van der Ploeg deelt het volgende mede:

"De heer Harm Meijer, voorzitter van de vastgoedcommissie, bevindt zich momenteel in het Verenigd Koninkrijk. Hij neemt langs elektronische wijze deel aan deze vergadering.

Mede gelet op best practice bepaling 4.1.9 van de Corporate Governance Code is ook aanwezig de heer Sidney Herwig, namens PWC Accountants BV, de externe accountant van de onderneming, om de controlewerkzaamheden toe te lichten en eventuele vragen bij agendapunt 4 (het vaststellen van de jaarrekening) over de accountantsverklaring en de controlewerkzaamheden te beantwoorden.

De corporate secretary, de heer Fred van der Drift, wijs ik aan secretaris van de vergadering. Hij zal de notulen van deze vergadering opstellen. Hij zal tevens de vragen die tijdens de webcast binnenkomen verzamelen en aan mij doorgeleiden. Hij wordt daarin bijgestaan door de heer Dirk Jan Lucas.

#### *Geldige oproeping en documentatie*

De oproeping tot deze vergadering is op 10 maart 2021 gepubliceerd op de website van de onderneming. Hiermee is voldaan aan de formele eis van geldige oproeping, zoals neergelegd in de Wet en de statuten. De vergaderstukken, zoals het jaarverslag 2020, het Bezoldigingsverslag 2020, de agenda en de Explanatory Notes voor deze vergadering zijn tegelijkertijd op de website geplaatst, ter inzage gelegd en toegestuurd aan allen die daarom hebben verzocht.

In het licht van COVID-19 houden wij vandaag een hybride vergadering waarbij onze aandeelhouders in persoon of per gevolmachtigde fysiek aan de vergadering deel kunnen nemen komen, dan wel deze per webcast volgen en in de webcast vragen kunnen stellen en stemmen. Op deze wijze is het mogelijk om live verantwoording af te leggen aan onze aandeelhouders en met hen de discussie aan te gaan.

Tevens is er een livestream van deze vergadering waarin aandeelhouders en medewerkers van NSI het verloop van de vergadering kunnen volgen. Graag heet ik iedereen nogmaals van harte welkom, in het bijzonder de heren Duyn en Lemoine die vandaag fysiek de vergadering bijwonen.

We hebben onze aandeelhouders de gelegenheid gegeven om vragen over de agendapunten schriftelijk voorafgaand aan de vergadering te stellen. Hiervoor bestond tot 18 april jl. tot 14.00 uur de gelegenheid. Wij hebben tijdig schriftelijke vragen ontvangen van de VEB. Deze schriftelijke vragen zullen bij de behandeling van de respectievelijke agendapunten worden beantwoord.

#### *Notulen:*

De notulen van deze vergadering zullen zo spoedig mogelijk, maar in elk geval binnen drie maanden via de website van NSI beschikbaar zijn. Na publicatie op de website heeft u dan drie maanden de gelegenheid om ons uw commentaar op de notulen te geven, waarna de notulen zullen worden vastgesteld.

De concept notulen van de laatste vergadering van 24 april 2020 zijn ook op deze manier binnen drie maanden na de vergadering op de website geplaatst. Hierop zijn geen opmerkingen ontvangen. De notulen zijn vastgesteld nadat de geldende termijn van drie maanden was verstreken.

### *Aangemelde aandelen:*

De door u ingeleverde depotbewijzen worden niet direct geteld. In de notulen zullen wij exact meedelen hoeveel aandelen/stemmen vandaag vertegenwoordigd zijn.

Op de registratiedatum voor deze vergadering stonden er 19.291.415 stemgerechtigde aandelen uit. Voor deze vergadering werden 11.680.369 aandelen aangemeld. Dit komt overeen met 60,55% van de stemgerechtigde aandelen. Alhoewel dit een goede indicatie geeft voor de opkomst, wil dit niet zeggen dat alle aangemelde aandelen vandaag daadwerkelijk zijn verschenen.

De stemprocedure is vandaag als volgt:

### Vooraf gegeven volmachten en steminstructies

De onderneming heeft volmachten en steminstructies met betrekking tot in totaal 11.678.385 aandelen ontvangen.

De resultaten hiervan worden opgeteld bij de stemmen die worden uitgebracht door de aandeelhouders die de vergadering fysiek bijwonen en bij de stemmen die worden uitgebracht door de aandeelhouders die de vergadering virtueel bijwonen.

### Virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden

De aandeelhouders en hun gemachtigden die bij de aanmelding voor de virtuele vergadering hebben aangegeven om de vergadering virtueel bij te wonen en tijdens de vergadering real time hun stem uit te brengen kunnen vanaf het begin van de vergadering voor alle voorstellen hun stem uitbrengen.

Als een vergaderpunt is behandeld en de vraag en antwoordsessie is afgesloten zal ik de aandeelhouders die de vergadering virtueel bijwonen vragen voor zover zij dat niet reeds hebben gedaan hun stem op het desbetreffende voorstel uit te brengen.

### Fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden

De aandeelhouders en hun gemachtigden die vandaag fysiek zijn verschenen hebben bij binnenkomst een stemkastje ontvangen. Dit stemkastje is gerelateerd aan uw naam en aandelenbezit.

Als we over een agendapunt gaan stemmen zal ik u verzoeken met behulp van het stemkastje uw stem uit te brengen. Nadat de fysiek verschenen aandeelhouders hun stem hebben uitgebracht zal ik de virtueel aanwezige aandeelhouders vragen hun stemming af te ronden. Daarna sluit ik de stemming over het voorstel.

De heren van der Drift en Lucas zullen als stembureau optreden.

Zij zien toe op een juist verloop van de stemming en het tellen der stemmen.

Nadat de secretaris mij bevestigd heeft dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld zal ik mededelen of het voorstel is aangenomen en zo ja met welk percentage van de stemmen.

De stemresultaten worden na afloop van de vergadering binnen 15 dagen op de website van NSI geplaatst. De stemresultaten zullen daarbij per agendapunt van de aandeelhoudersvergadering worden gesplitst naar het percentage voor- en tegenstemmers en het percentage onthoudingen.”

## **2. Verslag van de directie over het boekjaar 2020**

**De heer Van der Ploeg** geeft het woord aan CEO Bernd Stahl en CFO Alianne de Jong voor een toelichting op het verslag van de directie over 2020.

**De heer Stahl** geeft een toelichting over de voortgang en strategie.

2020 is een jaar dat heel anders is gelopen dan wij bij het begin van het jaar verwachtten. NSI is echter in alle opzichten goed door het jaar heen gekomen en is consequent doorgegaan met het uitvoeren van haar strategie.

Op de kaart van slide 6<sup>1</sup> is te zien hoe wij de afgelopen jaren de portefeuille hebben aangepast. In 2020 zijn wij doorgegaan met het rationaliseren van de portefeuille. Ook in 2021 zullen wij hier mee voortgaan. De assets die u nu nog bij Delft en Dordrecht ziet worden in het tweede kwartaal verkocht. De asset in Heerlen zal op termijn ook verdwijnen. De concentratie van de portefeuille neemt verder toe. Het bedrag dat in winkels is geïnvesteerd is substantieel afgenomen. Het bedrag dat in Amsterdam is geïnvesteerd is verder toegenomen. Meer dan 90% van onze portefeuille bestaat uit kantoren in de G5. De komende jaren zal dit percentage verder oplopen naar 97 tot 98%. Het ultieme doel is 100%.

---

<sup>1</sup> Noot secretaris: verwezen wordt naar de presentatie “General Meeting of Shareholders of NSI NV 21 April 2021” die op de website van de onderneming is gepubliceerd onder het hoofdstuk Investor Relations/AGM. De toelichtingen van de heer Stahl zijn opgenomen op slide 4 tot en met 14.

Er is in 2020 één acquisitie gedaan. Dit betrof het pand One20 in Amsterdam Sloterdijk. Dit is onze zesde belegging in dit gebied. Het pand is begin maart aangekocht voor een pré-corona prijs en met 31% leegstand. De leegstand hebben wij - mede dankzij onze goede kennis van dit gebied- per jaareinde naar 0% teruggebracht. Het rendement is verhoogd van 3,5% bij aankoop naar 5,6% per jaareinde, een rendement wat voor Sloterdijk zeer goed te noemen is. Ofschoon de timing van de aankoop achteraf ongelukkig was is de waarde per jaareinde hoger dan de aankoopprijs, hetgeen ons comfort geeft. De aankoop is gefinancierd uit de verkopen die in 2020 zijn gedaan. In het eerste kwartaal zijn een aantal objecten in Almelo, Amersfoort en Zoetermeer geleverd die in 2019 waren verkocht. In het vierde kwartaal zijn een asset in Groningen en twee assets in Rotterdam verkocht. In totaal bedraagt de verkoopprijs voor deze zes assets circa €30 miljoen, waarvoor één object in Amsterdam is teruggekocht voor een koopprijs van €34 miljoen. Wij zijn voornemens om in de komende jaren nog voor een volume van €100 miljoen aan assets te verkopen.

Op slide 10 is te zien dat de portefeuille vorig jaar beperkt is afgewaardeerd met een percentage van 4 à 4,5%. Dit wekt geen verbazing, gelet op alle onzekerheid in maart en het feit dat de liquiditeit uit de investeringsmarkt verdween en er vrijwel geen transacties meer plaatsvonden die als referentie zouden kunnen dienen voor de taxatiewaarde van het vastgoed. Ik denk dat wij heel prudent zijn geweest door ook zo naar onze beleggingen te kijken en het voorzichtigheidsprincipe toe te passen in de waarderingen. In onze gesprekken met de taxateurs is daar een evenwicht uitgekomen wat u op de slide ziet. Er is wat afgeschreven op de portefeuille. Dat Amsterdam daar wat meer uitsteekt heeft met een aantal facetten te maken, maar ook met name met het feit dat de aanvangsrendementen in Amsterdam wat lager zijn waardoor een klein beetje verandering in de rendementseisen vrij snel leidt tot wat waardemutatie. Wij hebben ons gefocussed op het onder controle houden van de leegstand, zoals te zien op slide 11. Deze is voor de gehele portefeuille gemiddeld 7%. Bij HNK ligt dit percentage hoger, mede doordat een aantal kleine huurders met flexcontracten hebben opgezegd. In Amsterdam is onze leegstand lager dan het gemiddelde van de markt, hetgeen een weerslag is van het feit dat onze portefeuille in Amsterdam ook beter is dan het gemiddelde.

Op slide 12 is te zien dat de leegstand van 24,3% in 2015 in de loop der jaren is gedaald. Door verkopen en door gerichte verhuuracties is dit percentage teruggebracht naar 7,1% in 2019. In 2020 hebben wij door verkopen van objecten een lichte stijging van de leegstand gehad die echter door een actieve verhuur van de bestaande portefeuille is gecompenseerd waardoor de leegstand verder is gedaald naar 7%. Dat is een percentage dat op het niveau van de frictieleegstand die bij deze portefeuille hoort. Dat is dan een gemiddelde van 5% voor de kantoren en een iets hoger percentage voor de HNK's. Like for Like is de leegstand op onze bestaande assets met 1% gedaald. Dat geeft ons een goed gevoel over de kwaliteit van de portefeuille, de kwaliteit van het team en ons vermogen om in een moeilijke omgeving te opereren. Het percentage geeft ook een antwoord op de vraag of mensen nog steeds kantoren nodig hebben.

