



Jaarverslag 2009



# Inhoudsopgave

|                                                               |         |
|---------------------------------------------------------------|---------|
| Algemene gegevens                                             | 5       |
| Financiële kerngegevens                                       | 7       |
| Profiel                                                       | 8       |
| Voorwoord                                                     | 11      |
| <br>Raad van commissarissen                                   | <br>17  |
| • Gegevens van de raad van commissarissen                     | 18      |
| • Bericht van de raad van commissarissen                      | 19      |
| • Remuneratie, remuneratiebeleid en remuneratiecommissie      | 22      |
| • De beleggingsraad                                           | 23      |
| • De auditcommissie                                           | 24      |
| <br>Verslag van de directie over 2009                         | <br>29  |
| • In het oog springende gebeurtenissen                        | 30      |
| • Doelstelling en strategie                                   | 32      |
| • Vooruitzichten                                              | 35      |
| • Bestuur en organisatie                                      | 36      |
| • Maatschappelijk verantwoord ondernemen                      | 39      |
| • Resultaten                                                  | 41      |
| • Financiering                                                | 47      |
| • Portefeuille informatie                                     | 51      |
| • Corporate governance                                        | 64      |
| • Risicomanagement                                            | 68      |
| • Aandeelhoudersinformatie en investor relations              | 73      |
| • Het aandeel NSI                                             | 74      |
| • Dividend                                                    | 76      |
| <br>Jaarrekening 2009                                         | <br>81  |
| • Geconsolideerd overzicht van het totaal resultaat           | 82      |
| • Geconsolideerd direct en indirect beleggingsresultaat       | 83      |
| • Geconsolideerde balans                                      | 84      |
| • Geconsolideerd kasstroomoverzicht                           | 85      |
| • Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen | 86      |
| • Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2009         | 87      |
| • Vennootschappelijke balans                                  | 122     |
| • Vennootschappelijke winst- en verliesrekening               | 123     |
| • Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening          | 124     |
| <br>Overige gegevens                                          | <br>133 |
| • Accountantsverklaring                                       | 136     |
| • Adviseurs                                                   | 139     |
| • Overzicht vastgoedbeleggingen op 1 januari 2010             | 140     |





# Algemene gegevens

## Raad van commissarissen

H. Habas, *voorzitter*  
 Drs. H.J. van den Bosch RA, *secretaris*  
 Mr. G.L.B. de Greef MRE  
 Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude, *vicevoorzitter*

## Directie

Ir. J. Buijs, *algemeen directeur*  
 Ing. J.J.M. Reijnen, *financieel directeur* (tot 16 juni 2009)  
 Drs. D.S.M. van Dongen RC, *financieel directeur* (vanaf 1 november 2009)

## Beleggingsraad

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

## Algemene vergadering van aandeelhouders

De algemene vergadering van aandeelhouders wordt gehouden op donderdag 25 maart 2010 om 10.30 uur in Schouwburg Het Park, Westerdijk 4 te Hoorn. De agenda voor de vergadering is verkrijgbaar bij de vennootschap.

### Financiële agenda

|                                                   |                 |
|---------------------------------------------------|-----------------|
| Algemene vergadering van aandeelhouders           | 25 maart 2010   |
| Publicatie resultaat 1 <sup>e</sup> kwartaal 2010 | 29 april 2010   |
| Publicatie resultaat 1 <sup>e</sup> halfjaar 2010 | 30 juli 2010    |
| Publicatie resultaat eerste 3 kwartalen 2010      | 29 oktober 2010 |

### Interim-dividenduitkeringen

|                                                             |               |
|-------------------------------------------------------------|---------------|
| Vaststelling slotdividend 4 <sup>e</sup> kwartaal 2009      | 25 maart 2010 |
| Notering ex dividend                                        | 29 maart 2010 |
| Betalbaarstelling slotdividend 4 <sup>e</sup> kwartaal 2009 | 5 april 2010  |

|                                                                 |             |
|-----------------------------------------------------------------|-------------|
| Vaststelling interim-dividend 1 <sup>e</sup> kwartaal 2010      | 13 mei 2010 |
| Notering ex dividend                                            | 14 mei 2010 |
| Betalbaarstelling interim-dividend 1 <sup>e</sup> kwartaal 2010 | 21 mei 2010 |

|                                                                 |                  |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|
| Vaststelling interim-dividend 2 <sup>e</sup> kwartaal 2010      | 12 augustus 2010 |
| Notering ex dividend                                            | 13 augustus 2010 |
| Betalbaarstelling interim-dividend 2 <sup>e</sup> kwartaal 2010 | 20 augustus 2010 |

|                                                                 |                  |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|
| Vaststelling interim-dividend 3 <sup>e</sup> kwartaal 2010      | 11 november 2010 |
| Notering ex dividend                                            | 12 november 2010 |
| Betalbaarstelling interim-dividend 3 <sup>e</sup> kwartaal 2010 | 19 november 2010 |

2

0

6

9

2

0

6

9

2

0

6

9

# Financiële kerngegevens

|                               | 2009     | 2008     | 2007   | 2006   | 2005   |
|-------------------------------|----------|----------|--------|--------|--------|
| <b>Resultaten (x € 1.000)</b> |          |          |        |        |        |
| Bruto huuropbrengsten         | 103.794  | 101.692  | 89.635 | 91.939 | 88.432 |
| Netto huuropbrengsten         | 89.559   | 88.257   | 78.749 | 80.111 | 76.925 |
| Direct beleggingsresultaat    | 51.627   | 50.037   | 47.810 | 48.510 | 46.635 |
| Indirect beleggingsresultaat  | - 66.223 | - 71.377 | 37.273 | 33.123 | 42.737 |
| Totaal beleggingsresultaat    | - 14.596 | - 21.340 | 85.083 | 81.633 | 89.372 |
| Bezettingsgraad (in %)        | 90,9     | 92,4     | 93,2   | 93,8   | 95,8   |

## Balansgegevens (x € 1.000)

|                                                                      |           |           |           |           |           |
|----------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Beleggingen                                                          | 1.303.207 | 1.411.519 | 1.214.069 | 1.247.861 | 1.195.788 |
| Eigen vermogen                                                       | 554.828   | 582.181   | 653.408   | 616.262   | 583.289   |
| Schulden aan kredietinstellingen<br>(exclusief derivaten)            | 715.571   | 806.806   | 569.973   | 620.027   | 589.151   |
| Loan-to-value<br>(schulden aan kredietinstellingen/beleggingen in %) | 54,9      | 57,2      | 46,9      | 49,7      | 50,0      |

## Geplaatst kapitaal (in stuks)

|                                                                       |            |            |            |            |            |
|-----------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Gewone aandelen met een nominale<br>waarde van € 0,46 ultimo boekjaar | 39.351.527 | 35.774.117 | 35.774.117 | 35.774.117 | 35.774.117 |
| Gemiddeld aantal uitstaande<br>gewone aandelen in het boekjaar        | 37.861.756 | 35.774.117 | 35.774.117 | 35.774.117 | 33.915.761 |

