

## Notulen **Algemene vergadering van aandeelhouders nr. 053**

---

Datum: 30 april 2015

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

---

### Aanwezig

Aandeelhouders:

Uitgegeven:

143.342.678 gewone aandelen

Stemgerechtigd:

143.201.841 gewone aandelen<sup>1</sup>

Vertegenwoordigd ter vergadering:

61.214.165 gewone aandelen

Percentage:

42,7%

### Raad van Commissarissen:

Drs. H.W. Breukink

voorzitter van de raad van  
commissarissen

Drs. H.J. van den Bosch RA

commissaris

Mr. G.L.B. de Greef

commissaris

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

commissaris

Drs. N. Tates

commissaris

### Directie:

Ir. J. Buijs

algemeen directeur

Drs. D.S.M. van Dongen RC

financieel directeur

### Overig:

Drs. H.D. Grönloh RA

accountant

Mr. J. Brabers

directie secretaris a.i.

---

### Agenda

1. Opening door de voorzitter
  2. Verslag van de directie over het boekjaar 2014
  - 3a. Verslag van de raad van commissarissen over het boekjaar 2014
  - 3b. Toepassing van het remuneratiebeleid over het boekjaar 2014
  4. Vaststelling van de jaarrekening over het boekjaar 2014
  5. Vaststelling van het slotdividend 2014
  6. Décharge van de leden van de directie voor het gevoerde beleid gedurende het boekjaar 2014
  7. Décharge van de leden van de raad van commissarissen voor het gehouden toezicht gedurende het boekjaar 2014
  - 8a. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het uitgeven van gewone aandelen
  - 8b. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het beperken of uitsluiten van de voorkeusrechten die van kracht zijn ingeval van uitgifte van gewone aandelen
  - 8c. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot inkoop van eigen gewone aandelen
  9. Verwachtingen 2015
  10. Rondvraag
  11. Sluiting
- 

<sup>1</sup> De 140.837 treasury-aandelen gehouden door NSI zijn niet stemgerechtigd in deze vergadering.

## Verslag van de vergadering

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

**De heer Breukink** opent de vergadering en heet de aanwezigen van harte welkom en bedankt hen voor hun komst. De heer Breukink stelt de leden van de raad van commissarissen en de directie voor evenals de accountant, die aanwezig is om eventuele vragen te beantwoorden over de accountantsverklaring en de controlewerkzaamheden in het kader van de jaarrekening 2014.

De oproeping voor deze vergadering is op 19 maart 2015 gepubliceerd op de website van de onderneming. Hiermee is voldaan aan de formele eis van geldige oproeping conform de Wet en de statuten.

Het jaarverslag 2014, de agenda en de aandeelhouderscirculaire van deze vergadering zijn aan allen toegezonden die bij de onderneming bekend zijn. Voorts zijn al deze genoemde documenten tegelijkertijd verkrijgbaar gesteld op de website van de onderneming of via de onderneming.

Als secretaris van deze vergadering wordt de heer J. Brabers aangewezen. Hij zal de notulen van deze vergadering opstellen. De concept notulen van deze vergadering zullen binnen drie maanden via de website van NSI beschikbaar zijn. Deze notulen zijn ook bij de onderneming op te vragen. De aanwezige aandeelhouders hebben vervolgens drie maanden de gelegenheid om commentaar op de notulen te geven, waarna de notulen zullen worden vastgesteld.

De concept notulen van de vergadering van 11 december 2014 zijn ook binnen drie maanden na die vergadering via de website beschikbaar gesteld. Er zijn binnen de nog lopende reactietermijn van drie maanden nog geen opmerkingen ontvangen. Na het verstrijken van die termijn zullen de notulen worden vastgesteld.

Op de registratiedatum van deze vergadering stonden 143.342.678 aandelen NSI uit. Stemgerechtigd voor deze vergadering zijn 143.201.841 aandelen. Dit verschil komt door de 140.837 aandelen in het bezit van NSI, die niet stemgerechtigd zijn.

Voor deze vergadering zijn 61.214.165 aandelen met evenveel stemmen aangemeld.<sup>2</sup>

Dit komt overeen met 42,7% van de stemgerechtigde aandelen. De onderneming heeft volmachten en steminstructies met betrekking tot in totaal 60.755.320 aandelen ontvangen.

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

Wij zullen vandaag, zoals gebruikelijk, door middel van handopsteking stemmen.

De stemprocedure is als volgt:

Bij binnenkomst hebt u een kaart met daarop een nummer ontvangen. Dit nummer is gerelateerd aan uw naam en aandelenbezit. Als we gaan stemmen, zal ik eerst de tegenstemmers verzoeken op te staan en het nummer op de kaart te noemen. Vervolgens doen we hetzelfde met de onthoudingen. Als we de tegenstemmers en onthoudingen weten, kennen we de voorstemmers vanzelf.

U hoeft niet uw naam of het aantal aandelen dat u bezit te noemen zodat uw privacy zoveel mogelijk gewaarborgd is. Het noemen van het nummer op uw stemkaart is voldoende.

Voor de goede orde wijs ik u er nog op dat uitsluitend de mensen die vandaag bij de entree een envelop met stemkaart hebben gekregen, stem- en spreekgerechtigd zijn in deze vergadering.

Ik stel vast dat het agendapunt 1 is afgehandeld.

---

<sup>2</sup> Na de vergadering is vastgesteld dat daadwerkelijk vertegenwoordigd waren: 61.214.165 gewone aandelen, zijnde 42,7% van het uitstaande kapitaal.

## **2. Verslag van de directie over het boekjaar 2014**

**De heer Breukink** geeft het woord aan de heren Buijs en Van Dongen voor een toelichting op het verslag van de directie over 2014.

**Johan Buijs** begint zijn presentatie met het thema 'verandering'. De aandeelhoudersvergadering is op een andere locatie dan de aandeelhouders de afgelopen jaren gewend zijn. Van de schouwburg in Hoorn naar een eigen pand van NSI, in HNK Den Haag. Dat heeft alles te maken met de wereld om ons heen die verandert, waar NSI op inspeelt, en wat NSI met het ontvangen van de aandeelhouders in dit vernieuwende concept wil laten zien en proeven.

Zowel de kantoren- als de winkelmarkt zijn de afgelopen jaren drastisch veranderd. Verschillende dynamieken spelen daar in een rol, maar duidelijk is dat je als vastgoedeigenaar een andere aanpak moet hanteren om op deze veranderende markten succesvol te blijven. De huurder van nu vraagt om een andere benadering en een ander product.

In de kantorenmarkt hebben we gezien dat de vraag is veranderd door trends als het nieuwe werken; mensen werken steeds vaker vanuit huis of onderweg, maar niet per se op hun vaste kantoorplek. Daar hangt het beleid van veel bedrijven om met minder ruimte toe te willen kunnen deels mee samen; door niet iedere werknemer te voorzien van een vaste werkplek. Daarnaast zien we al jaren dat het aantal vierkante meters dat een medewerker tot zijn beschikking heeft afneemt. Om deze nieuwe manier van huisvesten goed in te richten, ontstaat een grotere vraag naar flexibiliteit en services.

Wat we in Nederland de afgelopen jaren ook gezien hebben, is dat de grotere bedrijven zijn ingekrompen met hun personeelsbestand. Het 10 jarige huurcontract met een grote corporate is zeldzaam aan het worden. Het MKB is de groeimotor van de economie. Ook zijn steeds meer mensen als zzp-er gaan werken. Het goed bedienen van deze groepen biedt kansen.

Een andere bepalende trend is de toenemende urbanisatie. De trek naar de Randstad, en dan vooral Amsterdam, zien we verder toenemen. Maar ook in andere specifieke regio's zien we een dynamische kantorenmarkt, zoals in de buurt van universiteiten en campussen. Dat betekent dat je de markt wel heel goed moet kennen en begrijpen om te herkennen waar een locatie succesvol kan zijn.