Na het uitbreken van de Coronacrisis hebben wij snel een team samengesteld dat heeft onderzocht welke acties nodig waren om onze panden weer veilig open te kunnen stellen voor onze gebruikers. We hebben acties genomen op het gebied van schoonmaak, ventilatie, desinfecterende middelen, veilige looproutes en bestickering. Wij zagen dit als een verantwoordelijkheid en service van NSI en hebben daarom de hiermee gemoeide kosten van enkele honderdduizenden euro's niet via de servicekosten bij onze huurders in rekening gebracht. Daarnaast hebben wij onze kleine flexhuurders in HNK's tegemoetkomingen gegeven in de vorm van huurkortingen, deels om tegemoet te komen aan onze maatschappelijke verantwoordelijkheid en deels als klantenbinding.

Op slide 14 zijn onze acties op het gebied van duurzaamheid vermeld. We doen hier heel veel maar geven daar relatief weinig ruchtbaarheid aan. In 2017 zijn we gestart om ons te benchmarken met behulp van de voor Vastgoedbedrijven ontwikkelde externe methodiek van GRESB. Na een nulmeting in 2018 zijn we in 2019 op het gemiddelde van onze markt uitgekomen en in 2020 zijn wij hier duidelijk boven uitgekomen en hebben wij het maximum van 5 sterren behaald. In de komende jaren zullen wij hiermee doorgaan om onze score verder te verbeteren. In termen van energielabel hebben wij momenteel nog twee objecten die nog niet voldoen aan de C-label eis die in 2023 zal gelden. De overige objecten hebben allemaal minimaal een C label, 74% van de waarde van de portefeuille bestaat al uit objecten met een A-label."

**Mevrouw De Jong** geeft een toelichting op de samenstelling van de ontwikkelingspijplijn.

Slide 16<sup>2</sup> geeft een overzicht van de stand van zaken van financiële aspecten en de planning de drie ontwikkelingsprojecten. Dit betreft de renovatie van Vitrum en de nieuwbouw van Laanderpoort en Vivaldi III. Bij de timing is NSI mede afhankelijk van andere stakeholders, zoals Gemeente en omwonenden. Hierdoor kan bij de genoemde data nog een verschuiving plaatsvinden. Ook bij de kostenraming zijn nog wijzigingen mogelijk. Wij werken hier met een bandbreedte die wij van tijd tot tijd updaten. Wijzigingen kunnen onder meer het gevolg zijn van veranderingen in de scope van de projecten tijdens de ontwerpfase. Zo is de omvang van het aantal meters BVO Laanderpoort tijdens de ontwerpfase vergroot. Pas op het moment dat wordt aanbesteed bestaat meer zekerheid omtrent de kosten.

Slide 17 vat de hoofdpunten samen van het project Bentinckhuis. In de zomer van 2020 heeft NSI een tienjarige huurovereenkomst voor het hele pand gesloten met het Rijksvastgoedbedrijf en heeft NSI op hun verzoek de inbouw van een voorzieningenpakket gecoördineerd. Vervolgens is op 1 december de sleutel aan het Rijksvastgoedbedrijf overhandigd. NSI ziet terug op een zeer geslaagde verbouwing. Het opleverniveau is kwalitatief hoger dan vooraf verwacht en het pand is voor circa €14 miljoen aangekocht, er is voor ruim €8 miljoen in verbouwd en op basis van de geschatte waardering van meer dan €30 miljoen is te zien dat er voor meer dan €8 miljoen aan waarde is toegevoegd ten opzichte van de aankooprijzen en de verbouwingskosten.<sup>3</sup>

Op slide 19 zijn de kerngegevens van het project Vitrum opgenomen. Dit object is gelegen aan en wordt verbonden door een loopbrug over de Parnassusweg, de verbindingsweg tussen de Zuidas en het Olympiaplein. Op dit moment is het pand nog in gebruik bij de Rechtbank. Deze zal in de zomer van 2021 vertrekken naar hun nieuwbouw langs de A10. Het pand wordt helemaal gerenoveerd, waarbij circa 3000 m<sup>2</sup> BVO zal worden toegevoegd, door uitbreiding van de brug en door het verplaatsen van de gevels van de hoofdgebouwen. Het voorlopig ontwerp is afgerond. Op dit moment vinden gesprekken met de Gemeente plaats over de verbouwing. Wij hopen in de tweede helft van dit jaar een intentieovereenkomst met de Gemeente te kunnen tekenen. Wij verwachten in het eerste kwartaal van 2022 met de bouw te kunnen starten. De totale investering zal tussen de €35 en €40 miljoen bedragen.

Op slide 22 is een update opgenomen van het project Laanderpoort, de nieuwbouw voor ING in Zuidoost. Hiervoor is in december 2019 een samenwerkingsovereenkomst met ING gesloten, waarin ook de condities zijn vastgelegd voor een vijftienjarige verhuur aan ING van 85% van het gebouw. De resterende vierkante meters zullen een HNK worden en in de plint zullen horecafaciliteiten en sportvoorzieningen komen. De investering ligt tussen de €120 en €140 miljoen, afhankelijk van de vraag of wij voor het maximale programma van 39.000m<sup>2</sup> kiezen dat de Gemeente in de intentieovereenkomst heeft toegestaan. De start bouw is voorzien voor het tweede kwartaal van 2022.

Op slide 24 is het project Vivaldi III samengevat. Het is een houten gebouw met een hoogte van 86 meter en circa 20.000m<sup>2</sup> BVO, waarmee het zowel voor Nederland als internationaal een uniek gebouw zal worden en waarmee NSI heel concreet invulling geeft aan haar duurzaamheidsambitie. Het bouwen met hout leidt niet alleen tot een hogere duurzaamheid, maar biedt ook voordelen voor bouwtijd en logistiek. De locatie is tegenover het kantoor van EY en het nieuwe hoofdkantoor van EMA en ligt tussen het RAI station en het Amsterdam-Zuid station. Het betreft een verlenging van de Gustav Mahlerlaan, die Maurice Ravellaan zal gaan heten. In september 2020 is een afsprakenbrief met de Gemeente Amsterdam overeengekomen over het programma, de erfpachtcondities en de planning. Doordat het de wens van de Gemeente was om dit project als eerste in dit gebied te ontwikkelen is dit proces zeer snel verlopen. Het definitief ontwerp is afgerond. De verwachte investering ligt tussen de €90 en €110 miljoen. De start bouw is voorzien voor medio 2022.

Mevrouw De Jong vervolgt met een toelichting op de financiële resultaten van 2020.<sup>4</sup>

Bij het opstellen van het eerste kwartaal bericht over 2020 is besloten om meer in detail te berichten over de mate waarin NSI in staat was om de huuropbrengsten te incasseren. Door Covid had dit thema de volle aandacht. Gedurende geheel 2020 is er nauw contact geweest met de huurders en zijn er diverse gesprekken met hen gevoerd, waarbij steeds is getracht om voor ieder van hen een passende oplossing

---

<sup>2</sup> Noot secretaris : verwezen wordt naar de presentatie "General Meeting of Shareholders of NSI NV 21 April 2021" die op de website van de onderneming is gepubliceerd onder het hoofdstuk Investor Relations/AGM. De toelichtingen van mevrouw De Jong zijn opgenomen op slide 15 tot en met 26.

<sup>3</sup> Hierop wordt een korte film vertoond met de resultaten van de verbouwing; noot secretaris.

<sup>4</sup> Noot secretaris : verwezen wordt naar de presentatie "General Meeting of Shareholders of NSI NV 21 April 2021" die op de website van de onderneming is gepubliceerd onder het hoofdstuk Investor Relations/AGM. De toelichtingen van mevrouw De Jong zijn opgenomen op slide 27 tot en met 32.

te vinden. Het eindresultaat - NSI heeft 98% van alle gefactureerde omzet geïncasseerd – stemt tot tevredenheid. Er is €1,1 miljoen aan huur kwijtgescholden, waarvan circa €900.000 voor de HNK huurders. Daarnaast zijn voor circa €0,5 miljoen afspraken gemaakt met huurders in de vorm van een huurverlenging in ruil voor een huurkorting. De overige €200.000 betreffen betalingsregelingen. Bij de zojuist gerapporteerde Q1 cijfers voor 2021 is te zien dat het beeld constant blijft. Daar is 97,8% reeds geïncasseerd, waarbij HNK en Kantoren nagenoeg 100% zijn geïncasseerd, terwijl de Retail het zwaarder heeft. Daar is 80% van de gefactureerde omzet geïnd, hetgeen gezien de gedwongen sluiting van winkels en horeca begrijpelijk is.

Op slide 29 is het totaalbeeld van het resultaat 2020 opgenomen. De Earnings per Share zijn met 11% gedaald van €2,64 in 2019 naar €2,35 in 2020. Dit was deels een gevolg van de daling van de netto inkomsten met 10%, doordat NSI in 2020 een netto verkoper was ten opzichte van 2019 en deels door de negatieve impact op de NRI als gevolg van Covid van €1,6 miljoen. De daling werd voor een deel gecompenseerd door lagere overheadkosten en lagere financieringskosten.

Op slide 30 zijn de veranderingen in de EPRA EPS uitgesplitst. Daarop is te zien dat de omzet daling als gevolg van verkopen verantwoordelijk is voor een daling van 35 cent in de EPS. Verder is te zien dat de Covid impact in 2020 in totaal 8 cent is geweest. Door de lagere overhead en financieringskosten wordt hierop weer 13 cent gecompenseerd zodat de EPS per saldo op €2,35 per aandeel uitkomt.

Op slide 31 is de bridge van de EPRA NAV weergegeven. De totale daling, van €47,95 naar €44,44, is 7,3%. De voornaamste oorzaak van deze daling is de negatieve herwaardering van de portefeuille.

De KPI's op slide 32 geven inzicht in de balanspositie. De kostenvoet voor het vreemd vermogen is in 2020 stabiel gehouden met 2,1%. De Loan to Value is met 1,8% gestegen ten opzichte van 2019 en bedroeg aan het eind van 2020 29,2%. Deze stijging is niet het gevolg van een hogere schuldpositie maar van de lagere waardering van de portefeuille. De LTV ligt nog onder onze target-bandbreedte van 35-40% en dit is zeer comfortabel gelet op de development pipeline en de daarvoor benodigde middelen. De maturity van onze leningen is stabiel op 5,2 jaar. We hebben tot 2023 geen grote expiraties van leningen. We hebben onderzocht of wij gelet op de development projecten in staat zijn om verder waardedalingen op te kunnen vangen binnen de bandbreedte van onze LTV en vastgesteld dat we daar nog voldoende ruimte hebben. Daardoor zijn er nog verkopen gepland die voor acquisities kunnen worden ingezet. Wij voeren op diverse momenten gevoeligheidsanalyses en stresstesten uit, om vast te stellen of wij de verschillende componenten kunnen opvangen als deze zich gelijktijdig zouden voordoen. Als met al eis er sprake van een solide balans voor de voor ons liggende periode

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat over dit agendapunt voorafgaande aan de vergadering door de VEB vier schriftelijke vragen zijn gesteld.