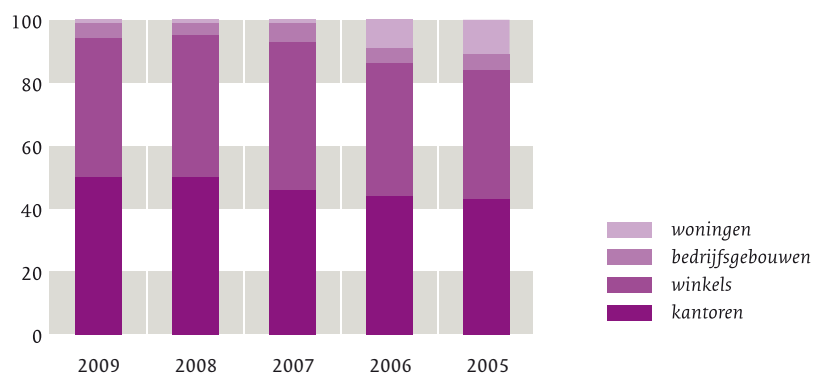
## Gegevens per gemiddeld uitstaand gewoon aandeel (x € 1)

|                              |        |        |      |      |      |
|------------------------------|--------|--------|------|------|------|
| Direct beleggingsresultaat   | 1,36   | 1,40   | 1,34 | 1,36 | 1,37 |
| Indirect beleggingsresultaat | - 1,75 | - 2,00 | 1,04 | 0,92 | 1,26 |
| Totaal beleggingsresultaat   | - 0,39 | - 0,60 | 2,38 | 2,28 | 2,63 |

## Gegevens per aandeel (x € 1)

|                                                                 |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Dividend (in contanten)                                         | 1,34   | 1,40   | 1,34   | 1,36   | 1,36   |
| Intrinsieke waarde ultimo boekjaar                              | 14,10  | 16,27  | 18,26  | 17,22  | 16,20  |
| Gemiddelde beursomzet<br>(stuks per dag, zonder dubbel telling) | 61.733 | 64.588 | 80.476 | 35.478 | 35.895 |
| Hoogste koers                                                   | 14,50  | 19,99  | 23,70  | 24,50  | 20,80  |
| Laagste koers                                                   | 10,05  | 10,01  | 17,25  | 18,95  | 17,15  |
| Ultimo koers                                                    | 14,20  | 11,21  | 17,65  | 22,36  | 20,48  |

## Beleggingen (in %)



# Profiel

## Algemeen

Nieuwe Steen Investments N.V. (NSI) is een vastgoedbeleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. NSI is (statutair) gevestigd te Hoorn; de vennootschap is ingeschreven in het Handelsregister onder nummer 36.040.044.

## Geschiedenis

Op 1 maart 1993 is NSI opgericht. NSI heeft op 8 augustus 1995 van De Nederlandsche Bank N.V. een vergunning ontvangen als bedoeld in artikel 2:67 van de Wet op het financieel toezicht. Deze wet is op 1 september 2005 gewijzigd waardoor NSI een nieuwe vergunning moest aanvragen, die op 13 juli 2006 is verleend door de Autoriteit Financiële Markten. Sinds 3 april 1998 is NSI genoteerd op de Officiële Markt van de door Euronext N.V. gehouden Effectenbeurs in Amsterdam. Tot 2008 investeerde NSI uitsluitend in Nederland. In 2008 werden de eerste stappen in het buitenland gezet door middel van investeringen in Zwitsers vastgoed.

## Missie

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

NSI wil bekend staan als een herkenbaar, meerwaarde creërend winkel-kantoren in de markten waarin zij opereert.

## Strategie en doelstelling

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

- op de lange termijn voor ongeveer de helft in winkels en voor de helft in kantoren te beleggen;
- de risico's te spreiden door in meerdere Europese markten te beleggen. Naast Nederland en Zwitserland is Frankrijk als markt gedefinieerd, laatstgenoemde echter niet voor eind 2010. Daarbij zal in Zwitserland het zwaartepunt liggen op winkels en in Frankrijk op kantoren.
- binnen de bestaande portefeuille meerwaarde te creëren voor de aandeelhouders door te investeren in de bestaande objecten en deze waar mogelijk te (her)ontwikkelen, maar ook door een actief aan- en verkoopbeleid.

## Financieringsbeleid

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

## Valutabeleid

NSI streeft er naar valutarisico's te beperken door primair in de eurozone te beleggen. Bij voorkomende valutarisico's wordt de omvang hiervan beperkt door zorgvuldige valutaire afstemming van bezittingen en schulden enerzijds en inkomsten en uitgaven anderzijds.

## Risicomanagement

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

## Investor relations

NSI streeft naar een hoge mate van transparantie en voortdurende communicatie met (potentiële) aandeelhouders en andere stakeholders. De vennootschap hecht waarde aan het verstrekken van informatie door middel van roadshows, presentaties, persberichten, jaarverslagen alsmede informatieverstrekking via de website van de vennootschap. De jaarverslagen en andere publicaties zijn in het Nederlands en in het Engels bij de vennootschap te verkrijgen.

## Fiscale structuur

NSI kwalificeert als fiscale beleggingsinstelling (in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting) en betaalt over haar Nederlandse beleggingsresultaat 0% vennootschapsbelasting.

De wet stelt hieraan echter voorwaarden, zoals een maximale verhouding van schulden versus fiscaal vermogen van 60%, een maximering van het aandeelhouderschap tot 25% en volledige uitkering van de fiscale winst middels dividend.

De vastgoedbeleggingen in het buitenland kunnen aan lokale belastingheffing zijn onderworpen.

## Dividendbeleid

Het dividendbeleid van NSI is erop gericht het directe beleggingsresultaat nagenoeg geheel aan de aandeelhouders ter beschikking te stellen. Om aan de fiscale voorwaarden voor fiscale beleggingsinstellingen te voldoen, dient de fiscale winst volledig te worden uitgekeerd. NSI keert het directe resultaat uit door middel van interim-dividenden in mei, augustus en november over respectievelijk het eerste, tweede en derde kwartaal, gevolgd door een slotdividend in april.

## Closed-end beleggingsfonds

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

## Beursnotering

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

De aandelen van NSI zijn genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam en geregistreerd onder code 29232.

ISIN-code: NL0000292324

nsid

sted

irvn

# Voorwoord

## 2009 was voor NSI een jaar van aanpassen en snel schakelen



Volgens de Global Language Monitor vielen woorden gerelateerd aan de financiële crisis net buiten de top 3 van meest gebruikte woorden in 2009. Na Twitter, Obama en de Mexicaanse griep werden de woorden (overheids)stimuleringspakket en andere aan de financiële crisis gerelateerde woorden en begrippen veelvuldig genoemd.

Als er een subcategorie bedrijfsleven en economie zou bestaan, zou de uitslag er ongetwijfeld anders hebben uitgezien, met Crisis op nr 1. Zelden zijn zoveel bedrijven actief geweest met het aanpassen van hun beleid aan een snel verslechterende economie als in het afgelopen jaar.

Ook voor NSI was 2009 een jaar van aanpassen en snel schakelen. Een jaar waarin nagenoeg geen aankopen werden gedaan en diverse kleinere panden werden verkocht: een strategische keuze om meer te focussen op grotere panden werd gecombineerd met balansverbetering, maar resulteerde eveneens in een licht krimpende portefeuilleomvang.

Een positief effect van moeilijke marktomstandigheden is dat bedrijven zich weer nadrukkelijker concentreren op activiteiten waar ze goed in zijn: voor NSI is dat verhuren. In 2009 hebben we daarom in Nederland de organisatie aangepast en uitgebreid om onze verschillende deelmarkten – kantoren en winkels – beter te kunnen bedienen. Daarnaast bieden de commerciële verhuurteams extra adviesdiensten om een hogere slagingskans te hebben bij potentiële huurders. Met ingang van 1 januari 2010 doen we het technisch beheer, dat was uitbesteed, weer zelf. Op deze manier stemmen wij de contacten met onze huurders beter af en verhogen we het serviceniveau.