Tenslotte is er sprake van een veranderde onderhandelingspositie. Met 8 miljoen lege kantoorplekken, is het een huurdersmarkt. Om in deze markt als verhuurder een goede positie te hebben, moet je een onderscheidend product aanbieden, een plek waar mensen graag willen zitten en bereid zijn te voor betalen.

Om succesvol te zijn op deze markt moet je in staat zijn op deze veranderingen in te spelen. NSI heeft in huis wat daarvoor nodig is. Door 'market intelligence', dat betekent dat we heel veel verschillende informatie en data verzamelen en analyseren, zoals o.a. kamer van koophandel gegevens, kunnen we de economische activiteit heel goed in kaart brengen. Daarnaast komen onze verhuurmanagers uit de regio's waar ze commercieel verantwoordelijk voor zijn.

We hebben een uniek verhuurplatform. We werken met een customer relations manager systeem, dat wil zeggen dat we ieder contact met bestaande klanten en potentiële klanten vastleggen, zodat we daar de juiste opvolging aan kunnen geven. Je klant kennen om hem optimaal te bedienen. Dat doen we ook door onze technische teams en commerciële teams samen te laten werken.

Door zo dicht op de markt en onze klanten te opereren, zijn we in staat de trends effectief te vertalen naar het juiste aanbod.

En dat brengt me bij HNK, Het Nieuwe Kantoor. HNK laat zien dat je in een krimpende markt kan groeien, omdat het voorziet in de behoefte van de huurder van vandaag; een hoogwaardige omgeving, flexibiliteit en services. En door te begrijpen, op basis van onze marktkennis, op welke locaties die behoefte bestaat. Zo hebben we in Utrecht het HNK in een jaar volledig gevuld. We werken momenteel aan de transformatie van een pand naar HNK in Ede. Door de nabijheid van de Universiteit van Wageningen en stimulans voor de regio die 'Foodvalley' wordt genoemd, is dat een ontzettende dynamische regio. Eindhoven is interessant door de Technische Universiteit en de algeheel aanzuigende werking als Techregio.

Wat we met HNK aanbieden is uniek, en daarom wilden wij u dat vandaag ook graag laten ervaren. Wij kunnen in HNK iedere behoefte invullen van ieder type huurder. Dan kunnen we ook nog met die huurder meegroeien, doordat we iedere denkbare propositie in 1 pand aanbieden, van de flexwerker tot een conventioneel huurcontract van 5 jaar op de hogere verdiepingen. In een HNK vind je op de begane grond het sociale hart, een open gemeenschappelijke ruimte waar je je laptop open kan klappen en gaan zitten werken, of met iemand afspreken. Verder zitten op de begane grond de vergaderzalen. De 'managed offices', de kant-en-klaar ingerichte kantoren, zijn doorgaans op de begane grond en 1<sup>e</sup> verdieping. Op de hogere verdiepingen bieden we kantoor op maat aan; daar bepaalt de huurder exact welke ruimte die wil huren en is er niet de beperking van vooraf ingedeelde units.

Afhankelijk van waar in welke HNK de meeste behoefte aan is, stemmen we dat af op de lokale vraag. Zo hebben we afgelopen jaar het aantal managed offices in Rotterdam uitgebreid. De cijfers laten zien dat het werkt; we verhuren in HNK twee keer zoveel uit leegstand ten opzichte van onze traditionele panden en we komen veel sneller van interesse naar een transactie, tegen hogere huurniveaus. Inmiddels bestaat bijna 15% van onze portefeuille uit HNK, levert HNK 10% van de bruto huuropbrengsten in de kantoren portefeuille, en rollen wij het concept landelijk uit naar tenminste 20 vestigingen in 2016. Het kleine grafiekje laat zien wat onze verwachting was toen we met HNK van start gingen; toen dachten we in 2016 een additionele huurstream van €6,5 miljoen in 2016 te halen; in 2014 zaten we al op €5,4 miljoen, duidelijk boven de lijn van onze verwachtingen.

Ook het winkellandschap is de afgelopen jaren ingrijpend veranderd. Door de crisis hebben we met z'n allen de afgelopen jaren steeds minder besteed. Daardoor zijn veel winkeliers, ook de gevestigde partijen, in de problemen gekomen. Bovenop de crisis kwamen de effecten van winkelen via internet, wat enorm sterk toeneemt. Wij zien in de winkelmarkt 2 uitersten ontstaan. Consumenten zoeken naar 'beleving' als ze gaan winkelen; veel aanbod om te kunnen vergelijken in bij voorbeeld mode, maar ook aanbod van horeca, echt voor een dagje uit. Aan de andere kant van het spectrum zoekt de consument 'gemak'. Voor functioneel boodschappen doen tellen aspecten als goed kunnen parkeren en het juiste aanbod voor dagelijkse boodschappen. En dat is het segment waar NSI ook historisch haar positie heeft, in de wijkwinkelcentra, en waar we ons nadrukkelijker op zullen richten. Onze huurdersbasis met een goede mix van lokale ondernemers en grote winkelketens past hier bij. In dit type winkelcentra kan je met actief management waarde toevoegen. Dit betekent dat een stukje van onze huidige winkelportefeuille buiten deze focus valt. Dat is volumineuze detailhandel. Daarbij moet je denken aan type winkels als woningboulevards, en winkelcentra waar we niet de volledige eigendom hebben. Bij gedeelde eigendom heb je niet voldoende controle om dat actieve management dat wij nastreven te voeren. Deze panden genereren een goede kasstroom en dat geeft ons de tijd om deze panden te vervreemden.

Ik neem u weer even terug naar wat wij u vorig jaar hebben laten zien. Op basis van een fundamentele analyse van onze portefeuille hebben we vorig jaar onze portefeuille strategie aangekondigd, gericht op het realiseren van een totaal rendement. Daarbij is de portefeuille geclassificeerd in core, value-add en non-core. Core zorgt voor de stabiele cashflow voor het dividend, in de value-add zit de waarde potentie die na optimalisatie naar core gaat of wordt verkocht, en de non-core willen we reduceren. Door assets te roteren- dat wil zeggen aan- en verkoop – en actief te managen willen we de gemiddelde kwaliteit van de portefeuille verbeteren. In 2014 hebben we grote stappen gezet in het uitvoeren van onze strategie. Ten eerste hebben we de volledige 'non-core' Nederlandse kantorenportefeuille verkocht. Hiermee is ruim 50 duizend vierkante meter met een negatieve netto kasstroom verkocht. Daarnaast hebben we ruim 12 duizend vierkante meter aan value-add panden verkocht waarvan we de maximale waarde benut hadden. Ruim 22 duizend vierkante meter aan panden is getransformeerd naar andere gebruikersdoeleinden. Er is in totaal voor €28,5 miljoen verkocht, en we hebben in 2014 bijna €26 miljoen in onze eigen portefeuille geïnvesteerd. Met deze acties hebben we een flinke stap gezet in de gewenste richting van onze portefeuille samenstelling.

Operationeel hebben we in 2014 ook een goede performance laten zien. In kantoren hebben we twee keer zoveel uit leegstand kunnen verhuren ten opzichte van het marktgemiddelde, tegen goede stabiele huurniveaus. De uitrol van HNK ligt op schema, en we hebben 2 majeure herontwikkelingen in de winkelportefeuille met succes afgerond. Zo hebben we in Zuidplein Rotterdam Primark, supermarkt Dirk en Q-Park kunnen aantrekken, waarmee het volledig verhuurd is met langlopende contracten. Wel was er in 2014 weer sprake van forse afwaarderingen van ons vastgoed. Daarbij speelde een aantal bijzondere posten een rol. Ten eerste zit het boekverlies van de verkoop van de non-core kantorenportefeuille van €8,1 miljoen in de herwaardering. Daarnaast had de afwaardering van winkelcentrum 't Loon een grote impact. Als we die bijzondere posten buiten beschouwing laten, dan zie je dat het tempo van afwaarderingen in het 2<sup>e</sup> halfjaar is afgenomen ten opzichte van het 1<sup>e</sup> halfjaar. Dan geef ik nu het woord graag aan onze CFO, Daniel van Dongen.