De eerste vraag van de VEB luidt als volgt:

*“1. NSI wil de komende jaren drie complexe en kapitaalintensieve projecten – nagenoeg tegelijkertijd – uitvoeren.*

*a. Hoe voorkomt NSI dat de projecten te veel druk op de relatief kleine organisatie zullen leggen?*

*b. Hoe prudent is het om deze projecten door te laten gaan in het licht van toenemende onzekerheid omtrent de vraag naar kantoren?”*

**Mevrouw De Jong** beantwoordt deze vraag als volgt:

*“1.a.* Wij hebben bewust gekozen voor een relatief klein team van Development medewerkers in dienst bij NSI. Dit is aangevuld met bestaande interne expertise op het gebied van Legal en Finance & Control. De Hoofd Development is gestart in 2020 en het interne team wordt ondersteund met een flexibele schil van inhuurkrachten en adviseurs. Met deze opzet kunnen wij afhankelijk van aard, complexiteit en fase waarin de projecten zich bevinden, zorgen dat de gewenste kennis en capaciteit in voldoende mate aanwezig is. De omvang van het eigen team is afgestemd op een verwachte gemiddelde omvang van de taken en verantwoordelijkheden op het gebied van development die de komende jaren op ons af komen. Dit gaat verder dan de bestaande drie projecten. Op deze manier zijn wij in staat gebleken goede specialisten aan ons te verbinden. Dit geeft rust en draagt bij aan de continuïteit.

Doordat er sprake is van een aparte organisatorische eenheid worden de overige activiteiten zoals verhuur en aan- en verkoop niet overmatig belast als gevolg van de development activiteiten.

Wel is onze afdeling Assetmanagement vanaf het begin intensief bij de projecten betrokken met het oog op de verhuurbaarheid en de voorverhuur van de ontwikkelingen.

*1.b.* Voor alle drie de projecten geldt dat er nog een jaar de tijd is voordat de beslissing m.b.t. feitelijke start uitvoering genomen moet worden. Naar verwachting is de vaccinatiefase dan achter de rug en bestaat meer inzicht in de lange termijn effecten van Working from Home en de gevolgen daarvan voor de vraag op de lange termijn naar kantoorruimte.

Wij zullen steeds bij de start van een project kijken naar de actuele stand van zaken; zowel v.w.b. de economische ontwikkeling, de balans capaciteit, de team capaciteit, als v.w.b. de ontwikkelingen in de vastgoedmarkt (de ontwikkeling van vraag en aanbod naar kantoor m2's).

Bij het project Laanderpoort hebben we een situatie van voorverhuur aan ING (ca. 85% van het totale gebouw) waardoor de onzekerheid beperkter is.

De andere panden worden waarschijnlijk aan meerdere partijen verhuurd. Daar zijn de verhuurmakelaars al geselecteerd en actief om de vraag in kaart te brengen. Afhankelijk van de ontwikkeling van deze vraag kunnen wij nog bijsturen. Het project Vitrum betreft een noodzakelijke renovatie van een bestaand gebouw. Bij het project Vivaldi III hebben wij de mogelijkheid om de ontwikkeling op tijd tot een halt te brengen (niet over te gaan tot aanbestedingsfase en/of uitvoering) of gedurende langere tijd uit te stellen."

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat de tweede vraag van de VEB over dit agendapunt als volgt luidt:  
*"2. NSI is met ING overeengekomen dat na de projectontwikkeling van Laanderpoort een groot deel van het kantoor verhuurd zal worden aan de bank. De ceo van ING heeft onlangs echter publiekelijk uitgesproken dat het basisscenario van de bank is dat veel meer werknemers thuis zullen werken na corona. Hoe beoordeelt NSI het risico dat de bank zich (alsnog) zal terugtrekken uit het project?"*

**Mevrouw De Jong** beantwoordt deze vraag als volgt:

"Op basis van de wijze van nauwe samenwerking met ING in deze ontwerpfase, hebben wij op dit moment geen signalen dat ING geen behoefte meer heeft aan deze m2's, gelegen direct naast hun nieuwe hoofdkantoor in Zuid-Oost. Daarnaast is het goed om te benoemen dat NSI en ING een samenwerkingsovereenkomst hebben gesloten, waardoor het voor beide partijen niet eenvoudig is dit project te stoppen."

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat de derde vraag van de VEB over dit agendapunt als volgt luidt:  
*3. Het vastgoed in Amsterdam maakt 55 procent uit van NSI's vastgoedportefeuille en dit percentage zal de komende jaren verder toenemen indien de drie projecten gefinaliseerd zijn. Zou het vanuit concentratierisico-oogpunt niet prudent zijn een maximum voor vastgoed in Amsterdam als percentage van de totale NSI-portefeuille te hanteren?*

**De heer Stahl** beantwoordt deze vraag als volgt:

"Concentratierisico klinkt negatief, maar het hebben van focus wordt juist gezien als positief. Wij zien juist dat focus veel voordelen heeft, omdat je dan de markten beter kent en het mogelijk wordt om het verschil te maken. Kijkend naar de portefeuille-rotatie over de afgelopen jaren hebben we zowel het concentratie risico verhoogd als de focus van de portefeuille verbeterd. Zo zou ik de beantwoording ook willen insteken. Wij zitten liever in de beste economieën van het land, in de Randstad, de G5. Dit is op lange termijn vanuit vastgoedperspectief de beste markt waar je wil zitten. Als we bezien wat we de afgelopen jaren hebben gedaan dan is er afscheid genomen van het buitenlands bezit, de woningen, industrieel en het overgrote deel van de winkels. De focus op kantoren in de G5, het economisch hart van Nederland, is gestegen. En inderdaad met name is er meer geïnvesteerd in Amsterdam.

Amsterdam is een markt van circa €35 miljard aan vastgoed, waarvan NSI er €700 miljoen bezit. Dat is een marktaandeel van 2%, een beperkt deel van de totale voorraad, zodat we ons niet door de omvang van onze beleggingen belemmeren. En het is de beste markt in Nederland, met de beste onderliggende fundamentals, zeker op lange termijn. We zullen ons nooit vastzetten door hier een percentage te benoemen. Wel is het zaak om meer in het algemeen na te denken over de risico's die je loopt met de portefeuille. Maar dat risico laat zich niet alleen typeren door een locatie, zoals Amsterdam, maar ook door het type vastgoed, de omvang van de lokale economie, de liquiditeit in de investeringsmarkt, het huurders profiel, ten aanzien van het soort huurders en de looptijd van de contracten, en de eventuele projectontwikkelingsrisico's."

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat de vierde vraag van de VEB over dit agendapunt als volgt luidt:  
*4. Door geplande investeringen zal de loan to value ('LTV') mogelijk stijgen tot boven NSI's interne bandbreedte van 35-40 procent. In hoeverre is een LTV die boven de eigen doelstelling ligt een barrière om op korte termijn individuele objecten te kopen?*

**Mevrouw De Jong** beantwoordt deze vraag als volgt:

"Het is onze ambitie om binnen onze interne bandbreedte te blijven zitten.

Echter, wij zijn van mening dat er diverse redenen of omstandigheden zich kunnen voor doen, waardoor het aanvaardbaar is om bijvoorbeeld tijdelijk iets boven de interne bandbreedte uit te komen.

Vanuit een risicomanagement perspectief zijn er naast de LTV ratio meerdere aspecten relevant.

Deze aspecten nemen wij continu ook mee bij de beoordeling van de gewenste LTV.

Dit betreft onder andere zoals hiervoor al opgemerkt de mate van concentratie qua locaties en type vastgoed ofwel de omvang van de Development projecten versus de totale portefeuille, de mix aan huurdersprofielen naar sectoren, de looptijd van de huurcontracten, de omvang van nog te verkopen non-core objecten (momenteel nog circa € 100 miljoen), dan wel de optie om vanuit lange termijn waarde-creatie ook core objecten liquide te maken in ruil voor nieuwe acquisities. Uiteraard is het hierbij ook altijd van belang dat wij ons hierbij een beeld vormen in welk deel van de cyclus de vastgoedmarkt zich bevindt, dan wel opwaarts of neerwaarts.

Het is van belang om te benadrukken dat de benodigde financieringsbehoefte voor de drie development projecten voornamelijk zich zal concentreren in 2023 en 2024.

Gegeven waar we nu staan kijken we naar verdere mogelijk interessante acquisities, juist omdat we nog capaciteit hebben en voldoende tijd hebben om te acteren, indien de situatie hier om vraagt.

Laten we stellen dat groei van de portefeuille geen doel op zich is, en ja er kan op een gegeven moment een situatie ontstaan dat we ons zelf beperken ten aanzien van nieuwe aankopen.”

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat over dit agendapunt verder geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Via de webcast worden door de VEB drie aanvullende vragen gesteld:

- 1. “NSI heeft onlangs het Atlantagebouw in Amsterdam gekocht dat verhuurd is aan WeWork voor de komende 15 jaar. Kan NSI kleur geven over de contractvoorwaarden die met WeWork zijn overeengekomen en hoe beoordeelt NSI het debiteurenrisico ten aanzien van WeWork?”*
- 2. “Waar andere Vastgoedfondsen FTE’s trachten te verlagen door onder meer werk uit te besteden nam het personeelsbestand van NSI juist toe, doordat personeel dat voorheen werd ingehuurd in dienst is genomen. Kan NSI toelichten welke afwegingen worden gemaakt ten aanzien van in- en uitbestede werk?”*
- 3. Verwacht NSI dat als gevolg van Corona er veel kantorenvastgoed zal worden verkocht door zogenaamde gedwongen verkoop en er op korte termijn aantrekkelijke deals kunnen worden gedaan?”*

De heer Van der Ploeg geeft aan dat op de eerste vraag bij de behandeling van het Atlantagebouw onder punt 13 zal worden ingegaan.

De heer Van der Ploeg geeft het woord aan de heer Stahlhli voor de beantwoording van de tweede en derde vraag.

**De heer Stahlhli** merkt op dat in de afgelopen jaren al fors in het personeelsbestand is gesneden en dat het van 82 medewerkers in 2016 is gedaald naar 47 medewerkers per eind Q1 2021. Het beleid is er op gericht om de juiste mensen voor de te vervullen functies aan te trekken. Er wordt niet per individueel geval op insourcing of outsourcing gestuurd. Het ontwikkelteam is in dienst genomen omdat het ontwikkelen als een kerncapaciteit voor de toekomst wordt beschouwd en NSI de kennis die hier wordt opgebouwd niet wil kwijtraken. Een andere stap die vorig jaar is gezet bestond uit het in dienst nemen van HNK receptiemedewerkers die tot dan toe op inleenbasis werkzaam waren. Hier was de overweging dat als dienstverlening een kernfacet is van de business van een kantoorbelegger, het in dienst nemen van deze medewerkers de mogelijkheid biedt om een betere dienstverlening aan te kunnen bieden. Hierdoor is het HNK personeel in omvang toegenomen. Zo zal ook in de toekomst de business rationale telkens opnieuw worden vastgesteld en doorslaggevend zijn bij beslissing om personeel te insourcen of te outsourcen.