Met de vorming van de afdeling “bouw en ontwikkeling” en het starten van drie verschillende uitbreidingsontwikkelingen is het benutten van de verborgen waarde in de portefeuille begonnen.

Om dezelfde reden is in Zwitserland een eigen managementorganisatie opgezet. NSI is ook daar nu in staat een hoger serviceniveau te bieden en de kwaliteit van de panden te verbeteren. De eerste resultaten zijn positief: de leegstand daalde in de Zwitserse kantoren en winkels. Binnenkort gaat de herontwikkeling van Péroles Centre in Fribourg van start.

Uiteindelijk zijn we in het “crisisjaar” 2009 met elkaar in staat gebleken om een hoger direct resultaat te realiseren en onze balans te verbeteren. Iets waar onze organisatie hard voor gewerkt heeft en trots op kan zijn. Bovendien staat er een ander NSI met een nieuwe, frisse ‘look’ waarmee NSI zich herkenbaar in de markt positioneert.

NSI is klaar voor de toekomst, een toekomst waar weer aan groei gedacht kan worden.

Johan Buijs



ruimte  
voor resultaat

A photograph of a modern office interior. In the background, a person with blonde hair is sitting at a long wooden desk, working on a laptop. The office has a minimalist design with white walls, exposed black pipes, and industrial-style pendant lights. In the foreground, a blurred staircase with wooden steps and a glass railing is visible, creating a sense of depth. The overall lighting is warm and ambient.

NSI biedt huurders  
ruimte voor resultaat









Raad van commissarissen

## Gegevens van de raad van commissarissen



### de heer H. Habas (1960)

*voorzitter*

Nationaliteit: Israëlische  
 Huidige functie: directeur van Habas H.Z. Ltd.  
 Eerste benoeming: 2007  
 Lopende termijn: tot 2011



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

*secretaris*

Nationaliteit: Nederlandse  
 Huidige functie: zelfstandig gevestigd managementadviseur  
 Voormalige functie: financieel directeur van Blokker B.V.  
 Nevenfuncties: bestuurslid maatschap Alliance  
 Commissariaat: Terberg Group B.V., Terberg Leasing B.V., Rabobank Rijn en Veenstroom, Antea Participaties IV, Stichting Woonzorg Nederland, Stichting Espria, Bugaboo International B.V.  
 Eerste benoeming: 2006  
 Lopende termijn: tot 2010



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

Nationaliteit: Nederlandse  
 Huidige functie: zelfstandig ondernemer op het gebied van vastgoedbeleggingen en projectontwikkeling en Partner in Gemini Development B.V.  
 Voormalige functies: directeur bij Jones Lang Wootton B.V. in Den Haag, lid van de hoofddirectie bij Multi Development Corporation (Multi Vastgoed), lid van de directie bij William Properties B.V., directeur commercieel vastgoed bij Fortis Vastgoed Ontwikkeling N.V.  
 Eerste benoeming: 2008  
 Lopende termijn: tot 2012



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

*vice-voorzitter*

Nationaliteit: Nederlandse  
 Huidige functie: zelfstandig adviseur en bestuurslid van Stichting Prioriteit NSI  
 Voormalige functie: notaris en compagnon bij Loyens & Loeff  
 Nevenfunctie: directeur Valbonne Groep  
 Commissariaat: Depa Holding B.V., lid Raad van Advies Nieuwe Borg Holding B.V.  
 Eerste benoeming: 2007  
 Lopende termijn: tot 2013



# Bericht van de raad van commissarissen

## Aan de algemene vergadering van aandeelhouders

Wij hebben het genoegen u het door de directie opgestelde jaarverslag over 2009 van Nieuwe Steen Investments N.V. (NSI) aan te bieden. De jaarrekening is door KPMG Accountants N.V. gecontroleerd en voorzien van een goedkeurende accountantsverklaring (pagina 136). Wij stellen u voor deze jaarrekening vast te stellen. De décharge van de directie voor het in 2009 gevoerde beleid en van de commissarissen voor het door hen in 2009 gehouden toezicht worden, onverminderd wat hieromtrent in de wet is bepaald, als aparte agendapunten behandeld op de algemene vergadering van aandeelhouders van 25 maart 2010.

### Samenstelling van de raad van commissarissen

De samenstelling van de raad van commissarissen dient zodanig te zijn dat de raad zijn taak naar behoren kan vervullen (Principe III.3 van de Corporate Governance Code). Daarbij dienen alle commissarissen het totale beleid van de onderneming op hoofdlijnen te kunnen beoordelen. Daarnaast dient iedere commissaris te beschikken over specifieke deskundigheden. Welke deskundigheden zijn vereist, is opgenomen in een profielschets van de raad van commissarissen die op de website van NSI is geplaatst. De specifieke deskundigheid van de commissarissen is:

- **De heer Habas:** internationaal ondernemen, in het bijzonder in het vastgoed, het besturen, structureren en organiseren van een beurs-genoteerde organisatie, investor relations.
- **De heer Van den Bosch:** verslaggeving en financiën van grote rechtspersonen, risicobeheersing en financieringsstructuren, fiscale aspecten, corporate governance.
- **De heer De Greef:** investeren in vastgoed en projectontwikkeling inclusief de exploitatie en verhuur van vastgoed.
- **De heer Van Lidth de Jeude:** juridische zaken, fiscale aspecten, corporate governance.

Commissarissen worden benoemd voor een periode van vier jaar en treden af in de algemene vergadering van aandeelhouders die gehouden

wordt in het vierde jaar na de benoeming. Een commissaris kan maximaal twee keer herbenoemd worden. De benoemingstermijnen van de leden van de raad van commissarissen is thans dusdanig dat ieder jaar een commissaris aftredend is. Het rooster van aftreden ziet er als volgt uit:

|                            | Eerste benoeming | Einde huidige termijn | Uiterste termijn |
|----------------------------|------------------|-----------------------|------------------|
| De heer Habas              | 2007             | 2011                  | 2019             |
| De heer Van den Bosch      | 2006             | 2010                  | 2018             |
| De heer De Greef           | 2008             | 2012                  | 2020             |
| De heer Van Lidth de Jeude | 2007             | 2013                  | 2017             |

De heer Van Lidth de Jeude was op grond van het rooster van aftreden aftredend en werd tijdens de algemene vergadering van 26 maart 2009 herbenoemd.

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

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

### Vergaderingen en activiteiten van de raad van commissarissen

Gedurende het verslagjaar is de raad van commissarissen zeven maal bijeengekomen voor reguliere vergaderingen. De commissarissen waren altijd voltallig aanwezig, behalve één commissaris die één vergadering heeft gemist. De vergaderingen zijn bijgewoond door de leden van de directie, behalve één vergadering waarin de raad van commissarissen zijn eigen functioneren en dat van de directie heeft geëvalueerd.



In alle vergaderingen is de algemene gang van zaken en de financiële positie van de onderneming aan de orde geweest. Voorts is diverse keren met de directie gesproken over de doelstellingen, de relatie met de aandeelhouders, de strategie en de implementatie van die strategie. De ontwikkelingen op de vastgoedmarkten en de gevolgen daarvan voor de samenstelling en (internationale) groei mogelijkheden voor de vastgoedportefeuille en de bezettingsgraad werden veelvuldig besproken en geëvalueerd. De emissie van 2 juni 2009 en de benoeming van een nieuwe financieel directeur kregen speciale aandacht. Daarnaast blijven zaken als het financieringsbeleid, waarderingmethodiek, het systeem van interne controle en risicobeheersingsprocedures en het corporate governance beleid continu de nodige aandacht vragen.