**De heer Van Dongen:** Na de herkapitalisatie in 2013 hadden we een aantal doelstellingen voor onze financieringsstrategie geformuleerd. Uiteraard was het streven om de kosten te verlagen, maar ook om de basis van onze financiering te verbreden zodat we minder afhankelijk van bankfinanciering worden. Verder wilden we een bredere spreiding in expiraties en verlenging van looptijden. Daarbij wilden we op termijn naar financiering zonder onderpand, wat de mogelijkheid voor andere financieringsinstrumenten vergroot en meer flexibiliteit biedt in het uitvoeren van onze strategie.

Al deze doelstellingen hebben we in de aangekondigde herfinanciering kunnen invullen. De gemiddelde financieringskosten zullen op NSI niveau (dus Nederland en België geconsolideerd) verder dalen, van 5,3% vlak voor de emissie in 2013, naar 4,4% als de nieuwe faciliteit ingaat, en circa 4,0% in 2016 onder gelijkblijvende omstandigheden. Verder is de lening ook simpeler geworden, waardoor ook meer flexibiliteit wordt gecreëerd.

Wat opvalt, is dat als we naar de resultatenrekening kijken, de teruggang in bruto huuropbrengsten voor circa 50% wordt verklaard door verkopen. De financieringskosten hebben we met 30% verlaagd door de herkapitalisatie, waarbij is afgelost en we tot betere voorwaarden zijn gekomen. Wat betreft de balans valt op dat de vastgoedbeleggingen zijn beïnvloed door de negatieve herwaardering, verkopen van panden, investeringen en acquisities. De gemiddelde rentekosten laten een dalende lijn zien en de beleningsgraad is beïnvloed door afwaarderingen en een aandelenplaatsing in België. Bij de afwaarderingen hebben we al stil gestaan, maar die impact zie je terug in o.a. de beleningsgraad en de intrinsieke waarde per aandeel.

De heer Van Dongen geeft het woord terug aan de voorzitter.

**De heer Breukink** geeft de gelegenheid tot het stellen van vragen.

*De heer Van Aalten vraagt of er met betrekking tot winkelcentrum 't Loon al een schade-uitkering heeft plaats gevonden door de verzekering.*

**De heer Buijs** antwoordt dat dit nog niet is gebeurd.

*De heer Fit vraagt hoe potentiële huurders voor HNK gevonden c.q. bereikt worden.*

**De heer Buijs** antwoordt dat dit een mix van kanalen is. Vooral social media als Facebook en Twitter wordt veel gebruikt voor de kleinere bedrijven. Zij worden via communities bij elkaar gebracht; zij informeren en enthousiasmeren elkaar.

Natuurlijk worden ook de makelaars nog steeds ingeschakeld, maar wel minder. HNK heeft een eigen website. Als men googled op flexibele kantoorruimte kom je ook bij HNK terecht.

Verder is duidelijk zichtbaar dat het eigen netwerk steeds groter wordt, waardoor de kosten voor de makelaar worden bespaard.

Verder is NSI volop bezig met het opbouwen van het merk HNK om meer naamsbekendheid te krijgen.

*De heer Fit vraagt of er dan gebruik wordt gemaakt van artist impressions van de diverse HNK's*

**De heer Buijs** verwijst naar de website van HNK. Er is ook een HNK app. die gedownload kan worden op de mobiele telefoon. Daar kunt u zien wat er binnen HNK wordt aangeboden. Via diverse manieren wordt geprobeerd een community op te bouwen.

*De heer Van de Wal vraagt of men een beleningsgraad van 48% en een streefcijfer van 40 % niet te hoog vindt. De heer Van de Wal vindt dit aan de hoge kant en riskant. Hij zou het prettig vinden als de directie dit nastreeft en ook waarmaakt. Als aandeelhouder is hij blij met 4% rendement. Dit zou dan voor iedereen een win-win situatie zijn.*

**De heer Van Dongen** antwoordt dat NSI een LTV (loan to value) van onder de 50% wil houden en streeft naar een LTV zo dicht mogelijk in de buurt van de 40%.

**De heer Buijs** voegt hieraan toe dat in 2008 dit percentage 56% was en de waarde van de panden veel hoger lag dan nu het geval is. Dat was een ongunstiger periode, want als je schuld hetzelfde blijft en de waarde van de panden wordt minder, dan loopt je LTV op en kun je discussies met de banken krijgen. Met de emissie in 2013 wilde NSI dit doorbreken; de LTV werd daardoor een stuk lager. Bij de beoordeling waar de LTV in de bandbreedte zou moeten zitten, gaat het vooral om de schulden ten opzichte van de waarde van de panden en de verwachte waarde ontwikkeling daarvan. De huidige situatie is echter niet te vergelijken met die van enkele jaren terug.

*De heer Bouwknecht vindt de presentatie van de heren Buijs en Van Dongen realistisch en merkt op dat NSI echter vaak negatief in de pers is en dat de koersontwikkeling achter blijft. Kan dat positieve signaal ook niet naar buiten afgegeven worden? Kan NSI niet meer op het gebied van PR kan doen?*

**De heer Buijs** is het met heer Bouwknecht eens. De directie ziet ook liever dat de perceptie anders is maar moet wel realistisch zijn. In 2014 heeft NSI € 180 mio afwaardering laten zien. Deze periode van afwaarderingen duurt al geruime tijd. Het is nog steeds niet duidelijk wanneer deze trend zal stoppen. Dat is de reden dat NSI nog steeds in dit negatieve daglicht staat. De directie streeft ernaar een genuanceerder en positiever beeld te schetsen, maar kan aan die percepties niet zoveel veranderen omdat die door de markt bepaald worden.

**De heer Lemmers namens de VEB** vraagt zich af hoe het zit met de toekomstige afwaarderingen. Met het aangekondigde herfinancieringsplan zal pas over een paar weken zichtbaar worden wat de daadwerkelijke gevolgen zijn. Wat opvalt is, dat als je alle ratio's achter elkaar legt, je ziet dat er bij de convenanten over beleningsgraden wat verschillen zitten. Dit is ook zichtbaar bij de rentedekkingsgraad tussen Nederland en België. Je ziet dat NSI profijt heeft van België terwijl je ook heel veel leest over rechtszaken en problemen in België. Hoe gaat het management hiermee om?

Aan de ene kant heb je België nodig voor de ratio's en kapitaalkracht, aan de andere kant zijn er ook wat 'hoofdpijndossiers'. Als wij dat vergelijken, waar gaan we dan de afwaardering zien?

Dan nog een ander punt. De heer Lemmers is bijzonder positief over de HNK Locaties al is dit nog steeds maar 15% van de totale portefeuille van NSI. Een grotere uitdaging ligt bij de overige 85% van de kantorenportefeuille. Hoe krijgt NSI het daar beter?

**De heer Van Dongen** antwoordt op de 1<sup>e</sup> vraag dat er inderdaad gepubliceerd wordt met geconsolideerde ratio's, inclusief investeringen in andere onderdelen zoals in België. In het verleden waren deze ratio's structureel verschillend, omdat deze in Nederland anders lagen dan in België. Op dit moment tenderen die twee naar elkaar toe in positieve zin. Nederland is duidelijk lager in zijn beleningsgraad gaan zitten en duidelijk hoger in rentedekkingsgraad. Het is daarom goed om in meerdere businessses te zitten; op het moment dat ene in een dal zit, zit de ander dat misschien niet waardoor zij elkaar stabiliseren. Afgelopen jaar heeft België een duidelijk stabiel resultaat laten zien dan Nederland dat gedaan heeft.