De heer Stahlhli merkt naar aanleiding van de derde vraag op dat zijns inziens heel veel beleggers het afgelopen jaar handenwringend klaarstonden om kansen te benutten die er zouden gaan komen, met name in de hotelindustrie. Er is echter heel weinig aanbod geweest. De lage rente en de ondersteuning van de overheid voor heel veel partijen heeft er voor gezorgd dat bedrijven hun kasstroom op gang konden houden en er niet heel veel gedwongen verkopen hebben plaatsgevonden. NSI heeft in ieder geval heel weinig gedwongen verkopen gezien. Voor zover er sprake van is geweest, was dat niet in de gebieden waar NSI actief is. In de gebieden waar NSI actief is, is vandaag de dag nog zoveel vraag naar vastgoed dat zelfs als er iemand met een gedwongen verkoop naar de markt zou komen er nog steeds een marktconforme prijs gerealiseerd zou worden. Er zijn op dit moment heel weinig koopjes te vinden.

### **3. Verslag van de raad van commissarissen over het boekjaar 2020**

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat de aandeelhouders op pagina 75 tot en met 80 van het jaarverslag kennis hebben kunnen nemen van het verslag van de raad van commissarissen en de commissies die door de raad van commissarissen zijn ingesteld.



De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

### 3a. Bespreking van het Bezoldigingsverslag 2020 en adviserende stem

**De heer Van der Ploeg** geeft het woord aan de voorzitter van de Remuneratiecommissie, de heer Jan Willem Dockheer, om dit punt nader toe te lichten.

**De heer Dockheer** deelt het volgende mede:

“Sinds 1 december 2019 gelden nieuwe wettelijke eisen voor het Bezoldigingsverslag van beursgenoteerde ondernemingen. Deze wettelijke eisen verlangen onder meer:

- dat de verschillende beloningscomponenten per bestuurder in het verslag gedetailleerd worden uitgesplitst en dat het relatieve aandeel van de verschillende componenten wordt vermeld;
- dat wordt uitgelegd hoe de bezoldiging strookt met het beloningsbeleid en bijdraagt aan de lange termijn waarde creatie;
- dat er tabellen worden opgenomen waarin de ontwikkeling van de ondernemingsprestaties, de bestuurdersbeloningen en de gemiddelde bezoldiging van de werknemers over een reeks van vijf boekjaren jaren met elkaar worden vergeleken;
- dat er over het Bezoldigingsverslag een accountantsverklaring wordt afgegeven en
- dat het verslag ter adviserende stemming aan de Algemene vergadering van Aandeelhouders wordt voorgelegd.

Wij hebben verleden jaar voor het eerst een Bezoldigingsverslag opgesteld volgens de nieuwe regels en dit aan de Algemene Vergadering voorgelegd ter adviserende stemming. De uitkomsten van die adviserende stemming hebben wij gebruikt bij de opstelling van het Bezoldigingsverslag 2020.

Zo hebben wij de verslaglegging omtrent de verschillende beloningscomponenten in tabel 2 inzichtelijker proberen te maken en heeft dit jaar de LTI en STI bonusvaststelling over het achterliggende jaar reeds in het begin van 2021 plaatsgevonden, zodat hierover in het Remuneratierapport 2020 kon worden gerapporteerd.

Dit Bezoldigingsverslag/Remuneration Report 2020 is wederom volgens de nieuwe regels opgesteld, is op de website van de onderneming geplaatst en is door PWC accountants gecontroleerd.

Ik verwijs hiervoor naar het Bezoldigingsverslag/Remuneration Report 2020 zoals dat op de website is gepubliceerd en voorts naar de informatie die over de Bezoldiging is opgenomen op pagina's 114 - 115 van het jaarverslag en naar de verklaring van PWC accountants op pagina 127 van het jaarverslag.”

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat over dit agendapunt voorafgaande aan de vergadering door de VEB de volgende schriftelijke vraag is gesteld:

*“5. Bij de individuele prestatiecriteria voor de jaarbonus (STI) geeft NSI geen openheid over de vooraf bepaalde threshold, maximaal te behalen bonus en de daadwerkelijk behaalde doelstellingen. Waarom wijkt NSI hier af van de dringende aanbevelingen uit Europa”*

**De heer Dockheer** beantwoordt deze vraag als volgt:

“Het Remuneratierapport 2020 is opgesteld conform de eisen die daaraan gesteld worden door de herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn of SRD-II. De eisen die deze Richtlijn aan het remuneratierapport stelt, zijn in Nederland met name in artikel 2:135b van het Burgerlijk Wetboek terechtgekomen.

De accountantscontrole heeft hierop mede betrekking gehad en de accountant heeft verklaard dat de informatieverstrekking voldoet aan die vereisten.

Voor wat betreft de presentatie, loopt het Remuneratierapport vooruit op en voldoet het reeds aan de concept richtsnoeren van de Europese Commissie ter nadere bepaling van de gestandaardiseerde presentatie. Zo is bijvoorbeeld een aantal tabellen in het Remuneratierapport opgesteld conform deze concept richtsnoeren.

Het doel van de herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn is om de transparantie te vergroten. Zo wordt in Overweging 33 van de Richtlijn opgemerkt dat de publicatie van het bezoldigingsverslag is bedoeld om de transparantie te vergroten en om de aandeelhouders beter in staat te stellen toezicht uit te oefenen op de bezoldiging van de bestuurders en zich uit te spreken over de wijze en de hoogte van de bezoldiging van bestuurders, alsook over het verband tussen bezoldiging en prestaties van elke individuele bestuurder. Aan de andere kant heeft de herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn ook oog voor het belang van de vennootschap dat concurrentiegevoelige informatie niet openbaar gemaakt wordt. In dat verband wordt in

overweging 45 van de herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn opgemerkt dat de transparantievereisten niet zijn bedoeld om van vennootschappen te verlangen dat zij bepaalde specifieke inlichtingen openbaar maken als de openbaarmaking daarvan bijzonder schadelijk zou zijn voor hun handelspositie.

Bij de opstelling van het Remuneratierapport 2020 hebben wij in het kader van het laatstgenoemde belang besloten om de target-achievement voor de Short Term Incentive slechts op een geaggregeerd niveau weer te geven.

In het komende jaar zullen wij in de aanloop naar de opstelling van het Remuneratierapport 2021 onderzoeken waar en hoe wij meer detailinformatie kunnen verschaffen over historische firmadoelen en directietargets zonder afbreuk te doen aan het belang van geheimhouding van concurrentiegevoelige informatie.

Vooruitlopend op de uitkomsten van dat onderzoek willen wij nu alvast een specificatie geven van de 2020 STI targets en de mate waarin deze in 2020 door de Directie zijn behaald. Daarbij kan ik ingaan op een aantal kwantitatieve en kwalitatieve doelstellingen en prestaties. Zo is op de onderdelen Occupancy rate, Strategic portfolio en Net rental income growth Like for like 0% gescoord. Over de kwalitatieve doelstellingen kan ik het volgende opmerken. De portfolio development doelstelling voor 2020 had onder meer betrekking op de voortgang en uitbouw van de ontwikkelingspijplijn conform de targets in het business plan, het inrichten van de organisatie en risicobeheersing m.b.t. ontwikkeling en het succes van de asset rotatie. De hiervoor gestelde doelen zijn behaald.

De personal targets voor 2020 hadden onder meer betrekking op de sustainability prestaties en de verbetering van de maturity en de diversificatie van de leningen. Met de €40 miljoen Private Placement bij Metlife en de maximale score van vijf sterren volgens de GRESB methodiek zijn hier belangrijke successen geboekt waardoor in totaal licht boven target is gescoord. Wij zullen de details in de notulen opnemen.”

(Het volledige overzicht van kwantitatieve en kwalitatieve doelstellingen en prestaties is in de onderstaande tabel opgenomen; noot secretaris)

STI 2020 Doelstelling	weging	target	behaald	score
Kwantitatieve doelstellingen				
1. Recurring EPRA EPS	20%	€2,23	€2,35	120%
2 Occupancy rate Strategic portfolio	15%	94,5%,	93,8%	0%
3. Net rental income growth Like for like	15%	5,2%	2,1%	0%
4. EPRA cost ratio	15%	31,6%	30,6%	110%
Kwalitatieve doelstellingen				
5. Portfolio Development	15%	'goed'	100%	100%
6. Personal targets	20%	'goed'	104%	104%

**De heer Van der Ploeg** dankt de Heer Dockheer voor zijn toelichting en deelt mede dat over dit agendapunt verder geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Via de webcast wordt door de VEB een vraag gesteld:

*“Hebben commissarissen overwogen om gezien de pandemie en de matige ontwikkeling van de aandelenkoers van NSI geen uitkering te doen op het LTI criterium ‘relative TSR’?”*

De heer Van der Ploeg dat de RvC dit niet heeft overwogen maar wel haar gedachten over dit onderwerp heeft laten gaan en ook op papier gezet. Hij verwijst naar het aparte hoofdstuk dat over dit onderwerp in het Remuneratierapport 2020 is opgenomen.<sup>5</sup> De heer Van der Ploeg deelt mede dat de VEB via de webcast haar dank uitspreekt voor de nadere uitleg omtrent SRD-II en de targets die in het kader van de variabele beloning waren vastgesteld en dat zij aanbiedt zich te engageren bij de verslaglegging volgend jaar in aanloop naar de Aandeelhoudersvergadering van volgend jaar.

<sup>5</sup> Hoofdstuk “Covid 19 and the pay out of bonuses” op pagina 3 van het Remuneration report; noot secretaris.

De heer Van der Ploeg stelt de adviserende stemming over het Bezoldigingsverslag 2020 aan de orde. Hij nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 85,8% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

#### **4. Vaststelling van de jaarrekening over het boekjaar 2020**

De heer Van der Ploeg geeft het woord aan de heer Herwig, de externe accountant van de vennootschap.

**De heer Herwig** licht het volgende toe:

##### Introductie

“Beste dames en heren, goedemiddag, met plezier geef ik u een nadere toelichting op onze controle 2020. Mijn naam is Sidney Herwig, partner bij PwC, en voor boekjaar 2020 de externe accountant van NSI. Ik heb de controle uitgevoerd samen met mijn collega Jacco Koopman die hier niet fysiek aanwezig is, maar net als u deze vergadering volgt via de webcast, alsmede met de rest van ons team, waaronder experts op het gebied van waardering van vastgoed en specialisten op het gebied van waardering van derivaten en IT-systemen. Zoals te doen gebruikelijk en u inmiddels ook bij NSI gewend bent, hebben wij de zogenaamde uitgebreide controleverklaring uitgebracht. De verklaring is opgenomen in de jaarrekening. Langs die lijnen van de verklaring heb ik een drietal slides voorbereid die ik graag nader aan u wil toelichten.

##### Conclusie

Allereerst begin ik met onze conclusie: Ons oordeel op basis van onze werkzaamheden is dat zowel de geconsolideerde jaarrekening alsmede de vennootschappelijke jaarrekening een getrouw beeld geven. Wij hebben kort gezegd een goedkeurende verklaring verstrekt. Ten aanzien van de hoofdlijnen van onze controle wil ik graag stil staan bij de volgende 3 onderwerpen (1) de materialiteit, (2) de reikwijdte van de controle en (3) de kernpunten bij onze controle.