De raad van commissarissen heeft – buiten aanwezigheid van de directie – het functioneren geëvalueerd van de raad van commissarissen als geheel, de individuele commissarissen, de ingestelde commissies, de directie en de individuele directieleden. Dit is gebeurd aan de hand van een door commissarissen opgestelde checklist en in een open discussie.

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

#### Vergadering Thema

|          |                                                                                                                                           |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Januari  | Resultaten afgelopen jaar                                                                                                                 |
| Februari | Vergadering met de accountant over jaarrekening en jaarverslag                                                                            |
| Maart    | Vorbereiding algemene vergadering                                                                                                         |
| April    | Resultaten eerste kwartaal                                                                                                                |
| Juli     | Resultaten half jaar en update strategie                                                                                                  |
| Oktober  | Resultaten eerste drie kwartalen                                                                                                          |
| December | - Evaluatie functioneren van de raad en zijn commissies<br>- Strategie van de onderneming, meerjarenplan en de begroting voor komend jaar |

Een bijzonder punt van aandacht voor de raad van commissarissen was het vertrek van mevrouw J.J.M. Reijnen, financieel directeur van de onderneming. Met de komst van de heer Buijs in september 2008 aanvaardde mevrouw Reijnen, die daarvoor algemeen directeur was, de functie van financieel directeur. Daarbij werd overeengekomen dat de raad van commissarissen en mevrouw Reijnen in mei 2009 afspraken zouden maken over een nieuwe benoemingsperiode van mevrouw Reijnen en de arbeidsvoorwaarden behorend bij de functie van financieel directeur. Mevrouw Reijnen en de raad van commissarissen zijn het over het arbeidsvoorwaardenpakket niet eens geworden. Gelet op het lange dienstverband van mevrouw Reijnen en de inspanningen die zij voor de onderneming heeft verricht, heeft de raad van commissarissen mevrouw Reijnen een afvloeiingsregeling ter grootte van een jaarsalaris toegekend. De raad spreekt zijn dank uit voor de jarenlange trouwe dienst.

Vervolgens is de raad op zoek gegaan naar een nieuwe financieel directeur, hierbij geassisteerd door een externe deskundige op het gebied van werving en selectie. De raad is ingenomen dat hij de heer Van Dongen heeft kunnen aannemen en dat de heer Van Dongen door de algemene vergadering met een grote meerderheid tot financieel directeur is benoemd.

In dit verband moet het bestuur van de Stichting Prioriteit NSI genoemd worden die de raad heeft bijgestaan in de selectieprocedure, terwijl de remuneratiecommissie de raad van commissarissen heeft geadviseerd met betrekking tot het beloningsbeleid en de beloning van de directie. Het bestuur van de Stichting stelt eveneens de beloning van de leden van de raad van commissarissen vast.

Gedurende het verslagjaar heeft een transactie plaatsgevonden die hier vermeld dient te worden in het kader van de tegenstrijdig belang regelgeving. Bij de verkoop van het pand in de Lairessestraat te Amsterdam is NSI bijgestaan door EPAC Property Counselors B.V. Eén van de directeuren van EPAC is de heer ing. Th.C. Dijkman, voorzitter van de beleggingsraad van NSI. Ofschoon de heer Dijkman niet de adviserende makelaar was bij deze transactie heeft NSI toch besloten de regels over tegenstrijdig belang toe te passen om iedere schijn van belangenverstremgeling te vermijden.

De heer Dijkman heeft niet deelgenomen aan de discussie en de besluitvorming met betrekking tot de transactie en de transactie is niet door de beleggingsraad, maar door de raad van commissarissen beoordeeld en goedgekeurd. De bepalingen III.6.1 tot en met III.6.3 en bepaling III.6.5 van de Corporate Governance Code zijn daarmee nageleefd.

Er waren geen transacties tussen de vennootschap en een aandeelhouder met ten minste 10% van de aandelen in de vennootschap.

De raad van commissarissen heeft drie commissies ingesteld teneinde het functioneren van de raad te optimaliseren. De beleggingsraad, de remuneratiecommissie en de auditcommissie doen op de volgende pagina's verslag van de werkzaamheden.

## Corporate governance

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

Het beleid ten aanzien van de afwijkingen van de Nederlandse Corporate Governance Code zijn in de algemene vergadering van aandeelhouders in september 2004 ter stemming voorgelegd aan en goedgekeurd door de aandeelhouders. Dit beleid is nu opnieuw tegen het licht gehouden. Met als aanleiding de herziene Corporate Governance Code (commissie "Frijns") die sinds het boekjaar 2009 op NSI van toepassing is, is nauwgezet nagegaan of NSI aan alle best practice bepalingen voldoet. De raad van commissarissen is van mening dat de vennootschap voldoet aan alle eisen van de Nederlandse Corporate Governance Code, behalve aan best practice III.6.5, laatste volzin, zie voor een uitleg pagina 67. Een overzicht met alle best practice bepalingen en de wijze waarop NSI aan deze bepalingen voldoet, is op de website van de onderneming geplaatst.

## Voorstel slotdividend 2009

De vennootschap hanteert als dividendbeleid dat zij nagenoeg het gehele directe resultaat elk kwartaal in contanten als dividend uitkeert. In lijn met het dividendbeleid heeft de vennootschap over de eerste drie kwartalen van 2009 een dividend in contanten uitgekeerd van in totaal € 1,02 per aandeel.

De raad van commissarissen stemt in met het voorstel van de directie om het restant van het in 2009 behaalde directe beleggingsresultaat in de vorm van een bedrag in contanten van € 0,32 per aandeel uit te keren als slotdividend over 2009. Het totale dividend over 2009 komt hiermee op € 1,34 per aandeel.

## Ten slotte

Voor NSI was 2009 geen gemakkelijk jaar. De financiële crisis was net zoals in 2008 merkbaar op de financiële markten, maar drong ook door tot de "echte" economie en daarmee ook tot de markten waarin NSI opereert. Toch heeft de directie de vooraf gestelde operationele doelen en verwachtingen ten aanzien van de portefeuille, de bezettingsgraad en het directe beleggingsresultaat weten te realiseren. Gezien de marktomstandigheden waarin deze resultaten zijn behaald, is dat een goede prestatie. De raad van commissarissen is erkentelijk voor de door de directie en medewerkers geleverde inspanningen gedurende het verslagjaar.

*Hoorn, 2 maart 2010*

De raad van commissarissen,

H. Habas, *voorzitter*

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

Mr. G.L.B. de Greef MRE

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

# Remuneratie, remuneratiebeleid en remuneratiecommissie

De bezoldiging van de directie wordt door de raad van commissarissen vastgesteld aan de hand van een door de aandeelhoudersvergadering vastgesteld remuneratiebeleid. Op 25 september 2008 is door de aandeelhouders een gewijzigd remuneratiebeleid vastgesteld. Dit remuneratiebeleid trad in werking met het aantreden van de heer ir. J. Buijs als algemeen directeur van NSI. De integrale tekst van dit remuneratiebeleid is te raadplegen via de website van NSI.