We financieren op het totaal, waarbij in de financiering voor Nederland ook nog een deel financiering zit van IOW aandelen die NSI ooit gekocht heeft. Het is dat ook logisch dat daar een iets hogere beleningsgraad zit. Dit valt onder de normale gang van zaken die ook niet als risicovol wordt gezien.

**De heer Buijs** antwoordt op de vraag over de 'hoofdpijndossiers' en reageert op de vraag betreffende België. België presteert als bedrijf stabiel en is in die zin ook een goede investering. Intervest heeft als groot voordeel dat zij in 2 sectoren zitten (kantoren en logistiek vastgoed). Logistiek vastgoed doet het ongelofelijk goed, niet alleen in België maar ook wereldwijd. Dit is een hele duidelijke drive achter de resultaten en constantheid van Intervest. In de zin van afwaarderingen vangt deze sector ook de eventuele kantorenzorgen op. Ook in België wordt in de kantorenmarkt veel afgewaardeerd, hoewel dit niet in verhouding staat van hetgeen wij in Nederland hebben gehad. In België staan daar dan weer positieve ontwikkelingen tegenover in die logistieke markt.

De strategie in België is dan ook gericht op logistiek; de verhouding was 60-40 kantoren/logistiek. Doel is dit te brengen naar 60-40 logistiek/kantoren, waardoor invulling wordt gegeven aan de verschillende dynamieken. Inmiddels is de verhouding ongeveer 50-50. De issues, je kunt het eigenlijk niet hoofdpijndossiers noemen, zijn getackeld. De Belgische markt kenmerkt zich net als in Nederland, uitdagend en krimpend.

Eerder is aangegeven waar de focus van NSI ligt in het kader van asset rotatie. Om die reden geeft NSI er de voorkeur om in Nederland te investeren ten opzichte van in België. Dergelijke afwegingen worden permanent gemaakt.

Verder over de vraag betreffende de HNK's. Het transformeren van kantoorpanden naar HNK gaat snel ondanks dat dit nog maar een beperkt deel portefeuille betreft. We zien een hele duidelijke verschuiving naar veel meer groei bij HNK's. We gaan ons nog meer inzetten om het HNK aandeel binnen de portefeuille te vergroten. In de presentatie is ook aangegeven dat we voor wat betreft het 'traditionele' stuk, de bestaande kantoorpanden, ook niet stilzitten. Daar gaat nog steeds de meeste tijd en aandacht naar toe. We mikken vooral op het vasthouden van de bezettingsgraad van deze panden en het maken van duidelijke keuzes. Als we zien dat alle energie die wij daar insteken, niet het beoogde resultaat oplevert, dan worden de panden verkocht. Binnen de asset rotatiestrategie hebben we daarom de non-core portefeuille, in totaal 14 panden, verkocht. Dat is 15% van de portefeuille.

**De heer Lemmers** vraagt zich af waar de winst zit als een kantoorpand een andere bestemming krijgt; in dit geval als het pand wordt omgebouwd naar school of hotel?

**De heer Buijs** antwoordt dat dit vrij simpel is. Het is het verschil tussen geen huurinkomsten of € 700.000,00 huurinkomsten met een hotel of € 400.000,00 huurinkomsten in geval van een school. Bepaalde kantoren hebben jarenlang leeggestaan en wij zijn toen tot de conclusie zijn gekomen deze ook niet meer te verhuren zijn; ook niet met het HNK concept. De keuze was in dit geval gemakkelijk. Voor beide locaties heeft NSI geen euro hoeven investeren; die heeft de exploitant voor zijn rekening genomen.

**De heer Lemmers** vraagt zich af of dit (na ondertekening, sleutel overhandigen en de huurder zijn gang laten gaan) de nieuwe strategie wordt voor de add-value portefeuille of de non-core portefeuille.

**De heer Buijs** antwoordt dat dit alleen geldt voor de non-core portefeuille, dus de panden waar NSI echt geen mogelijkheden meer in ziet. In dit geval moet NSI alleen de partijen vinden; verder voegt dit niet veel waarde toe. Het gaat dus om twee opties; verkopen of zoals genoemd op deze manier invulling geven aan de leegstand. Hier is voor het laatste gekozen, want met een 8- of 10- jarig huurcontract zou er ook zomaar weer een koper geïnteresseerd kunnen zijn

***De heer Lemmers** vraagt of dit moet worden gezien als een soort huur-/verkoopovereenkomst, die wordt aangegaan als variant op sloop?*

**De heer Buijs** antwoordt dat deze panden zich aan de onderkant van de portefeuille bevinden. Het management probeert voor deze panden toch een oplossing/alternatief te vinden waarbij zo min mogelijk schade wordt opgelopen. Vanwege de procedures voor wijzigingen is dit een ontzettend arbeids- en tijdsintensief proces; het zal dan ook geen kernactiviteit van NSI worden, maar laat wel zien dat zo toch 4% van de portefeuille een nieuwe bestemming heeft gekregen

***De heer Lemmers** voegt hier aan toe, dat als je het vergelijkt met HNK, dit toch ook weer een substantieel deel is van de 85%, dat overblijft.*

***De heer Roos** vraagt of er komende periode nog nieuwe aandelen worden uitgegeven.*

**De heer Buijs** antwoordt dat er momenteel geen plannen zijn om aandelen uit te geven. Over het algemeen worden aandelen uitgegeven om acquisities te doen en die moeten bijdragen aan het resultaat per aandeel. Als er mooie en goede acquisities zouden zijn, die gefinancierd zouden moeten worden zonder onze balans in gevaar te brengen dan zou uitgifte van aandelen een mogelijkheid zijn. Daar zijn echter geen plannen voor.

***De heer Fit** stelt de volgende vraag: Krijg je een herwaardering, als de genoemde panden (school/hotel) weer een huuropbrengst gaan genereren of is er in het verleden nooit voldoende op afgeschreven? Als er geen rendement wordt gemaakt op een pand, kun je het net zo goed op nul zetten.*

**De heer Buijs** antwoordt dat de taxateurs inderdaad zo zijn gaan redeneren. Als er geen euro huur uitkomt, wat is dan de waarde van een pand? Of die nul is, is vers twee, in ieder geval is er een bepaalde grondwaarde of restwaarde. NSI's beleid in deze is dat de boekwaarde gelijk is aan marktwaarde. De panden worden regelmatig getaxeerd en het staat dan ook voor dat bedrag in de boeken. Wordt er een huurder gevonden dan zal de waarde inderdaad omhoog gaan.

Wij laten dit soort herwaarderingen echter niet op pandbasis zien. Daar waar we huurders verliezen, zal de waarde dalen en andersom. Deze twee panden hebben lang leeggestaan; wat we zien is dat de waarde van dit pand door verhuring omhoog gaat omdat er een kasstroom op gang komt.

### **3a. Verslag van de raad van commissarissen over het boekjaar 2014**

**De heer Breukink** meldt dat de aandeelhouders in 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 Breukink heeft hier verder niets aan toe te voegen en geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

***De heer Lemmers namens de VEB** heeft twee vragen. Wanneer wordt de positie van de Chief Investment Officer, ter goedkeuring voorgelegd aan de aandeelhouders? Wordt deze positie nu interim vervuld, door wie en gaat dit goed?*

**De heer Breukink** antwoordt dat de benoeming van Anne de Jong vandaag niet is geagendeerd om twee redenen. Ten eerste, de raad van commissarissen heeft een zeer uitvoerige procedure achter de rug om de juiste man te vinden. En ten tweede, omdat de heer De Jong niet eerder beschikbaar was, kon de naam in aanloop naar algemene vergadering van aandeelhouders nog niet bekend worden gemaakt. Er zal een BAVA (Buitengewone Vergadering van Aandeelhouders) worden uitgeschreven op een later moment dit jaar waar de formele goedkeuring aan de aandeelhouders zal worden gevraagd.