##### Materialiteit

Omdat het niet effectief en efficiënt is om elke post in de jaarrekening euro voor euro te controleren hanteren wij bij onze controle een zekere mate van materialiteit. Onze verantwoordelijkheid is immers het zodanig plannen en uitvoeren van de controle dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen materiële afwijkingen bevat. Wij bepalen de materialiteit op basis van wat relevant is voor de gebruikers van de jaarrekening. Daarbij kijken wij zowel naar kwalitatieve als kwantitatieve factoren. In de controle 2020 is onze materialiteit bepaald op € 2,2 miljoen. De materialiteit is vastgesteld op basis van 5% van het resultaat voor belasting van NSI, gecorrigeerd met de herwaardering van de vastgoedportefeuille en derivaten en het resultaat van verkopen van vastgoed.

##### Reikwijdte van de controle

Wij hebben geen instructies gestuurd naar andere accountants en er zijn geen buitenlandse dochters. Net als vorig jaar hebben wij als controleteam de controle centraal uit kunnen voeren op het hoofdkantoor van NSI te Hoofddorp.

##### Kernpunten

Wij hebben 1 ‘kernpunt van onze controle’ opgenomen in onze verklaring.

Wij zijn tot dit punt gekomen gelet op het belang van deze post voor de jaarrekening en de aandacht die wij in onze controle aan deze post hebben gegeven. Graag geef ik u een korte nadere toelichting op dit punt.

##### *Waardering van vastgoedbeleggingen*

Gelet op het belang van de vastgoedbeleggingen moge het duidelijk zijn dat wij veel tijd en aandacht besteden aan de controle van de waardering van het vastgoed.

Wij hebben in hoofdlijnen de volgende werkzaamheden uitgevoerd:

- Het toetsen van de competentie, capaciteit en objectiviteit van de externe taxateurs;
- Het vaststellen dat de opdracht die de taxateurs hebben gekregen aansluit op de marktwaardebepaling ten behoeve van de jaarrekening;
- Het spreken met de externe taxateurs over de opdracht en uitkomsten van hun werkzaamheden;
- Het aansluiten van de uitkomst van de taxatierapporten met de financiële administratie;
- Het aansluiten van de basisdata zoals bijvoorbeeld de huursom en looptijden van huurcontracten in de taxatierapporten met verhuuradministratie van NSI alsmede met de onderliggende huurcontracten; en
- Het toetsen van de gehanteerde assumpties zoals de kapitalisatiefactoren en de markthuur.

Hierbij schakelen we intern PwC experts op het gebied van vastgoedwaardering in om ons te ondersteunen bij de controle. Op basis van onze werkzaamheden hebben wij vastgesteld dat de taxatiewaarde binnen de door ons acceptabel geachte bandbreedte valt.

Wellicht goed om u specifiek te melden dat in de taxatierapporten van de externe taxateurs per 31 december 2020, in tegenstelling tot bij de halfjaarcijfers 2020, geen melding is gemaakt van een materiële waarderingsonzekerheid als gevolg van Covid-19. Om die reden is er ook in tegenstelling tot de halfjaarcijfers 2020 ook in onze beoordelingsverklaring geen specifieke opmerking gemaakt in de controleverklaring hierover.

Tot zover het belangrijkste aandachtspunt in onze controle.

Graag licht ik toe wat wij hebben gedaan rondom Covid-19 ten aanzien van de controle van de jaarrekening van NSI N.V.

Wij hebben betrokken in onze controle:

- de interne beheersing en het op afstand uitvoeren van interne beheersmaatregelen door de medewerkers
- de juiste verwerking van gemaakte kosten in het kader van Covid-19
- de juiste verwerking van verstrekte kortingen aan huurders in het kader van Covid-19
- de eventuele impact op de debiteuvenvoorziening als gevolg van Covid-19
- de liquiditeitsprognose in het kader van de going concern veronderstelling van de directie
- de juiste toelichting op verschillende plaatsen in de jaarrekening rondom Covid-19

Wij hebben u geen bevindingen in dit kader te melden.

#### Jaarverslag

Wij hebben de andere informatie in het jaarverslag 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 dan wel strijdig is met jaarrekening. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Controlestandaard 720.

Belangrijke onderdelen van de andere informatie zijn:

- het directieverslag
- de corporate governance paragraaf
- risicobeheersing en
- het verslag van de Raad van Commissarissen.

Wij lezen actief mee en geven correcties en suggesties daar waar nodig. Hoewel deze werkzaamheden niet dezelfde diepgang hebben als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening, gaan wij dus wel veel verder dan enkel een marginale toets.

Wij zijn van mening dat de andere informatie opgenomen in het jaarverslag:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat; en tevens
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW vereist is.

Net als in 2019 hebben wij ook voor 2020 vastgesteld dat het remuneratieverslag de informatie bevat die verplicht is op grond van artikel 2:135b en artikel 2:145 lid 2 van het Burgerlijk Wetboek. Het Remuneratieverslag is door NSI gepubliceerd op haar website.”

**De heer Van der Ploeg** bedankt de heer Herwig en deelt mede dat over dit agendapunt voorafgaande aan de vergadering door de VEB twee schriftelijke vragen zijn gesteld.

De eerste vraag luidt als volgt:

*“6. Blijkens noot 15 in de jaarrekening zijn de lease incentives gestegen van 7,6 miljoen euro in 2019 tot 12,2 miljoen euro ultimo vorig jaar. Wat is de oorzaak van deze stijging en op welke huurders en vastgoedobjecten hebben deze incentives betrekking?”*

**Mevrouw De Jong** beantwoordt deze vraag als volgt:

“De oorzaak van de stijging van de in de balans verantwoorde lease incentives van €7,6 miljoen naar €12,2 miljoen wordt voornamelijk verklaard door verstrekte huurkortingen bij nieuwe verhuurtransacties.

Dit betreffen zowel verhuurtransacties uit 2019 (pre-corona) als uit 2020.

De voornaamste huurtransacties die aan deze stijging ten grondslag liggen zijn bv: de 10-jarige verhuurtransactie met het Rijksvastgoedbedrijf in het Bentinckhuis in Den Haag, een nieuwe verhuurtransactie in het in 2020 aangekochte One-20 en 2 grotere verhuurtransacties in HNK.

Indien de achtergrond van de vraag meer is of de Corona situatie van invloed is geweest op het verstrekken van hogere kortingen aan bestaande huurders, dan heeft dit slechts een geringe invloed hierop gehad.

Hierbij refereer ik ook graag aan de update die wij in het jaarverslag m.b.t. Rent Collection over 2020 hebben verstrekt. Wij hebben daar aangegeven dat er met een aantal huurders een aanpassing van het bestaande huurcontract heeft plaats gevonden, waarbij een korting is verstrekt in ruil voor een huurverlenging. De impact hiervan op de huurincentives in de balans was per eind 2020 max. € 0,5 miljoen.”

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat de tweede schriftelijke vraag van de VEB over dit agendapunt als volgt luidt:

*“7. NSI activeert dit jaar voor het eerst ontwikkelingskosten die samenhangen met projecten. Kan NSI een toelichting geven op het type kosten dat wordt geactiveerd?”*

**Mevrouw De Jong** beantwoordt de vraag als volgt:

“Dit betreft meerdere soorten kosten. Het grootste deel van de op dit moment geactiveerde projectkosten betreft architectenkosten en kosten van diverse adviseurs onderdeel uitmakend van het ontwerpteam; o.a. kostendeskundigen, milieuadvies, constructieadvies etc.

Daarnaast zijn er twee type kosten die wij afhankelijk van de projectfase ook activeren op de ontwikkelprojecten. Dit betreft enerzijds financieringskosten en anderzijds personeelskosten. Dit is in lijn met de IFRS voorschriften. Deze kosten worden uitsluitend tijdens de uitvoering van het project geactiveerd. Zodra het project is opgeleverd en het object in exploitatie is, worden deze kosten niet meer geactiveerd. De rentekosten worden gekapitaliseerd o.b.v. de average cost of debt van NSI. In dit jaar was dat 2,1%. De personeelskosten die direct gerelateerd zijn aan uren die interne medewerkers aan de ontwikkelingsprojecten spenderen. De basis hiervoor is een urenregistratie en een vastgesteld intern uurtarief. Per medewerker is een intern uurtarief bepaald. Dit uurtarief is per type functie gebaseerd op de werkelijke salariskosten, vakantiegeld, pensioen en variabele beloning.”

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat over dit agendapunt verder geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. De VEB stelt via de webcast de volgende vraag aan de accountant:

*“In de toelichting werd zojuist vanuit het bestuursverslag door de heer Stahli gemeld dat NSI in gesprek met taxateurs - kort gezegd - aangegeven zou hebben dat deze conservatief te werk moet gaan. Mag ik de accountant vragen of hij kan onderschrijven en bevestigen dat taxateurs conservatief te werk zijn gegaan?”*

**De heer Herwig** licht toe dat de externe accountant toetst of een taxatie binnen een acceptabele bandbreedte valt en zulks is het geval bij NSI. Er zullen taxaties zijn die wat hoger uitvallen en taxaties die wat lager uitvallen dan de eigen toets van PWC, maar er wordt gekeken naar de portefeuille als geheel en die vindt PWC acceptabel en reëel gewaardeerd; niet conservatief en niet optimistisch.

**De heer Van der Ploeg** stelt de vaststelling van de jaarrekening over het boekjaar 2020 aan de orde. Hij nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 98,7% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

## **5. Dividendbeleid NSI N.V.**

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat in overeenstemming met bepaling 4.1.3 van de Nederlandse Corporate Governance Code - het beleid van de vennootschap ten aanzien van de vorming van reserves en de uitkering van dividend als een separaat agendapunt tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders besproken wordt.

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

Een dividendbeleid dat tenminste 75% van het directe resultaat uitkeert in contanten.

Uit praktische overwegingen wordt het dividend op twee momenten per jaar uitgekeerd: een interim-dividend na het verstrijken van het eerste half jaar en een slotdividend na goedkeuring in de algemene vergadering van aandeelhouders.

NSI zal aandeelhouders, indien deze algemene vergadering hiermee instemt door middel van het vaststellen van het slotdividend 2020, de keuzemogelijkheid bieden om het slotdividend in contanten, of in aandelen 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.”

De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

## **6. Vaststelling van het slotdividend 2020**

**De heer Van der Ploeg** gaat over tot de behandeling van het voorgestelde slotdividend 2019 inclusief stemming.

“In lijn met het geldende dividendbeleid stelt NSI een slotdividend voor van € 1,12 per aandeel. Dit brengt het totale dividend over 2020 op € 2,16 per aandeel, waarvan € 1,04 per aandeel reeds is uitgekeerd als interim-dividend. De exchange ratio voor het keuzedividend wordt op 22 april bekend gemaakt. Het aandeel noteert ex- dividend op 23 april 2021, de dividend registratiedatum zal zijn 26 april 2021, keuzeperiode vanaf 27 april 2021 tot en met 10 mei 2021 en uitbetaling van het voorgestelde slotdividend, indien aangenomen, vindt plaats op 13 mei 2021.

Het totaalbedrag aan voorgesteld slotdividend bedraagt € 21.606.385. Het slotdividend komt ten laste van de winstreserve.