Het doel van het remuneratiebeleid is:

- het kunnen werven, behouden en motiveren van gekwalificeerde personen om de doelstellingen van de vennootschap te realiseren, en
- het verschaffen van een zodanige beloning dat leden van de directie van de vennootschap worden beloond in overeenstemming met het gewicht van de functie, en
- het stimuleren van waardecreatie voor de onderneming en haar belanghebbenden.
- De beloning van de directie bestaat uit een vast jaarsalaris, een variabele beloning en secundaire arbeidsvoorwaarden.

De variabele beloning bestaat uit een korte termijn variabele beloning en een lange termijn variabele beloning.

De korte termijn variabele beloning wordt jaarlijks in april vastgesteld en bedraagt in het geval van de algemeen directeur maximaal 15% van het vaste salaris. Voor aanvang van een kalenderjaar worden criteria vastgesteld waaraan in bepaalde mate voldaan moet worden. Deze criteria kunnen van jaar tot jaar variëren en worden door NSI op de website gepubliceerd. Voor het kalenderjaar 2009 zijn de kwantitatieve criteria waarop beoordeeld zal worden: het directe beleggingsresultaat per aandeel, de like-for-like groei en de total expense ratio. Deze criteria tellen voor 80% mee. Als kwalitatief criterium voor het kalenderjaar 2009 is de ontwikkeling en uitvoering van beleid op het gebied van investor relations vastgesteld. Het criterium heeft een weging van 20%.

De lange termijn variabele beloning wordt vastgesteld naar aanleiding van de prestaties van NSI gedurende een periode van vier jaar. Deze beloningscomponent bedraagt maximaal 40% van het vaste jaarsalaris van de algemeen directeur. De kwantitatieve criteria die gehanteerd worden in het kader van de lange termijn variabele beloning zijn: de hoogte van het dividend per aandeel op 31 december 2012, de opbouw van de buitenlandse portefeuille en de loan-to-value. Deze kwantitatieve criteria tellen weer voor 80% mee. De kwalitatieve

criteria zijn de ontwikkeling en uitvoering van beleid op het gebied van investor relations en riskmanagement.

De heer Buijs, algemeen directeur, ontving in 2009 een vast salaris van € 340.453. De korte termijn variabele beloning van de heer Buijs over 2009 wordt in april vastgesteld. Omdat bij de bepaling van de score op het criterium total expense ratio gebruik wordt gemaakt van een groep vergelijkbare bedrijven, kan de variabele beloning pas worden vastgesteld als alle bedrijven in deze groep de jaarcijfers hebben gepubliceerd. De groep bestaat uit Corio, Wereldhave, Vastned Offices, Vastned Retail en Eurocommercial Properties.

De beloning van mevrouw ing. J.J.M. Reijnen, tot 1 oktober 2009 in dienst van NSI, bedroeg € 236.465. Daarnaast ontving mevrouw Reijnen € 300.000 als ontslagvergoeding.

De heer Van Dongen, financieel directeur met ingang van 1 november 2009, heeft een vast jaarsalaris van € 200.000. Met de heer Van Dongen is eveneens een variabele beloning afgesproken met ingang van 1 januari 2010. Hierin bedraagt de korte termijn variabele beloning maximaal 15% en de lange termijn variabele beloning maximaal 20%. De criteria die zullen gelden, worden in 2010 vastgesteld. De heer Van Dongen ontving over 2009 € 33.333.

De Stichting Prioriteit NSI stelt de bezoldiging van de commissarissen vast. De bezoldiging van de commissarissen is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap. Over het jaar 2009 bedroeg de bezoldiging van de commissarissen € 30.000 per jaar en van de voorzitter € 35.000. Daarenboven ontving de voorzitter een vaste vergoeding voor reis- en verblijfkosten van € 15.000. Een overzicht van de honorering van de leden van de raad van commissarissen treft u aan op pagina 119 van de jaarrekening.

De remuneratie commissie is in 2009 een aantal malen bijeen geweest niet alleen in het kader van het beloningsbeleid en de beloning van de bestuursleden, maar ook in het kader van de werving en selectie van de nieuwe financieel directeur.

*Hoorn, 2 maart 2010*

De remuneratiecommissie

Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude , voorzitter  
Drs. H.J. van den Bosch RA  
J. Timmer (tevens bestuurslid van de Stichting Prioriteit NSI)

# De beleggingsraad

De beleggingsraad staat de raad van commissarissen bij met betrekking tot de beoordeling van het verkrijgen of vervreemden van onroerende zaken casu quo rechten daarop en houdt daarmee toezicht op de uitvoering van het beleggingsbeleid van de vennootschap. In de praktijk betekent dit dat de beleggingsraad met de directie aankopen en verkopen van, en investeringen in gebouwen bespreekt en beoordeelt. Het spreekt vanzelf dat daarbij ook aandacht wordt besteed aan de algemene trends en ontwikkelingen in het vastgoed en aan regionale ontwikkelingen die van invloed zijn op de portefeuille van NSI.

## Samenstelling

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

## Activiteiten

De beleggingsraad is in het verslagjaar zeven keer met de directie bijeen geweest. Daarnaast is ook veelvuldig schriftelijk gecommuniceerd. De voorgestelde investeringen en desinvesteringen

zijn hierbij uitvoerig aan de orde geweest en getoetst aan de door de directie geformuleerde en door de raad van commissarissen onderschreven strategische en financiële uitgangspunten. Leden van de beleggingsraad bezoeken veelal de voor aankoop, verkoop of investeringen voorgedragen objecten.

Met de directie is regelmatig overlegd over de ontwikkelingen in de Nederlandse en de Zwitserse vastgoedmarkt, de impact van de economische crisis, de gevolgen daarvan voor de samenstelling van de portefeuille en de ontwikkeling van de internationale strategie.

Over wat in de beleggingsraad aan de orde is geweest, wordt verslag gedaan aan de raad van commissarissen.

De beleggingsraad bestaat uit de heren Dijkman, De Greef en Nitzani. De heer Dijkman is directeur van het vastgoed consultancy bedrijf Epac Property Counselors B.V. De heer De Greef is lid van de raad van commissarissen. De heer Nitzani is deskundige op het gebied van vastgoedfinanciering.

*Hoorn, 2 maart 2010*

De beleggingsraad,

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

# De auditcommissie

Daar de raad van commissarissen van NSI uit niet meer dan vier personen bestaat, bestaat geen verplichting om een of meer van de zogenaamde kerncommissies in te stellen. Voorwaarde is dan wel dat de raad van commissarissen de taken die door een dergelijke commissie vervuld behoren te worden, als geheel vervult. Tot eind 2008 was dit het geval. Met inwerkingtreding van het Besluit audit committee medio 2008 en de daaruit voortvloeiende verzwaarde taaklast heeft de raad in december 2008 gemeend een auditcommissie in te moeten stellen.

De taak van de auditcommissie is het ondersteunen van de raad van commissarissen bij het uitvoeren van de verantwoordelijkheden van toezicht op het terrein van:

- de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen, waaronder het toezicht op de naleving van de relevante wet- en regelgeving en het toezicht op de werking van de gedragscodes;
- de financiële informatieverschaffing door de vennootschap (keuze van accounting policies, toepassing en beoordeling van effecten van nieuwe regels, inzicht in de behandeling van "schattingsposten" in de jaarrekening, prognoses, werk van in- en externe accountants ter zake, etc.);
- de naleving van aanbevelingen en opvolging van opmerkingen van externe accountants;
- het beleid van de vennootschap met betrekking tot tax planning;
- de relatie met de externe accountant waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid, de bezoldiging en eventuele niet-controle-werkzaamheden voor de vennootschap;
- de financiering en het treasurybeleid van de vennootschap;
- de toepassingen van de informatie- en communicatietechnologie.