***De heer Lemmers** stelt een vraag over de zelfevaluatie van de raad van commissarissen. De zin 'de focus op risico's op de bedrijfsvoering en het toezicht daarop is een aandachtspunt' vindt hij intrigerend en hij meent dat die op verschillende manieren kan gelezen worden: 1) het was geen aandachtspunt maar moet het worden 2) het was een aandachtspunt en dat moet het blijven, of 3) vindt u zelf dat het nog meer een aandachtspunt zou moeten zijn?*

**De heer Breukink** antwoordt dat dit voor de raad van commissarissen altijd een punt van aandacht is geweest. De raad is niet ontevreden geweest over het feit dat zij zich daarmee bezig hebben gehouden maar wil voor zichzelf daar een meer gestructureerde aanpak in zien, zodat als de leden van de raad van commissarissen zichzelf weer evalueren, zij zich ervan kunnen gewisselen dat zij niets gemist hebben.

**De heer Lemmers:** *We hebben als VEB recent een bijeenkomst gehad over de auditcommissie. Is het de taak van de auditcommissie nauw toezicht te houden op de CFO/ directie of is dit de taak van de RvC?*

**De heer Breukink** antwoordt dat dit behalve integraal voor de raad van commissarissen ook een onderdeel is van de verantwoordelijkheden van de vastgoed- en auditcommissie.

**De heer Lemmers:** *Wat doet auditcommissie als het gaat om de risico beheersing van de systemen die door NSI worden aangestuurd? Wat zijn de systemen intern waardoor je als commissarissen dat zou kunnen blijven aansturen?*

**De heer Van den Bosch** antwoordt dat als het over risicomanagement gaat, dit beheersing van de risico's van de totale onderneming betreft. De auditcommissie heeft een initiërende en stimulerende rol om die risico's te identificeren. Op financieel terrein is dat zeker de verantwoordelijkheid van de auditcommissie, als het om vastgoed gaat zal er op dit punt ook toegevoegde waarde uit de vastgoedcommissie komen.

De rol van de auditcommissie is te focussen op identificatie van financieel gerichte risico's rond treasury, cash flow, hedging van rente, et cetera.

NSI beschikt over een goed rapportagesysteem, wat de afgelopen jaren op een aantal punten sterk is verbeterd. De juiste plannings- en forecastsystemen brengen de risico's goed in kaart en presenteren tevens alternatieve scenario's. Het is dan primair aan de auditcommissie om de haalbaarheid en het risicoprofiel in te schatten. Vervolgens wordt dit als advies uiteraard weer in de raad van commissarissen ter beoordeling voorgelegd. De rapportage in het jaarverslag geeft goed weer hoe NSI als onderneming en specifiek de auditcommissie met risicomanagement omgaan.

**De heer Lemmers** vindt het interessant dat de hedges € 27,5 mio hebben gekost (van +€ 2,5 mio naar -€25 mio). Is het wel verstandig die zo door te laten rollen. Dit zorgt wellicht voor een grotere last dan dat het zekerheid met zich meebrengt?

**De heer Van den Bosch** antwoordt dat hedging resultaten in het indirecte resultaat te vinden zijn en dat die schommelen naar gelang marktfuctuaties. Dit soort beslissingen is 2 tot 4 jaar geleden genomen. De kernvraag bij de hedgingstrategie is: kiezen we voor vaste of variabele rente. Destijds zijn het bewust genomen beslissingen geweest. Doel van de hedgetransactie was om een gelijkmatige rente voor die jaren te hebben. Dat er gekozen is voor een rente die achteraf hoger blijkt te zijn dan de huidige marktrente, is de consequentie van de risicokeuzes die destijds gemaakt zijn. De heer van den Bosch vond dat toen een verantwoorde en goede keuze vanwege het profiel van de vastgoedbeleggingen binnen NSI.

**De heer Lemmers:** *Blijft NSI dit doen?*

**De heer Van den Bosch** antwoordt dat het een jaarlijks agendapunt is en dat hier kritisch naar wordt gekeken.

**De heer Lemmers** vraagt hoe het contact is tussen auditcommissie en accountant.

**De heer Breukink** stelt voor dat deze vraag bij het punt 4. jaarrekening wordt behandeld.

**De heer Broenink:** *In verleden was het traditie bij NSI dat grootaandeelhouders zitting namen in de raad van commissarissen. Momenteel heeft NSI veel grote aandeelhouders uit Engeland en Amerika. Hebben zij aangegeven ook plaats te willen nemen in de raad van commissarissen?*

**De heer Breukink** antwoordt dat er van hun zijde geen verzoek is gekomen plaats te nemen in de raad van commissarissen.



### **3b. Toepassing van het remuneratiebeleid over het boekjaar 2014**

**De heer Breukink** merkt op dat het sinds 2014 verplicht is om de toepassing van het remuneratiebeleid apart te agenderen. De raad van commissarissen kan over het afgelopen boekjaar slechts rapporteren dat de remuneratie conform dit beleid is uitgevoerd en dat er geen aanpassingen in het beleid zijn geweest. De details zijn vermeld in jaarverslag (p19) en jaarrekening (pp133-134).

Van de gelegenheid vragen te stellen wordt geen gebruik gemaakt.

### **4. Vaststelling van de jaarrekening over het boekjaar 2014**

**De heer Breukink** merkt op dat zo wordt overgegaan tot stemming over de vaststelling van de jaarrekening 2014. Maar voordat daartoe wordt overgaan, wil hij eerst het woord geven aan de heer Grönloh, de accountant van de vennootschap. De accountantscontrole heeft geresulteerd in een onvoorwaardelijke goedkeurende verklaring met betrekking tot de jaarrekening 2014. Naast deze controle maakt de accountant ook elk jaar een Management Letter op. In deze Management Letter evalueert de accountant het administratieve systeem en het systeem van interne controle van de onderneming. De accountant heeft geconcludeerd dat deze systemen van een goed niveau zijn, dat deze in het afgelopen jaar verder zijn verbeterd, maar dat verdere verbeteringen altijd mogelijk blijven. De accountant doet daarbij een aantal aanbevelingen om nog beter te worden op bepaalde onderdelen. Er zijn geen grote tekortkomingen vastgesteld.

De heer Breukink verzoekt de heer Grönloh dit te bevestigen en geeft hem vervolgens het woord voor een toelichting.

**De heer Grönloh** dankt voor de gelegenheid om kort (met enkele slides) een toelichting te geven aan de vergadering over de controle door en bevindingen van KPMG.

KPMG heeft de jaarrekening over 2014 gecontroleerd. Die is op basis van IFRS opgesteld door de directie en goedgekeurd door de raad van commissarissen. Het is aan de aandeelhoudersvergadering die straks vast te stellen.

KPMG heeft een nieuw model verklaring gebruikt en heeft een goedkeurende controleverklaring afgegeven. Dat betekent dat KPMG heeft vastgesteld dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft.

Zoals wellicht is opgevallen, ziet de verklaring er anders dan in voorgaande jaren. Er is gekozen voor het nieuwe model van de NBA, dat ook wat langer is.