De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg stelt de vaststelling van het slotdividend 2020 aan de orde. Hij nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 99,8% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

## **7. Décharge van de leden van de directie voor het gevoerde beleid gedurende het boekjaar 2020**

**De heer Van der Ploeg** licht toe dat na de toelichting door de directie en de vaststelling van het jaarverslag het verlenen van décharge aan de leden van de directie voor het gevoerde beleid gedurende het boekjaar 2020 aan de orde is.

Hij deelt mede dat over dit agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen.

Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen.

Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 99,8% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

## **8. Décharge van de leden van de raad van commissarissen voor het gehouden toezicht gedurende het boekjaar 2020**

**De heer Van der Ploeg** stelt de décharge van de leden van de raad van commissarissen voor het in 2020 gehouden toezicht aan de orde.

Hij deelt mede dat over dit agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 99,8% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

## **9. Voorstel tot herbenoeming van de mevrouw A.A. de Jong tot statutair directeur (CFO)**

**De heer Van der Ploeg** deelt het volgende mede:

“De benoemingstermijn van Alianne de Jong loopt op 15 september 2021 af. De Raad van Commissarissen heeft in de Explanatory Notes uiteengezet wat mevrouw De Jong gedurende haar eerste termijn tot stand heeft gebracht. Daarbij is ook het CV van mevrouw De Jong opgenomen. Mevrouw De Jong heeft bewezen dat zij een effectieve en succesvolle CFO is. Het voorstel is om haar voor een tweede termijn te benoemen als CFO en statutair Directeur voor de periode van 15 september 2021 tot 15 september 2025.

Er is een nieuw Board Agreement voor deze periode afgesloten onder de opschortende voorwaarde dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders heden tot haar herbenoeming overgaat.

De belangrijkste elementen van dit Board Agreement zijn opgenomen in het overzicht dat op pagina 8 van de Explanatory Notes was afgedrukt. De condities waartegen mevrouw De Jong haar werkzaamheden zal verrichten zijn overeenkomstig het beloningsbeleid zoals dat door de aandeelhouders in de Algemene Vergadering van 24 april 2020 is vastgesteld.

In overeenstemming met artikel 3 van het Directiereglement zal mevrouw De Jong als CFO in het bijzonder verantwoordelijk zijn voor:

- Financiën;
- Controlling
- Administration
- Belastingen;
- Fiscale wet- en regelgeving;
- Interne en externe verslaglegging
- ICT en automatisering;
- Risk management;
- Corporate finance;
- Banking en cash management
- Development activiteiten
- Het managen van contacten met de externe accountant en externe toezichthouders.

De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 98,6% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen. Hij wenst mevrouw De Jong geluk met haar herbenoeming.

## **10. Voorstel tot herbenoeming van mevrouw G.M. Haandrikman als lid van de Raad van Commissarissen**

**De heer Van der Ploeg** deelt het volgende mede:

“Mevrouw Haandrikman treedt in deze Algemene vergadering van Aandeelhouders af volgens rooster en heeft zich beschikbaar gesteld voor een herbenoeming. In de Explanatory Notes bij de agenda heeft de Raad van Commissarissen toegelicht hoe Mevrouw Haandrikman zich in haar eerste termijn als lid van de Raad van Commissarissen en als voorzitter van de Auditcommissie van haar taak heeft gekweten en

waarom zij mevrouw Haandrikman graag voordraagt voor een benoeming voor een tweede termijn. Daarbij is ook het CV van mevrouw Haandrikman opgenomen alsmede een opgave van haar overige commissariaten en haar aandelenbezit.

Als de Algemene Vergadering van Aandeelhouders besluit tot de voorgestelde benoeming dan bestaat de Raad van Commissarissen voor 40% uit vrouwen en voor 60% uit mannen.”

De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 97,1% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen. Hij wenst mevrouw Haandrikman geluk met haar herbenoeming.

## 11. Machtigingen

**De heer Van der Ploeg** licht de agendapunten 11a, b, c, d en e als volgt toe:

“Voor een beursgenoteerde NV zoals NSI geldt dat emissies en inkoop van aandelen door de aandeelhoudersvergadering dienen te worden goedgekeurd en dat bij emissies een voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders geldt. Dit betekent dat in beginsel voor iedere emissie een AvA opgeroepen moet worden. Dat kost tijd – de oproepingstermijn alleen al is 42 dagen - en geld. Bij een gewone emissie komen hier ook nog de kosten en tijd bij voor het opstellen van een prospectus.

Bij een beperkte emissie van onder de 10% is geen prospectus nodig, waardoor desgewenst snel kan worden gehandeld. De Wet op het financieel toezicht bepaalt dat zonder prospectus alleen aan gekwalificeerde beleggers mag worden aangeboden. Dit is de reden dat bij een dergelijke emissie het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders wordt beperkt.

Daarom is het praktijk bij veel Nederlandse beursgenoteerde bedrijven, waaronder de vastgoedbedrijven, dat de aandeelhoudersvergadering voor een beperkte omvang en voor een beperkte periode het bestuur en de raad van commissarissen machtigt om emissies te doen, aandelen in te kopen en voorkeursrechten te beperken of uit te sluiten.

Naast deze algemene achtergrond voor de gevraagde machtigingen zijn er ook specifieke op NSI betrekking hebbende redenen waarom wij aandeelhouders vragen om de Directie te machtigen om met uitsluiting van het voorkeursrecht aandelen te mogen uitgeven na goedkeuring van de Raad van Commissarissen. De Directie heeft op dit moment geen concreet voornemen om aandelen uit te geven maar ziet voortdurend interessante acquisitiemogelijkheden en zou in staat willen zijn om op korte termijn aandelen uit te kunnen geven om dergelijke acquisities te kunnen financieren of herfinancieren. De Directie onderkent dat voorkeursrechten een belangrijk aandeelhoudersrecht vormen waar slechts in beperkte mate afstand van moet worden gedaan. Bijgevolg is het voorstel om de additionele 10% aandelen uit te geven (d.w.z. 20% in totaal) onder uitsluiting van het voorkeursrecht gekoppeld aan specifieke omstandigheden die met name betrekking hebben op acquisities.

In diverse recente transacties heeft de Directie ondervonden dat NSI de voorkeur van de verkoper genoot, omdat zij, NSI, in staat was om snel te handelen en met korte tijdslijnen te werken. NSI kwam daardoor in zulke gevallen zelfs dan als preferred bidder uit de bus als zij niet de hoogste prijs bood. Deze flexibiliteit is waardevol en heeft er toe bijgedragen dat er aandeelhouderswaarde is gecreëerd. Zo heeft NSI bijvoorbeeld onlangs dankzij deze flexibiliteit onderhands een portefeuille transactie kunnen doen voor een zeer aantrekkelijke prijs. Dealzekerheid is een zeer krachtig incentive in de vastgoedwereld waar portefeuilles met een goede kwaliteit schaars zijn en niet vaak op de markt komen en waar de groep van relevante investeerders klein is. Door dealzekerheid te kunnen bieden hebben wij ook een streepje voor bij toekomstige deals.

In het verleden konden acquisities worden gefinancierd door non-core assets te verkopen. Nu de herstructurering van onze portefeuille nagenoeg is afgerond en de meeste non-core assets zijn verkocht, meent de Directie dat een emissie in bepaalde omstandigheden meer rendement voor de aandeelhouders kan opleveren dan het moeten verkopen van core assets. Dit geldt eens te meer nu NSI door de recente acquisitie op een LTV van 33% is gekomen, een percentage dat dicht tegen de intern nagestreefde LTV bandbreedte van 35-40% aanligt; een bandbreedte die er in de ogen van de Directie voor zorgt dat NSI over een robuuste balans blijft beschikken.



Voor een grote onderneming zal een uitgifte ter hoogte van 10% van het geplaatste kapitaal in de regel voldoende zijn om de meeste acquisities te kunnen financieren. Voor een kleinere onderneming zoals NSI die in een kapitaalintensieve markt werkt kan een dergelijke omvang te restrictief zijn. Gelet op de marktkapitalisatie van NSI zou met een emissie van 10% van het geplaatste kapitaal ongeveer €60 miljoen opgehaald kunnen worden. Daarbij komt dat een gedeelte van de eerste 10% - die in punt 11a aan de orde is - wordt aangewend voor het stockdividend, waarin alle aandeelhouders gelijke rechten hebben en gelijk behandeld worden. Na aftrek van het stockdividend blijft er bij de huidige marktkapitalisatie dan nog maar circa €40 miljoen over die effectief geplaatst zou kunnen worden.

Om binnen de intern gestelde LTV bandbreedtes te kunnen blijven zou hiermee een acquisitie van circa €60 miljoen gefinancierd kunnen worden. Kijkend naar de laatste acquisitie van bijna €80 miljoen voor drie objecten en de strategie van NSI om de gemiddelde individuele assetwaarde te verhogen, zou een limiet van 10% emissieruimte NSI's armslag om acquisities te doen ernstig beperken tot waarschijnlijk slechts één asset per jaar.

In de afgelopen tijd heeft NSI zoals gezegd een constante stroom van interessante acquisitiemogelijkheden onderzocht. Ofschoon de Directie daarbij in het verleden in staat was om 20% van het geplaatste kapitaal uit te geven heeft zij altijd het belang van de aandeelhouder voor ogen gehouden. Het doen van acquisities met als enige reden om te groeien in omvang is geen onderdeel van de strategie. Wel is de Directie zich er van bewust dat de beperkte omvang bepaalde beperkingen met zich meebrengt en dat de huidige omvang suboptimaal is. De liquiditeit van het aandeel is een issue en de financiering met vreemd vermogen zou – qua kosten en diversificatie – gebaat zijn bij schaalgroottes.

De Directie is er van overtuigd dat zij dankzij de voordelen van een optimalere omvang zeer goede aandeelhoudersrendementen zou kunnen realiseren door de juiste acquisities na te streven.

Op dit moment heeft NSI een ontwikkel-pijplijn van circa €250 miljoen, die over de komende drie jaren uitgegeven zal worden. Gegeven de huidige portfolio omvang van €1,3 miljard, zal dit reeds het merendeel van de beschikbare balanscapaciteit opsouperen.

Voorafgaande aan de vergadering is over punt 11 een schriftelijke vraag gesteld door de VEB:

Deze vraag luidt als volgt:

*“8. Zijn er implicaties voor NSI om dividend in aandelen uit te keren (stock dividend) mocht een meerderheid van aandeelhouders tegen dit agendapunt stemmen?”*

**De heer Stahl** beantwoordt deze vraag bevestigend. Het stock dividend komt uit de eerste 10% aan ruimte die wij bij aandeelhouders vragen onder 11a en 11c. Als er geen machtiging is om aandelen te emitteren dan is er ook geen ruimte om stockdividend uit te keren.

Middels het stockdividend houden wij nu elk jaar zo'n 10 tot 20 mln euro aan kapitaal binnen de organisatie en de afgelopen jaren hebben wij dit altijd goed weten in te zetten bij nieuwe interessante acquisities. Daar gaan wij graag mee door.”