De audit commissie is in het verslagjaar drie keer met de directie bijeen geweest. Naast de hierboven beschreven algemene taken heeft de audit commissie zich in het bijzonder bezig gehouden met de implementatie van het nieuwe managementinformatiesysteem Yardi. Voorts heeft vooral de heer Van den Bosch gedurende de periode dat een financieel directeur ontbrak de verslaglegging intensief gemonitord.

De audit commissie is ook nauwgezet betrokken geweest bij de selectie van de nieuwe accountant, KPMG. KPMG heeft met ingang van het boekjaar 2009 de taken van BDO overgenomen.

Hoorn, 2 maart 2010

De auditcommissie,

Drs. H.J. van den Bosch RA, *voorzitter*  
Jhr. mr. A. P. van Lidth de Jeude



# NSI biedt meer dan alleen vierkante meters













Einsteinstraat | Veenendaal





## Verslag van de directie over 2009

# In het oog springende gebeurtenissen

## Goede operationele resultaten

Waar de resultaten van 2008 duidelijk positief werden beïnvloed door grote acquisities kenmerkt 2009 zich door een hoger direct resultaat terwijl er meer werd verkocht (€ 66,9 miljoen) dan gekocht (€ 7,4 miljoen). Hieraan ligt onder andere de bijdrage van het eind oktober 2008 gekochte Pérolles Centre in Fribourg ten grondslag. Als gevolg van de uitgifte van 9,99% nieuwe aandelen van het uitstaande aandelenkapitaal in juni 2009 daalde het direct resultaat per aandeel tot € 1,36 (2008: € 1,40) en wordt een totaal dividend voorgesteld van € 1,34 (2008: € 1,40).

NSI beschouwt het direct resultaat – opgebouwd uit de huuropbrengsten minus exploitatiekosten, niet doorbrekende servicekosten, algemene kosten en directe financieringskosten – als de graadmeter voor de operationele activiteiten en als indicator voor de efficiency van de organisatie en de kwaliteit en verhuurbaarheid van de panden.

## Versterkte balans

Als graadmeter voor de sterkte van de balans hanteert NSI de loan-to-value (LTV, de schulden aan kredietinstellingen ten opzichte van de waarde van de portefeuille). In 2009 is deze graadmeter verbeterd van 57,2% tot 54,9%. Op langere termijn (5 jaars horizon) streeft NSI een LTV van 50% na. De balansverbetering is het directe gevolg van het eind 2008 ingezette verkoopprogramma van kleinere, management intensieve panden (-2,0%), de aandelenemissie op 2 juni 2009 (-2,9%) en afwaarderingen van het vastgoed (+2,3%). De verbeterde balans en de betere omstandigheden met betrekking tot de waarden van vastgoed bieden weer ruimte om over acquisities na te denken.

## Verkoopprogramma

In september 2008 is een verkoopprogramma gestart voor de verkoop van kleine (<€ 5 miljoen), management intensieve panden. Sinds de start zijn onder moeilijke marktomstandigheden voor € 93,4 miljoen aan dergelijke kleine panden verkocht, waarvan € 66,9 miljoen in 2009. De panden zijn boven boekwaarde verkocht. In totaal heeft NSI nog circa 60 panden met een totale waarde van ongeveer € 180 miljoen die aan het criterium “klein” voldoen. In de komende jaren zullen deze panden verkocht worden. Hierbij is voor 2010 geen doel gesteld en blijft het criterium gelden dat er alleen verkocht zal worden indien de juiste prijs wordt verkregen. Het verkoopprogramma biedt de mogelijkheid om de Nederlandse portefeuille te verbeteren door de opbrengsten te investeren in panden die beter binnen de strategie van NSI passen.

## Aandelenemissie

Op 2 juni 2009 heeft NSI via een zogenaamde “Accelerated Book Build” 9,99% nieuwe aandelen uitgegeven en geplaatst bij diverse gekwalificeerde (institutionele) beleggers. Voorafgaand aan de emissie was voor 5% van de emissie de toezegging van twee grote aandeelhouders, Habas en een lokale particuliere belegger, verkregen dat zij naar rato van hun belang zouden participeren. Dat deze twee aandeelhouders blijven investeren in NSI is een teken van vertrouwen in het bedrijf. Dat met een zeer geringe discount van 5% al gedurende de dag van uitgifte het gewenste kapitaal werd opgehaald, geeft aan dat institutionele partijen vertrouwen hebben en willen investeren in NSI. Naast grote aandeelhouders en particuliere beleggers zijn institutionele beleggers onmisbaar om de groeiplannen van NSI te kunnen realiseren.



### Zwitserland: de eerste stappen voorbij

In 2008 heeft NSI de eerste aankopen in Zwitserland ter waarde van ongeveer € 100 miljoen gerealiseerd. Het beheer van de aangekochte objecten was op dat moment uitbesteed. In 2009 heeft NSI besloten een eigen property-managementorganisatie in Zwitserland op te bouwen. NSI is van mening dat de juiste aandacht voor de eigendommen alleen mogelijk is met eigen mensen. Per 1 augustus is daarom een portefeuille-manager aangetrokken, enkele maanden daarna een technisch projectmanager en een parttime administratief medewerkster. Daarmee staat de Zwitserse organisatie. De eerste positieve resultaten zijn reeds merkbaar door een gedaalde leegstand en het opstarten van de upgradering van Pérolles Centre in Fribourg.

### Bouw en ontwikkeling

In de vooruitzichten voor 2009 is aangekondigd dat NSI binnen de bestaande portefeuille door middel van (her)ontwikkeling de verborgen waarde zou gaan exploiteren en dat de hiervoor benodigde expertise opgebouwd zou gaan worden. Met het aantrekken van de heer Busscher als directeur Nederland en de heer Wessels als directeur bouw en ontwikkeling, beide afkomstig van Dura Vermeer, heeft NSI veel kennis en ervaring op het gebied van ontwikkelen, herontwikkelen, upgraden, maar ook op het gebied van verduurzaming aan boord gehaald. De voorbereiding van de eerste projecten op dit gebied zijn inmiddels gestart.



*Algemeen directeur J. Buijs (l.) samen met de nieuwe financieel directeur de heer D.S.M. van Dongen (r.)*



# Doelstelling en strategie

## De doelstelling en strategie van NSI luiden:

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

*NSI wil zich positioneren als een herkenbaar, toegevoegde waarde creërend, gemengd fonds (winkels en kantoren) met de focus op de Nederlandse, Zwitserse en op termijn de Franse vastgoedmarkt.*

NSI stelt zijn klanten centraal. NSI heeft twee soorten klanten. Aan de ene kant zijn dit de kapitaalverschaffers in de vorm van de aandeelhouders. De hoofddoelstelling van NSI is het bieden van een continu rendement aan de aandeelhouders in de vorm van een duurzame groei van het directe resultaat per aandeel. Het dividendbeleid van NSI is hierop gericht doordat nagenoeg het gehele directe resultaat per kwartaal aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd.