De verklaring bevat meer informatie dan voorheen het geval was op 3 punten, die door de heer Grönloh worden toegelicht:

1. **Materialiteit:**  
Met welke nauwkeurigheid is de controle verricht? Dit is een beetje moeilijk begrip. Het gaat om het getal dat bepalend is voor de aard, timing en diepgang van de controleprocedures en werkzaamheden en tevens wordt gebruikt om eventuele controleverschillen, als die worden geconstateerd, te evalueren. Dit getal, en we kijken niet alleen naar een getal, maar gebruiken ook kwalitatieve criteria, is bepaald op 1% van het groepsvermogen. KPMG vindt dit een goede maatstaf, die ook veel wordt gebruikt bij beleggingsinstellingen. Die 1% leidt tot een getal van € 7,8 mio dat past binnen de grenzen die KPMG hanteert voor de bepaling van hun werkzaamheden. KPMG bepaalt die materialiteit voor de groep. Daarnaast zijn er onderdelen die door anderen worden gecontroleerd zoals de Belgische activiteiten en ook voor de controle van die activiteiten geeft KPMG een materialiteitsgrens aan. Verder wordt er ook gekeken naar kwalitatieve zaken en sommige posten worden met een lagere materialiteit gecontroleerd. Met de raad van commissarissen is afgesproken dat niet gecorrigeerde controleverschillen boven € 0,4 mio worden gerapporteerd. Deze zijn niet gerapporteerd omdat deze verschillen er niet waren.
2. **Reikwijdte van de controle:**  
KPMG doet de groepscontrole voor alle entiteiten van NSI behalve bij Intervest Offices & Warehouses in België, waar NSI een meerderheidsbelang in heeft. Voor België neemt KPMG de ongedeelde verantwoordelijkheid voor de jaarrekening en moet daarom maatregelen nemen om deze verantwoordelijkheid te kunnen dragen. Daar zijn regels voor. Dat betekent dat KPMG zich bemoeit met de planning van de werkzaamheden van de andere accountant, met hun risico inschatting, hen instructies stuurt en aangeeft welke risico's KPMG heeft onderkend. Verder vraagt KPMG hen naar bepaalde rapportages, neemt kennis van hun bevindingen en is aanwezig bij de slotbesprekingen met het lokale management.

Tot slot heeft KPMG een review gedaan op het dossier van de andere accountant. Dat totaal van werkzaamheden geeft KPMG voldoende zekerheid om die verantwoordelijkheid te kunnen dragen.

3. Controle aanpak;  
KPMG kijkt naar allerlei interne beheersingsmaatregelen en doet gegevens gerichte werkzaamheden. Dat houdt onder meer in het controleren van facturen en bankafschriften en andere detail controles. Het is een mix van werkzaamheden. KPMG kijkt daarnaast naar de automatisering, naar de controles die zijn opgenomen in die automatisering. Waar nuttig en handig maakt KPMG daarbij gebruik van testen en op gegevens gerichte werkzaamheden; dit om een zo efficiënt mogelijke controle uit te voeren.

Daarnaast maakt KPMG gebruik van eigen specialisten, op het gebied van ICT, vastgoedwaarderingsspecialisten en specialisten op het gebied van financiële instrumenten, vooral voor de waardering daarvan.

De twee kernpunten van de controle door KPMG, die overigens ook terug te vinden zijn in de accountantsverklaring, waarop bij de controle de nadruk is gelegd en die gebaseerd zijn op de kennis van KPMG van de organisatie en hun risico inschatting, zijn:

- Waarderingen vastgoedbeleggingen  
Dit betreft het grootste deel van het balanstotaal. Hierbij wordt door KPMG gekeken naar het waarderingproces van interne en externe waarderingen, hoe dat wordt uitgevoerd en naar de uitkomsten. Bij de beoordeling van die uitkomsten zet KPMG hun eigen specialisten in en vormen zij zich een oordeel of die passend zijn voor de jaarrekening en geheel volgens IFRS, en of de toelichting daarbij voldoende is volgens IFRS.

#### Schuld en liquiditeitspositie

Dit is ook een belangrijke post. Hierbij kijkt KPMG met name naar de creditzijde van de balans, naar de convenanten waarbij de rapportagedatum een grote rol speelt maar ook wordt gekeken naar de ontwikkelingen richting de toekomst. Dit is belangrijk voor de continuïteit. Er wordt nadrukkelijk gekeken naar de ontwikkelingsscenario's en de scenario analyse zoals deze is opgesteld door het management. De herfinanciering van € 300 mio is ultimo 2014 als kort gepresenteerd. IFRS heeft strikte regels als het gaat om het presenteren van korte of lange schuld. Zoals al aangegeven door de heer Van Dongen worden deze contracten binnenkort getekend waardoor de verplichting van € 300 mio van kort naar lang zal verschuiven. Tenslotte kan worden gemeld dat de toelichting rondom de schulden goed en adequaat is gepresenteerd

Dit was de toelichting van de heer Grönloh.

**De heer Breukink** geeft gelegenheid tot het stellen van vragen naar aanleiding van het jaarverslag, de jaarrekening en/of hetgeen door de raad van commissarissen of de accountant aan de orde is gesteld.

**De heer Lemmers:** *Er is, zo lees ik in het jaarverslag, door de directie aan zichzelf een aflossingsverplichting opgelegd van 25% per jaar van de totale schuld. De € 300 mio aflossing is meer dan die 25%. Hoe komt dat? Dat is de accountant ook opgevallen. Welke les trekt u daar uit en hoe gaat die financieringslast gerapporteerd worden? Gaat het vaker voorkomen?*

**De heer Van Dongen:** We hebben dat in 2014 gesteld wetende dat de herfinanciering moet plaatsvinden en dat er een duidelijk verschil is wanneer je het bij IFRS onder lange termijn kan zetten en wanneer het daadwerkelijk geherfinancierd is.

Laten we die € 300 mio gemakshalve splitsen in € 100 mio in België en € 200 mio in Nederland. Van de € 100 mio in België betreft € 75 mio een bond, die eind juni 2015 moet worden afgelost. Vorig jaar is er een aantal bankfinancieringen afgesloten in België voor ongeveer € 90 mio. Het gaat daarbij om een gecommitteerde ongetrokken faciliteit, die voldoende is om de bond af te lossen. De herfinanciering daarvan is dus feitelijk rond; alleen de aflossing moet nog eind juni plaatsvinden. Hetzelfde geldt eigenlijk voor de € 200 mio in Nederland. Alle banken hebben convenanten en termsheets ondertekend. Hoewel dat "subject to documentation" is, is dat eigenlijk slechts een juridisch voorbehoud want alle belangrijke elementen liggen al vast in de termsheets. Ook hier is het financieringsrisico dus feitelijk afgedekt. Daarom zijn deze schulden ultimo 2014 als kortlopend vermeld. De intentie is om maximaal 25% per jaar af te lossen. Daarom hebben wij de looptijd van de nieuwe financierings faciliteit gespreid over 3, 5 en 7 jaar. Daarnaast is het is tegenwoordig zo dat wij vrij lang van tevoren met een herfinanciering beginnen. We willen aldus de risico's beperken door de looptijd van leningen te spreiden en door tijdig te beginnen met herfinanciering.

**De heer Lemmers** merkt op dat het herfinancieren van € 200 mio in 2020 nog steeds een groot deel van de totale schuld is. Is dit een knelpunt?

**De heer Van Dongen** antwoordt dat dit niet het geval is. Afgelopen jaren hebben we steeds €200 tot €300 mio geherfinancierd. NSI is een vastgoedfonds met een grote kapitaalbehoefte. Het is vrij normaal dit soort bedragen terug te zien komen; als je op tijd begint is dit geen probleem.

**De heer Grönloh** antwoordt dat KPMG de schuldpositie en liquiditeit als kernpunt van de controle heeft gedefinieerd. Dit is een belangrijk deel van het balansstotaal; ook gezien het feit dat de herfinancieringsopgave er was en het dus belangrijk is daar aandacht aan te besteden en voldoende zekerheid te hebben over die herfinanciering en de juiste presentatie van de leningen in verband met de herfinanciering.