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat de VEB met betrekking tot geheel punt 11 schriftelijk een stemverklaring heeft afgelegd met het verzoek deze in de vergadering aan de orde te stellen en in de notulen op te nemen. Deze stemverklaring luidt aldus:

#### **VEB stemverklaring**

*“De VEB is kritisch over het door NSI gevraagde mandaat om voor een periode van 18 maanden tot 20 procent van het aandelenkapitaal uit te kunnen geven zonder een voorkeursrecht voor aandeelhouders.*

*Door de aanzienlijke disagio van het aandeel zal het verwaterende effect van een eventuele emissie substantieel zijn voor de huidige aandeelhouders waardoor het een grote uitdaging wordt voldoende rendement te maken op het opgehaalde kapitaal. Gezien de huidige onderwaardering op de beurs ten opzichte van de intrinsieke waarde lijkt het logischer om in plaats van aandelen uit te geven aandelen in te kopen.*

*Tegelijkertijd heeft de VEB begrip voor het standpunt van NSI om voldoende flexibiliteit na te streven waarmee eventuele opportunistische M&A op de korte termijn mogelijk wordt gemaakt. Derhalve zal de VEB zich onthouden van stemming bij dit agendapunt.*

*De VEB wil NSI uitdrukkelijk verzoeken prudent om te gaan met het gevraagde mandaat en roept op hier alleen gebruik van te maken in uitzonderlijke omstandigheden waarbij het uitgangspunt moet zijn dat het verwachte rendement op het opgehaalde kapitaal hoger moet liggen dan de kostenvoet van kapitaal. Bovendien vraagt de VEB aan NSI om uitdrukkelijk uit te spreken dat er bij een eventuele onderhandse plaatsing slechts zeer beperkte korting op de aandelenkoers wordt verleend.”*

**De heer Van der Ploeg** verzoekt Bernd Stahli om te reageren op deze stemverklaring en op de verzoeken die door de VEB in haar stemverklaring zijn gedaan.

**De heer Stahli** deelt het volgende mede:

“De voorzitter heeft duidelijker dan voorheen de casus voor aandelenemissies tot 20% uitgelegd. Wij zijn het eens met het principe dat bij een disagio inkopen gewenst is en bij agio tot emissies over te gaan. De keuze die NSI maakt hoe om te gaan met disagio hangt af van meerdere variabelen. Is het disagio structureel? Hoe worden onze collega bedrijven gewaardeerd? Of is het iets specifiek ten aanzien van NSI of is het een industrie brede disagio? Als het specifiek is, waar zit dan het probleem? Is dat oplosbaar? Inkoop van aandelen is niet de oplossing als het probleem elders ligt.

De uitdaging bij NSI in deze is ook omvang. Inkoop van aandelen verhoogt de LTV, waardoor het risico van ontwikkelen toeneemt. Het verkopen van assets verhoogt de omvang van de ontwikkelpijplijn als percentage van de totale assets, waarmee ook het risico toeneemt. En de kostenratio gaat dan ook omhoog. Ofwel, elke keuze heeft ook consequenties die bij een eventuele beslissing moeten worden meegewogen. Op dit moment zien we niet dat vanuit een lange termijnperspectief een inkoop in het belang van aandeelhouders is.

De VEB vraagt of NSI bereid is uit te spreken ‘*dat er bij een eventuele onderhandse plaatsing slechts zeer beperkte korting op de aandelenkoers wordt verleend*’. Wij begrijpen die vraag volledig en ten allen tijde zullen wij in het belang van het bedrijf en de aandeelhouders handelen. Maar nee, de garantie die u vraagt kunnen wij u niet geven. Er kunnen zich omstandigheden voordoen - die wij nu niet kunnen voorzien - waarbij het noodzakelijk is een hogere discount te accepteren, maar als het kan zullen we proberen de discount zo laag mogelijk te houden.”

### **11a. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het uitgeven van gewone aandelen**

**De heer Van der Ploeg** stelt voor dat de aandeelhoudersvergadering de directie (na daartoe verkregen toestemming van de raad van commissarissen) machtigt om maximaal 10% nieuwe aandelen uit te geven. Deze machtiging geldt voor een periode van 18 maanden en zal indien de directie en raad van commissarissen dit nodig achten in iedere aandeelhoudersvergadering ter verlenging worden geagendeerd.

De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit sub-agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 90,2% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

### **11b. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het uitgeven van gewone aandelen**

**De heer Van der Ploeg** stelt voor dat de aandeelhoudersvergadering de directie (na daartoe verkregen toestemming van de raad van commissarissen) machtigt om het onder agendapunt 11a genoemde percentage van 10% nieuw uit te geven aandelen te vermeerderen met maximaal nog eens 10% in geval van een fusie of overname, waaronder ook begrepen de overname van vastgoed(portefeuille(s), en/of een herfinanciering. Deze machtiging geldt voor een periode van 18 maanden en zal indien de directie en raad van commissarissen dit nodig achten iedere algemene vergadering van aandeelhouders ter verlenging worden geagendeerd, hetgeen de afgelopen jaren ook is gedaan. Dit is agendapunt 11b.

De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit sub-agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 66% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

### **11c. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het beperken of uitsluiten van de voorkeursrechten die van kracht zijn ingeval van uitgifte van gewone aandelen als bedoeld in punt 11a**

**De heer Van der Ploeg** stelt daarnaast met betrekking tot de aandelen die in 11a worden bedoeld, voor dat de aandeelhoudersvergadering de directie (na daartoe verkregen toestemming van de raad van commissarissen) machtigt om het geldende voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten.

De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit sub-agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 96,1% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

### **11d. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het beperken of uitsluiten van de voorkeursrechten die van kracht zijn ingeval van uitgifte van gewone aandelen als bedoeld in punt 11b**

**De heer Van der Ploeg** stelt daarnaast met betrekking tot de aandelen die in 11b worden bedoeld, voor dat de aandeelhoudersvergadering de directie (na daartoe verkregen toestemming van de raad van commissarissen) machtigt om het geldende voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten. Dit geldt dus voor het aantal aandelen van 10% in geval van overname/fusie enz. en voor dezelfde periode.

De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit sub-agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 59,6% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

### **11e. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot inkoop van eigen gewone aandelen**

**De heer Van der Ploeg** vraagt ten slotte machtiging om de mogelijkheid van een aandeleninkoop open te houden. Ook dit is weer gebonden aan een maximum van 10% van de uitstaande aandelen. De inkoopprijs mag liggen tussen minimaal de nominale waarde en maximaal 10% boven de gemiddelde slotkoers van het aandeel berekend over vijf beursdagen voorafgaand aan de dag van inkoop. Ook deze machtiging geldt voor een periode van 18 maanden.

De heer Van der Ploeg deelt mede dat over dit sub-agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen.

Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De heer Van der Ploeg nodigt de virtueel aanwezige aandeelhouders en hun gemachtigden en de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden uit om hun stem op het voorstel uit te brengen. Na sluiting van de stemming en bevestiging door de secretaris dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld stelt de heer Van der Ploeg vast dat 100% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

## 12. Verwachtingen 2021

**De heer Van der Ploeg** geeft het woord aan de heer Stahlhli om de verwachtingen voor 2021 toe te lichten en daarbij ook te reageren op de bij punt 2 als eerste gestelde aanvullende vraag van de VEB over het Atlantagebouw:

*1. “NSI heeft onlangs het Atlantagebouw in Amsterdam gekocht dat verhuurd is aan WeWork voor de komende 15 jaar. Kan NSI kleur geven over de contractvoorwaarden die met WeWork zijn overeengekomen en hoe beoordeelt NSI het debiteurenrisico ten aanzien van WeWork?”*

**De heer Stahlhli** licht aan de hand van enkele slides<sup>6</sup> de outlook voor 2021 toe:

De strategische pijlers waar NSI zich de komende jaren op zal focussen zijn Portfolio optimalisatie, Ontwikkeling, Customer Excellence en Duurzaamheid.

In 2021 is tot nu toe al meer gekocht dan in geheel 2020. Toen werd voor €34 miljoen aangekocht, de teller voor 2021 staat nu op €80 miljoen. Het gaat bij deze acquisitie om drie objecten, in het centrum van Amsterdam en Rotterdam, waarbij het iconische Atlantagebouw in het centrum van Amsterdam het grootste object van de portefeuille is. De totale aankoopprijs was €80 miljoen, voor een rendement van 5,8%. De huurder van het Atlantagebouw is de Amerikaanse flexoperator WeWork. Over deze partij hebben veel verhalen de ronde gedaan de afgelopen periode 12 tot 18 maanden, mede als gevolg van een geplande beursgang die geen doorgang vond. NSI heeft zich een mening gevormd wat een en ander voor NSI betekende en of dat een obstakel zou zijn om tot aankoop van dit object over te gaan. Het antwoord was om een aantal redenen ontkennd. Het betreft een unieke locatie waar NSI zeer blij mee is. Mocht het pand ooit leeg komen dan is het een locatie waar NSI met 100% vertrouwen de markt in zou gaan om het te verhuren, terwijl het ook een locatie is waar NSI haar eigen concept HNK in zou kunnen brengen.

Ik kan geen volledige openheid over de contractvoorwaarden geven. De hoofdlijnen zijn dat het om een vijftienjarig contract gaat, dat de markthuur voor dit soort objecten rondom de €400/m<sup>2</sup> ligt en dat het contract met WeWork daar niet teveel van afwijkt. De incentive is voor ons lastiger te duiden, aangezien er door de vorige eigenaar ook een investeringsbijdrage is gedaan die reeds is uitgegeven. Wij hebben een contract van 15 jaar met een huurvrije periode van nog 1,5 jaar. Om het kredietrisico te beoordelen zou men ons inziens het beste kunnen kijken naar de beursgenoteerde obligaties van WeWork. Deze zijn ooit uitgegeven op par, 100% van de nominale waarde en vervolgens weggezakt naar rond de 30 cent, maar vandaag de dag staan ze weer op par. De obligatiemarkt maakt zich dus minder zorgen om het kredietrisico dan sommige mensen in de wereld om ons heen. Wij hebben gekeken naar hoe het financiële risico wordt ingeschat en ons daar comfortabel bij gevoeld, zeker in combinatie met de andere twee objecten die wij hebben aangekocht. Een daarvan is een kantoor in aan de Hogehilweg Amsterdam Zuidoost, waar wij reeds drie objecten bezitten. De komende 10 jaar gaat in dit gebied een grote transformatie plaatsvinden die op slide 58 is afgebeeld, waarbij ook te zien is waar de huidige posities van NSI gelegen zijn. Veel gebouwen zullen worden gesloopt om plaats te maken voor woontorens. Dit maakt het een zeer aantrekkelijk gebied om posities te hebben.