Aan de andere kant zijn de huurders belangrijk voor NSI en daarmee ook voor de aandeelhouders. Als de huurders hun ondernemingen succesvol kunnen uitoefenen mede dankzij de huisvesting die NSI biedt, komt dit uiteindelijk ten goede aan de aandeelhouders. NSI tracht de zittende en potentiële huurders aan zich te binden door het innemen van de rol van de huisvestingsadviseur. NSI wil meer doen dan alleen maar vierkante meters ter beschikking te stellen. NSI denkt mee met huurders: hoeveel ruimte heeft men nodig, welk huisvestingsconcept past het beste bij de bedrijfsvoering van de huurder, hoe duurzaam wil de huurder opereren, welke voorzieningen heeft hij nodig? NSI staat de huurder met raad en daad terzijde. Hiermee worden huurders maximaal aan NSI gebonden en wordt de slagingskans voor het vinden van nieuwe huurders vergroot, beide resulterend in hogere huuropbrengsten.

NSI belegt niet in alle soorten vastgoed. Specialisatie en daardoor focus zijn van belang om het maximale rendement uit een vastgoedportefeuille te halen. NSI kiest daarom voor winkels en kantoren: een combinatie van stabiliteit (winkels) en kansen (kantoren). De winkelportefeuille is de basis voor stabiele huurinkomsten en biedt de mogelijkheid om via uitbreidings-, herontwikkelingsmogelijkheden en pro-actief management waarde te creëren.

In de van nature volatielere kantorenmarkt wordt via een actief aan- en verkoopbeleid naar waardecreatie gestreefd.

NSI kiest ook voor groei. NSI wil in de komende drie tot vijf jaar groeien naar een omvang van ongeveer € 2,5 miljard. Hiervoor bestaan gegronde redenen. De wens om te groeien komt voort uit de wens om op de lange termijn rendementsgroei te kunnen realiseren. Omvang biedt hierbij schaalvoordelen met betrekking tot kostenefficiëntie en slagkracht. Herkenbaarheid is daarbij van essentieel belang en hiervoor is een bepaalde omvang vereist die bovendien voor een verhoogde liquiditeit van het aandeel zorgt.

Een grotere portefeuille biedt verder de mogelijkheid grotere objecten te kopen zonder nadelige gevolgen voor het risicoprofiel. Een

breder portefeuille leidt tot grotere risicospreiding. Dit tegen de achtergrond van de door NSI gehanteerde regel dat de koopsom van één object niet groter mag zijn dan circa 5% van de totale portefeuille. Voorts zorgt schaalvergroting voor een verbetering van de efficiency in het portefeuillemanagement, bij financiering en bij inkoop van diensten of producten.

De aandeelhouders van NSI hebben ervoor gekozen de gewenste groei in het kader van risicospreiding niet uitsluitend in Nederland te realiseren. De Nederlandse portefeuille heeft in beginsel voldoende omvang. De strategie van internationale groei is echter niet rigide. Indien zich in Nederland betere groeimogelijkheden voordoen dan in het buitenland, zal NSI die kansen zeker aangrijpen. In Nederland zal NSI blijven beleggen in winkels en kantoren. Als het gaat om winkels zal NSI zich vooral toeleggen op wijkwinkelcentra voor de dagelijkse behoeften met een omvang van 5.000 m<sup>2</sup> tot 20.000 m<sup>2</sup>. Deze winkelcentra kunnen zich in heel Nederland bevinden.

Voor wat betreft kantoren zal NSI zich op de Randstad richten. In de grote steden zullen deze kantoren gelegen zijn net buiten de centrumlocaties, maar wel op locaties van een zodanige kwaliteit dat huurders zich er langdurig willen vestigen. Buiten de grote steden kunnen de NSI-kantoren zich ook in de zakencentra bevinden.

Naast Nederland zal NSI in Zwitserland en op termijn ook in Frankrijk beleggen. In 2008 heeft NSI de Zwitserse markt succesvol betreden. De Zwitserse portefeuille omvat momenteel beleggingen ter waarde van € 97 miljoen. Zwitserland is een zeer aantrekkelijk investeringsgebied gebleken, zowel op het gebied van directe rendementen op investeringen als vanwege de economische stabiliteit en daarmee de

waardevastheid van het vastgoed. NSI zal zich in Zwitserland toeleggen op winkels. De portefeuille moet groeien naar een omvang tussen € 300 en € 400 miljoen. Met deze omvang in één deelmarkt is men in Zwitserland een gekende en bekende speler. NSI zal begin 2010 de groeimogelijkheden bestuderen.

De derde beoogde markt is Frankrijk. In Frankrijk zal NSI op middellange termijn in kantoren investeren in Parijs en in andere grote steden als Lyon, Marseille en Toulouse. In de huidige marktomstandigheden lijkt een overnamestrategie de beste optie om de Franse markt te betreden. NSI zal 2010 benutten om een studie naar investeringsmogelijkheden in Frankrijk te verrichten. Daadwerkelijke stappen zullen naar verwachting niet voor 2011 gezet worden.

NSI wil binnen de portefeuille waarde creëren. Hiermee wordt bedoeld het actief (her)ontwikkelen van de objecten in de portefeuille. Gedacht kan worden aan uitbreidingen (bijvoorbeeld van winkels en supermarkten) in nauw overleg met de huurders en aan het verbeteren en verduurzamen van winkelcentra en kantoorpanden. Dit moet tot hogere huurinkomsten en hogere waardes van het vastgoed leiden.

Voor de financiering van deze groei blijft NSI vasthouden aan haar uitgangspunten om in beginsel 50% met eigen vermogen en 50% met vreemd vermogen te financieren. Inherent aan de groei-doelstelling en de financieringsverhouding is dat NSI bij groei het eigen vermogen zal versterken door middel van aandelenemissies.

De woningen en industrials/bedrijfsgebouwen behoren niet meer tot de gewenste investeringscategorieën en zullen op termijn afgebouwd worden.

spade 0 8 7 0 9

to 4 5 8 6 8 9 0

pe 0 1 0 1 0 1 0 5

to in te 9 2 3

vo 0 1 3 8 3 7 5

to 0 1 1 1 3 4

## Vooruitzichten

In 2010 zal de nadruk liggen op het verhuren van de leegstand en het uitwerken van de (her)ontwikkelingsmogelijkheden binnen de bestaande portefeuille. Het opbouwen van de hiervoor benodigde expertise binnen de eigen organisatie is inmiddels nagenoeg afgerond.

Nadat de balans in 2009 verbeterd is, zal NSI in 2010 weer op zoek gaan naar aankoopmogelijkheden. Er zal een strategie uitgewerkt worden om in Zwitserland naar de gewenste omvang van € 300 - € 400 miljoen in winkels te groeien. Er zal een studie worden uitgevoerd naar groeimogelijkheden in Frankrijk door middel van overnames of andere samenwerkingsverbanden. NSI zal daarnaast goede aankoopmogelijkheden in Nederland benutten.

Het succesvolle verkoopprogramma van kleinere, managementintensieve panden zal worden voortgezet. Hierbij is voor 2010 geen doel gesteld en als criterium geldt nog steeds dat er alleen verkocht zal worden indien een goede prijs wordt verkregen. De opbrengsten van de verkopen zullen worden geïnvesteerd in panden die passen binnen de strategie van NSI. Hiermee wordt de kwaliteit van de portefeuille verbeterd. De herinvesteringen zullen ervoor zorgen dat het verlies aan huurinkomsten door het verkoopprogramma wordt gecompenseerd.