Waar het KPMG, als accountant om gaat is, behalve de goede presentatie, ook een goede toelichting. KPMG beoordeelt dit van jaar tot jaar.

**De heer Lemmers** vraagt de accountant over de wijze van waarderen. Aan het begin van het jaar vindt er een externe waardering plaats en aan het eind van het jaar nog een interne waardering. Is KPMG als accountant daar tevreden over of zou er eigenlijk nog een herwaardering moeten plaatsvinden om de waarde van bepaalde delen van het vastgoed nog nauwkeuriger te kunnen bepalen of zou dit dan tot nog een herwaardering leiden?

**De heer Buijs** antwoordt dat de systematiek anders is. Er wordt twee maal per jaar (voor de jaarcijfers en voor de halfjaarcijfers) getaxeed. Per keer wordt de helft van de portefeuille extern getaxeed en wordt de andere helft intern getaxeed en vice versa. Daarmee wordt dus feitelijk het hele jaar door alles getaxeed door externe partijen.

**De heer Lemmers** vraagt zich af of er grote verschillen zijn tussen de externe en interne waarderingen.

**De heer Grönloh** antwoordt dat zij bij diverse ondernemingen verschillende methodes zien om te waarderen. De methode van NSI vindt KPMG een methode die prima toepasbaar is.

**De heer Buijs** voegt hier nog aan toe dat als er te grote verschillen zouden zijn die juist met de accountant zouden moeten worden besproken om die toe te lichten en daar een verklaring voor te vinden.

**De heer Breukink** vraagt of de vragen van de heer Lemmers tot tevredenheid zijn beantwoord.

**De heer Lemmers** geeft aan nog graag een reactie van de auditcommissie te hebben.

**De heer Van den Bosch** merkt ten aanzien van de vraag over de herfinanciering op dat deze vraag in het verlengde ligt van de eerdere vraag met betrekking tot risicomanagement. De cumulatie van aflossingsverplichtingen in een bepaald jaar. De auditcommissie kijkt hier scherp naar. Een element is nog niet belicht: de lening portefeuille die NSI had, is afkomstig uit 3 bronnen: België, Nederland en VastNed. Ieder had zijn eigen dynamiek en eigen vervaldatum; dit kon niet onmiddellijk aangepast worden. De auditcommissie zag de grote herfinancieringsbehoefte aankomen maar daar kon op dat moment maar beperkt iets aan gedaan worden. Vanuit risicomanagement wordt gekeken naar de risico's die al gemanaged zijn. In het geval van het Belgische stuk was dit al gemanaged hoewel dat in de cijfers even anders uitpakte. Vanuit het risicomanagement perspectief en vanuit de onderneming en het belang van de aandeelhouders gezien vindt de auditcommissie dat iets minder relevant.

**De heer Lemmers** vraagt hoe de relatie tussen de accountant en de auditcommissie is.

**De heer Van den Bosch** antwoordt dat er regelmatig contact is met elkaar. Dit concentreert zich vooral rond de jaarafsluiting maar vindt ook regelmatig plaats als er zich specifieke omstandigheden voordoen. Op de vraag of de auditcommissie nog speciale opdrachten of wensen heeft voor de controle van het lopend jaar, kan geantwoord worden dat er een management letter ligt en dat de follow-up daarvan zoals gebruikelijk moet worden gemonitord. Verder start de controle en de voorbereiding daarvan in het 2<sup>e</sup> halfjaar. Er wordt ook gesproken met de accountant zonder heren Buijs en Van Dongen.

**De heer Breukink** stelt de vaststelling van de jaarrekening over het boekjaar 2014 aan de orde.

Er wordt tot stemming door middel van handopsteking overgegaan.

Stemmen tegen: -  
Onthoudingen: -  
Stemmen voor: 61.214.165

## **5. Vaststelling van het slotdividend 2014**

**De heer Breukink** merkt op dat gebaseerd op het huidige dividendbeleid (uitkering van ten minste 75% van het directe resultaat) een slotdividend wordt voorgesteld van €0,12 per aandeel in contanten. Dit brengt het totale dividend over 2014 op €0,25 per aandeel, waarvan €0,13 per aandeel is uitgekeerd als interim-dividend.

Het aandeel noteert ex dividend op 5 mei 2015 en uitbetaling van het voorgestelde slotdividend, indien aangenomen, vindt plaats op 12 mei 2015.

Het totaalbedrag aan voorgesteld slotdividend bedraagt €17,2 miljoen. Het slotdividend komt ten laste van de winstreserve.

**De heer Breukink** geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

***De heer Van Aalten** vraagt of er niet voorbij gegaan wordt aan het feit dat het dividend ook in aandelen uitgekeerd kan worden?*

**De heer Buijs** antwoordt dat begin 2014 het nieuwe dividendbeleid is toegelicht en vastgesteld. Toen is bepaald dat de pay out ratio 75% bedraagt. Er is toen tevens besloten dat er geen dividend in aandelen maar alleen uitbetaling in cash, dus dividend in contanten, plaatsvindt.

***De heer Broenink** vraagt of dit betekent dat 25% wordt ingehouden van de winst? Laat dat voldoende ruimte om de nodige investeringen te doen de komende jaren?*

**De heer Buijs** antwoordt dat er tijdens het vaststellen van het dividendbeleid goed gekeken is naar de benodigde investeringen om de kwaliteit van de vastgoedportefeuille op peil te houden. Er is tevens geprobeerd een inschatting te maken van onvoorziene zaken. Op basis daarvan is berekend dat met 25% inhouding van het directe resultaat aan dat soort investeringsverplichtingen kan worden voldaan. **De heer Buijs** merkt daarbij nog wel op dat op het moment dat NSI hele grote investeringen gaat doen, zoals een herontwikkelingsproject, daar andere bedragen mee gemoeid zijn. De genoemde 25% betreft met name de instandhoudings- en verbeteringsinvesteringen.

**De heer Breukink** brengt de vaststelling van het slotdividend 2014 in stemming:

Er wordt tot stemming door middel van handopsteking overgegaan.

Stemmen tegen:	13.648.718
Onthoudingen:	-
Stemmen voor:	47.565.447

## **6. Décharge van de leden van de directie voor het gevoerde beleid gedurende het boekjaar 2014**

**De heer Breukink** 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 2014 aan de orde is.

**De heer Breukink** stelt vast dat er geen vragen zijn.

Er wordt tot stemming door middel van handopsteking overgegaan.

Stemmen tegen:	138.115
Onthoudingen:	2.437
Stemmen voor:	61.073.613

## **7. Décharge van de leden van de raad van commissarissen voor het gehouden toezicht gedurende het boekjaar 2014**

**De heer Breukink** stelt de décharge van de leden van de raad van commissarissen voor het in 2014 gehouden toezicht aan de orde. **De heer Breukink** stelt gelegenheid tot het stellen van vragen.

*De heer Lemmers excuseert zich namens de VEB dat vooral raad van commissarissen dit jaar door VEB zwaar onder de loep wordt genomen. Dit heeft vooral te maken met het feit dat zij denken dat er voor de raad van commissarissen nog veel efficiënte winst te behalen is. De heer Lemmers is benieuwd of ook dit jaar in december weer een evaluatie plaatsvindt. Op welke manier ziet de raad daar dan een ontwikkeling in? Als u uzelf evalueert en vervolgens décharge vraagt voor de uitgevoerde taken, vindt u dat dan passend?*

**De heer Breukink** antwoordt dat de evaluatie een jaarlijks proces is. Eens in de 3 jaar wordt dit met inzet van een externe gedaan. Of hierdoor de kwaliteit verbetert of dat de raad met een beter gevoel terugkijkt, heeft onder andere te maken met de dynamiek tussen de leden. Vorig jaar zijn er 2 nieuwe leden toegevoegd, met respectievelijk financiële- en vastgoedkennis. Mede naar aanleiding daarvan is de taakomschrijving van de vastgoedcommissie aangescherpt. Op dit punt is de raad van commissarissen tevreden hoe zij dit met elkaar hebben gedaan. Toezichthouden is een moeilijk vak, alleen al vanwege het feit dat je op afstand indirect toegang hebt tot informatie. De commissarissen blijven dus kritisch naar zichzelf kijken en blijven zichzelf evalueren.