Het andere aangekochte object ligt aan de Westblaak in Rotterdam. Eerder dit jaar heeft NSI een aantal objecten in Rotterdam verkocht die in de buurt van Zestienhoven waren gelegen. Voor een rendement dat niet veel lager is heeft NSI nu een object in het centrum verworven, hetgeen als een geslaagde assetrotatie mag gelden. Meer in het algemeen is door de assetrotatie in de afgelopen jaren de portefeuille vele malen beter geworden. In het Q1 bericht waren drie pagina's opgenomen met een beschrijving van het Atlantagebouw, de historie, de ontwikkeling door de jaren heen en de

---

<sup>6</sup> (Noot secretaris : verwezen wordt naar de presentatie “General Meeting of Shareholders of NSI NV 24 April 2020” die op de website van de onderneming is gepubliceerd onder het hoofdstuk Investor Relations/AGM. De toelichtingen van de heer Stahlhli over de outlook 2020 zijn opgenomen op slide 53 tot en met 63.)

toekomstmogelijkheden waardoor NSI het als een waardevaste belegging voor de komende jaren beschouwd. De komende kwartalen zullen wij verder gaan om een aantal bijzondere objecten uit de portefeuille te belichten, te beginnen met de Rode Olifant te Den Haag.

Wat zijn de vooruitzichten voor 2021? Er is nog steeds veel onzekerheid en de wereld is nog niet terug naar normaal. We zien pijn bij de winkeliers, daar heeft Alianne de Jong het al over gehad. Waar we vorig jaar veel hebben gedaan voor onze kleinere HNK huurders, gaan we er vanuit dat we dit jaar ook iets zullen doen om onze Retailhuurders die te maken hebben gehad met winkelsluitingen tegemoet te komen. De gesprekken daarover zijn nog niet gestart, dat zal gebeuren op het moment dat de winkels weer opengaan, wat naar verwachting spoedig het geval zal zijn. Op dat moment zullen wij het gesprek aangaan om vast te stellen wat nodig is om hen verder te helpen. De kosten die dit voor NSI met zich zal meebrengen hebben we in de Forecast voor 2021 al enigszins proberen te voorzien.

Eén van de vragen is wat de lange termijn effecten van het thuiswerken zullen zijn en of we in de toekomst weer allemaal naar kantoor zullen gaan. Wij zien dat de wens van de gebruikers is om terug te keren naar kantoor. Op dit moment zijn onze gebouwen voor ongeveer 30% bezet, aan het begin van het jaar was dat 15%. Ik heb het dan over de echte fysieke bezettingsgraad. Er vinden nog veel onderzoeken plaats. Wij verwachten dat er eerst een evenwicht moet komen dat mensen weer naar kantoor gaan, waarschijnlijk na de zomer. Als dat evenwicht er weer is zal daar ook een tendens voor de toekomst uit volgen. Wij horen echter steeds meer verhalen van mensen die het in eerste instantie wel plezierig vonden om thuis te werken, maar daar inmiddels wel klaar mee zijn. Zullen we meer of minder kantoorruimte nodig hebben? De verwachting die men uitspreekt is dat het minder zal zijn. Wij hebben de afgelopen jaren echter ook gezien dat men met kantoren de menselijke maat uit het oog is verloren, door meer en meer mensen op minder vierkante meters te plaatsen. Daar kan een kentering komen, juist ook door Covid waardoor we meer afstand van elkaar nodig hebben. Daarnaast zijn er veranderingen in de manier van werken, waarbij er meer behoefte is aan vergaderruimtes, samenwerkingsruimtes en creatieve ruimtes, hetgeen mogelijk een compenserende factor kan zijn voor het feit dat mensen meer thuis gaan werken. Wij zijn doende om onze dienstverlening op dit gebied te versterken. In de HNK's hebben we geïnvesteerd in het faciliteren van hybride meetings.

In onze doorkijk over de periode 2020 – 2025 geven wij aan dat wij nog een aantal objecten willen verkopen, dat er in 2025 geen winkels meer in portefeuille zullen zijn en dat het aandeel Amsterdamse kantoren in de portefeuille verder zal groeien richting 65 – 70%. We verwachten dat de LTV zal uitkomen rond de 35% en dat de EPRA EPS zich in 2025 in range van €2,60 - €2,70 zal bevinden. Dat is het niveau waarop de EPS zich ook in 2016 bevond, met dit verschil dat door met minder vreemd vermogen te werken de kwaliteit van de winst vele malen beter is dan ooit tevoren. Voor de vooruitzichten voor de winst per aandeel in 2021 werken wij met een range van €2,25 - €2,35 die ook herbevestigd is in de kwartaalcijfers.

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat over dit agendapunt geen schriftelijke vragen zijn ontvangen. Hij geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

### 13. Rondvraag

**De heer Van der Ploeg** geeft de fysiek verschenen aandeelhouders en hun gemachtigden en de aandeelhouders en hun gemachtigden die in de webcast aanwezig zijn de gelegenheid tot het stellen van vragen.

***De heer Lemoine** vraagt of er bij het huurcontract met WeWork ook enige vorm van garantie, zekerstelling of vooruitbetaling voor de huur is, omdat het een heel lang contract is. Hij kan zich voorstellen dat NSI een garantie heeft gekregen van de moedermaatschappij, of wellicht een vooruitbetaling. Is er enige vorm van zekerheid bedongen?*

**De heer Stahl** antwoordt dat het huurcontract niet door NSI is afgesloten. Het object is gekocht met een reeds getekend huurcontract. Dat contract bevat een bankgarantie die voor een bepaalde periode de huur dekt, zoals dat bij alle huurcontracten van NSI gebruikelijk is. Het contract bevat voorts een garantie van de moedermaatschappij met een looptijd van 6 tot 7 jaar. Dat is de zekerheid die is geboden. Het is denkbaar dat dit er mede toe heeft bijgedragen dat NSI het pand voor deze prijs en met dit rendement heeft kunnen verwerven omdat andere partijen het risico te hoog vonden om dit contract als volwaardig te beschouwen. Wij beschouwen het als een volwaardig contract, in zoverre dat als de obligatiemarkt ons zegt dat er eigenlijk weinig tot geen risico in WeWork zit wij er ook van uit mogen gaan dat de huur

betaald blijft worden. Mocht dat niet zo zijn dan zijn we nog steeds tevreden met de aankoopprijs en gaan we opnieuw de markt in op zoek naar een nieuwe huurder.

**De heer Lemoine** vult aan dat in het recente verleden ook garanties door moedermaatschappijen in Canada zijn afgegeven<sup>7</sup> waarbij bleek dat veel processen gevoerd moesten worden om die garanties in inmiddels lege vennootschappen geldend te maken. Hij weet niet in hoeverre dit ook voor WeWork zou opgaan en in hoeverre NSI heeft onderzocht hoe hard de garanties zijn of in welke vorm de garanties afgedekt zijn.

**De heer Stahl** antwoordt dat er geen uitgebreid onderzoek is ingesteld om vast te stellen wat de economische waarde van de garantie is. Mocht het zover komen dat er een beroep op moet worden gedaan dan zal NSI uiteraard in het belang van de aandeelhouders zich maximaal inspannen om deze uit te winnen. De gedachte van NSI is echter geweest dat mocht het zover komen het risico, gegeven de locatie en gegeven het object, beperkt is. In de casus die u beschrijft was het vinden van een nieuwe huurder of alternatieve aanwendbaarheid lastiger, waardoor de garantie een bepaalde waarde kreeg of zou kunnen vertegenwoordigen. In ons geval beoordelen wij het risico al gering. In extremis, als er iets gebeurt met de huurder en het pand door huurder voor een deel is (onder)verhuurd aan huurders, dan kunnen wij de bestaande huurverhoudingen voortzetten door als het ware het bord van de muur te schroeven en dit door een HNK bord te vervangen.

**De heer Van der Ploeg** leest een vraag voor die door de VEB in de webcast is gesteld:  
*“In de laatste jaren heeft NSI geregeld naar de markt gecommuniceerd dat het naar eigen zeggen voldoende schaal heeft om kostenefficiënt te opereren, maar in reactie op het stemadvies van GlassLewis wordt nu vermeld dat de omvang toch niet helemaal optimaal is. Wat zijn de redenen voor de verandering in opvatting hierover?”*

**De heer Stahl** antwoordt dat NSI in het verleden gezegd heeft dat zij kostenefficiëntie belangrijker vindt dan kostenminimalisatie; soms moet men kosten maken om geld te kunnen verdienen. Daarom heeft NSI ook een ontwikkelteam in dienst genomen om de ontwikkelingen door te voeren, dat brengt kosten met zich mee. Op dit moment zit NSI met een kostenratio van circa 28-29% misschien iets hoger dan haar peergroup, maar als gekeken wordt naar de bedrijven die zich bezighouden met flexibele kantoren, dan ligt die kostenratio daar misschien nog iets hoger. Om het helemaal goed te kunnen vergelijken met de peergroup is lastig, want ieder bedrijf heeft zijn eigen nuances bij de vraag of bepaalde kosten wel of niet gekapitaliseerd worden. Daar bestaat nog steeds een bepaalde discretionaire beoordelingsruimte. Wij denken dat we met de huidige kostenratio uit de voeten kunnen. Het rendement dat wij voor onze aandeelhouders genereren is nog steeds voldoende om het dividend in stand te houden. Wat wij wel weten is dat het mogelijk is om met een relatief kleine extra investering in het team een grotere portefeuille te beheren. Wij kunnen met het huidige team met de huidige portefeuille van 60 assets van gemiddeld €20 miljoen een portefeuille van €1,3 miljard managen. Wij zouden ook 40 assets van €50 miljoen kunnen managen en hebben dan een portefeuille van €2 miljard, terwijl we daar niet eens veel extra mensen voor nodig zouden hebben. Dat is waar wij aangeven dat er een verschil is tussen kostenefficiëntie en kostenefficiënter. Uiteindelijk is onze doelstelling om kostenefficiënter te opereren, maar dat betekent niet dat groei van de portefeuille een doelstelling op zich is, want zo'n groei heeft ook andere consequenties dan alleen maar kostenefficiëntie.

**De heer Van der Ploeg** deelt mede dat er door de VEB in de webcast nog een tweetal vragen zijn gesteld:

*“1. Wat was de stemuitslag bij punt 11c.?”*

*2. Het valt op dat tientallen procenten van de aandeelhouders tegen 11b en 11d hebben gestemd. Het lijkt er dus op dat een aanzienlijk deel van het aandeelhoudersbestand er niet voldoende vertrouwen in heeft om deze uitgifte machtiging aan het bestuur te geven.”*

**De heer Van der Ploeg** antwoordt op de eerste vraag dat het percentage voorstemmen bij punt 11c 96,1% was.

De heer Van der Ploeg antwoordt op de tweede vraag dat het stemadvies van GlassLewis op de punten 11b en 11d aanvankelijk was om tegen te stemmen en dat de indruk bestaat dat veel aandeelhouders dat stemadvies hebben gevolgd. GlassLewis heeft naar aanleiding van onze toelichting haar eigen advies nog wel gewijzigd, maar dat heeft als zodanig niet meer tot een wijziging bij de anderen geleid. Wij zien dit en nemen het serieus dat er bij deze punten 11. een range is die ligt tussen de 60 en 100% voorstemmers. NSI zal het komende jaar de aandeelhoudersdialog hierover levend houden en intensiveren en hier waakzaam op zijn.

---

<sup>7</sup> Aangenomen wordt dat de heer Lemoine hiermee doelt op de sluiting van de filialen in Nederland van het Canadese Hudson's Bay concern en de daarop volgende rechtszaken; noot secretaris

## **14. Sluiting**

**De heer Van der Ploeg** bedankt de deelnemers voor hun aanwezigheid en actieve deelname en sluit de vergadering.