Er wordt tot stemming door middel van handopsteking overgegaan.

Stemmen tegen:	138.115
Onthoudingen:	-
Stemmen voor:	61.076.050

**De heer Breukink** merkt op dat nu de agendapunten 8a, b en c gezamenlijk zullen worden toegelicht, waarna deze punten apart in stemming worden gebracht.

Feitelijk is NSI na de laatste statutenwijziging een "gewone" beursgenoteerde N.V. geworden waarbij geldt dat:

- Toekomstige emissies en inkoop van aandelen door de aandeelhoudersvergadering dienen te worden goedgekeurd.
- Bij emissies een voorkeursrecht geldt voor bestaande aandeelhouders.

Dit betekent dat voor iedere emissie een aandeelhoudersvergadering opgeroepen moet worden. Dat kost tijd en geld. Daarom is het praktisch bij vele Nederlandse beursgenoteerde bedrijven, waaronder de vastgoedbedrijven, en ook internationaal 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. NSI kiest hiermee voor de meest voorkomende vorm.

**8a. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het uitgeven van gewone aandelen**

De heer Breukink 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
- Te vermeerderen met maximaal 10% in geval van een fusie of overname

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 Breukink** geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

*De heer Lemmers merkt op dat het genoemde standaard is bij beursgenoteerde vennootschappen en vindt dit een goede ontwikkeling omdat hiermee de problematiek, welke inzet was van het geschil tussen VEB en NSI, niet meer zal voorkomen. De raad van commissarissen moet nu de belangen van alle betrokkenen gaan afwegen en de heer Lemmers vraagt wat het toetsingskader zal zijn bij de uitgifte van aandelen.*

**De heer Breukink** antwoordt dat de belangen van alle stakeholders op dat moment in de afweging worden meegenomen. Daar staat de raad van commissarissen voor. Hoe tot die specifieke afweging gekomen zal worden, hangt af van de aanleiding en van het moment dat het gebeurt.

*De heer Lemmers verzoekt de raad van commissarissen of zij in het jaarverslag extra aan wil geven wat de motivering was om goedkeuring te verlenen, mocht zich in een jaar een dergelijk besluit voordoen.*

**De heer Breukink** antwoordt dat in eerste instantie expliciet aan de directie gevraagd zal worden waarom zij tot uitgifte over wil gaan. Men kan er van uitgaan dat de raad van commissarissen die overwegingen goed zal bekijken en hun rol daarin zal spelen.

Er wordt tot stemming door middel van handopsteking overgegaan.

Stemmen tegen: 6.422.214  
Onthoudingen: -  
Stemmen voor: 54.791.951

**8b. 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**

**De heer Breukink** stelt daarnaast voor om met betrekking tot die aandelen die in 8a worden bedoeld, 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 hetzelfde aantal aandelen (10% + 10% in geval van overname/fusie) en voor dezelfde periode.

**De heer Breukink** geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

Er wordt tot stemming door middel van handopsteking overgegaan.

Stemmen tegen: 6.660.877  
Onthoudingen: -  
Stemmen voor: 54.553.288

**8c. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot inkoop van eigen gewone aandelen**

**De heer Breukink** 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 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 Breukink** geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

*De heer Lemmers* vraagt wat in de toelichtende tekst van de aandeelhouderscirculaire bij 8c wordt bedoeld met het woord "anderszins". Is de directie van plan deze inkoopbevoegdheid te gebruiken om aandeelhouders uit te kopen?

**De heer Buijs** antwoordt dat hier geen speciale reden achter schuilt. Er is geen andere intentie dan dit via de beurs te doen, of via zogenaamde bloktrades of via één op één transacties via een intermediair. Er is geen andere intentie.

Er wordt tot stemming door middel van handopsteking overgegaan.

Stemmen tegen: 471.175  
Onthoudingen: 16.976  
Stemmen voor: 60.726.014

**9. Verwachtingen 2015**

**De heer Breukink** geeft het woord aan de heer Buijs voor een vooruitblik op 2015.

In februari 2014 heeft NSI de volgende doelstellingen gesteld: zowel voor de kantoor- als de winkelportefeuille naar een samenstelling van 70% core en 30% value-add. Dat wordt gedaan door asset rotatie, dat wil zeggen het actief verkopen en aankopen van panden, en door operationeel management de huurstroom te verbeteren.

Daar heeft het management in 2014 grote stappen in gezet, zoals net al aan de orde is geweest. In de kantorenportefeuille heeft het management de non-core portefeuille volledig verkocht, 4% van de portefeuille getransformeerd naar andere gebruikersdoelstellingen, en ook een aantal geoptimaliseerde value-add panden verkocht.

In de winkelportefeuille heeft een herijking van de strategie plaatsgevonden, wat vertaald is naar een andere categorisering naar core/ value-add/ non-core, met dien verstande dat de non-core winkelpanden een gezonde kasstroom genereren en anders gezien moeten worden dan de non-core kantoorpanden die een negatieve kasstroom hadden en waar NSI snel van af wilde. Langs deze weg zal het management doorgaan. Zij zijn tot op heden terughoudend geweest aan de kopende kant omdat ze eerst het marktbevijs van stabiliserende waarden wilden afwachten.

De verhuurmarkt blijft uitdagend. Maar NSI heeft de juiste strategie om op de veranderende markt in te spelen. Management zal doorgaan met het uitrollen van NSI's HNK's. Dit jaar is HNK Den Bosch geopend, en ook HNK Ede en de 2<sup>e</sup> locatie in Utrecht, HNK Utrecht Centraal Station zullen geopend worden.

## **10. Rondvraag**

**De heer Breukink** maakt graag gebruik van dit moment om Anne de Jong, de nieuwe (voorgenomen) CIO van NSI, te introduceren en geeft het woord aan de heer De Jong.

**De heer De Jong** introduceert zichzelf en vertelt dat hij ruim 20 jaar ervaring heeft in verschillende management posities in de Nederlandse vastgoedmarkt in zowel het kantoren- als het winkelsegment. Het meest recent bekleedde hij de functie van Portfolio Director Dutch Office Fund bij CBRE Global Investors. Daarvoor had hij verschillende andere posities op het gebied van portefeuille management bij CBRE, ING Real Estate en MN Services. De heer de Jong kijkt er naar uit om te starten bij NSI.

**De heer Breukink** geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

***De heer Van Aalten** merkt op dat hij zich meer thuis voelt in Hoorn dan in deze 'garage-achtige' omgeving.*

**De heer Breukink** antwoordt dat hij hoopt dat men een goede indruk heeft gekregen van het HNK-concept en hoe hier invulling aan wordt gegeven.

## **11. Sluiting**

Ter informatie wordt de financiële kalender voor de rest van het jaar op het scherm geprojecteerd.

**De heer Breukink** bedankt de aanwezigen voor hun aanwezigheid, voor alle vragen en opmerkingen en sluit de vergadering. De heer Breukink nodigt de aanwezigen uit voor een informeel samenzijn met de directie en de raad van commissarissen in het sociale hart van HNK.

\*\*\*\*\*