Aangezien voor 2010 nog niet is te voorspellen hoe de reële economie zich gaat ontwikkelen, kunnen geen concrete verwachtingen over de resultaten voor 2010 worden uitgesproken. Behoudens het effect van de reeds gerealiseerde en de geplande verkopen, heeft NSI tot op heden echter geen reden om aan te nemen dat het directe resultaat, dat feitelijk immers uit de huurinkomsten bestaat, substantieel ten nadele zal wijzigen.

In januari 2010 heeft NSI overeenstemming bereikt met Ernst & Young over het conflict dat tussen partijen was ontstaan over de huurovereenkomst in het kantoorgebouw "La Tour" te Apeldoorn. Ernst & Young wilde het gehuurde onder doorbetaling van de huur voortijdig verlaten met feitelijke leegstand tot gevolg. Uiteindelijk hebben partijen een financiële regeling getroffen. Voor NSI was belangrijk dat de rechterlijke uitspraken in deze zaak hebben bevestigd dat een huurder niet alleen de huur moet betalen, maar ook het gehuurde feitelijk dient te gebruiken en het gehuurde daarom niet leeg mag laten staan. Een deel van de opbrengst uit de financiële regeling met Ernst & Young zal in het direct resultaat van het eerste kwartaal 2010 vallen en tot een incidentele bate van € 2,4 miljoen leiden. Hier staat tegenover dat het direct resultaat over de daaropvolgende kwartalen met circa € 0,3 miljoen per kwartaal afneemt tot het moment waarop een nieuwe huurder is aangetrokken.



# Bestuur en organisatie

Het jaar 2009 is gebruikt om de organisatie voor te bereiden op een aantal strategische ontwikkelingen. Deze ontwikkelingen zijn meer aandacht voor de huurder, duurzaamheid en het opzetten van de afdeling bouw en ontwikkeling. Daarnaast zijn in 2008 ingezette veranderingen doorgezet. Deze vloeien voort uit de wens om internationaal te beleggen. Het betekent dat het bedrijf competenties moet aantrekken die voorheen niet nodig waren. De komst van niet-Nederlands sprekende personen in de toezichthoudende organen betekende een aanpassing in de voertaal. De sfeer van het “lokale beursgenoteerde bedrijf” is noodzakelijkerwijs aan het veranderen door de strakkere zakelijke verhoudingen, welke passen bij de nieuwe strategie en de wens tot verdere professionalisering. Op termijn zal het hoofdkantoor van NSI in de regio Amsterdam gevestigd worden.

## Directie

NSI begon het jaar 2009 met een tweehoofdige directie bestaande uit de heer J. Buijs als algemeen directeur en mevrouw J.J.M. Reijnen als financieel directeur. In het verslag van de raad van commissarissen wordt dieper ingegaan op het vertrek van mevrouw Reijnen. Mevrouw Reijnen heeft haar taken medio juni 2009 neergelegd.

Met het aantreden van de heer D.S.M. van Dongen als financieel directeur per 1 november 2009 is de tweehoofdige statutaire directie weer compleet.

## Personeel en organisatie

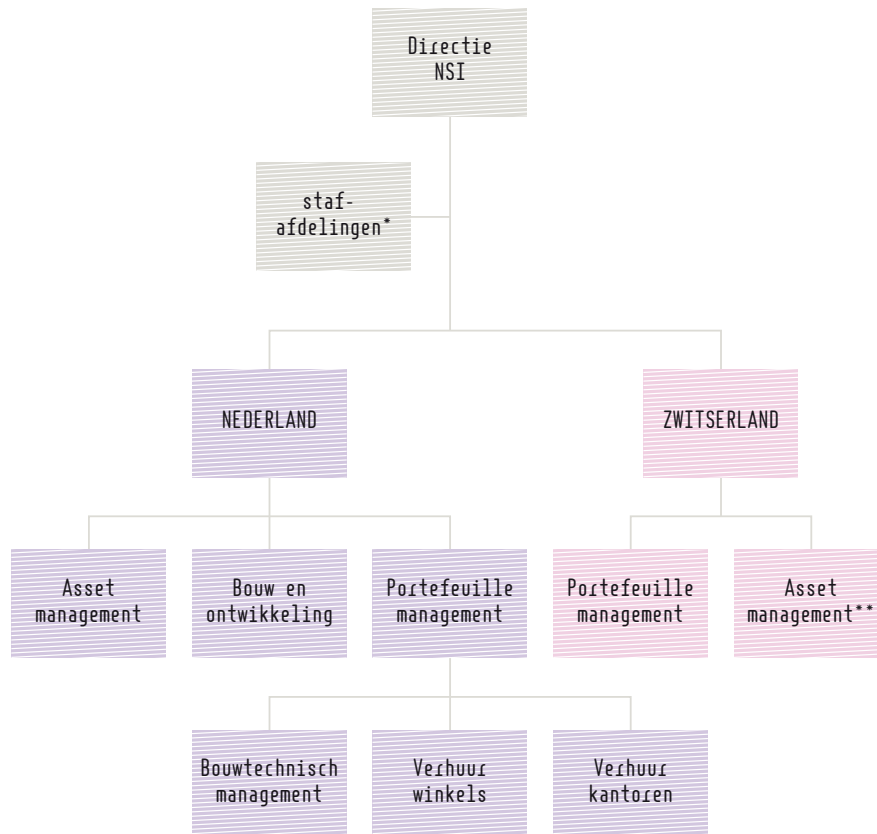
Met het betreden van de Zwitserse markt ontstond de noodzaak voor NSI om een organisatiestructuur in de vorm van landenorganisaties te creëren. Tot 1 augustus 2009 waren de activiteiten asset management en property management in Zwitserland aan derden uitbesteed. Vooral voor het property management was dit geen optimale

situatie. De maatstaf voor NSI is niet beheer dat “op de winkel past” maar juist pro-actief management. NSI wil nauw samenwerken met de huurders en in nauwe samenwerking komen tot een beter gebruik en rendement van haar objecten. Dit is mogelijk met een eigen, goed gemotiveerde organisatie.

De Zwitserse NSI-propertymanagementorganisatie is in de tweede helft van 2009 opgezet en thans operationeel. Het externe propertymanagement is op 31 december 2009 beëindigd. De Zwitserse organisatie (2,5 fte) bestaat uit een portefeuillemanager, vooral verantwoordelijk voor de verhuur, een technisch manager en een administrateur. Het asset management (het identificeren van aan- en verkoopmogelijkheden) blijft voorlopig extern uit oogpunt van kosten-efficiëntie.

In Nederland waren ultimo 2009 36 (32,9 fte) medewerkers werkzaam bij NSI, inclusief de directie. De medewerkers waren over de volgende afdelingen verdeeld: statutaire directie (2), directeur Nederland (1), directiesecretaris (1), asset management (3), bouw en ontwikkeling (2), portefeuille management inclusief verhuur en bouwtechnisch management (11), control en administratie (8), secretariaat (3), ICT (1) en receptie en facilitair (4).

Met het oog op de gewenste (her)ontwikkelingsactiviteiten en de verhoogde aandacht voor de huurder zijn meerdere wijzigingen doorgevoerd. In de eerste plaats is in de persoon van de heer Busscher een directeur Nederland aangetrokken. Voorts is de afdeling bouw en ontwikkeling opgezet. De grootste wijzigingen vonden plaats in de portefeuillemanagementorganisatie. Portefeuillemanagement, het beheer van het vastgoed in portefeuille, bestaat uit de afdelingen verhuur en bouwtechnisch management. Tot 2009 bedienden de medewerkers van de afdeling verhuur huurders van zowel kantoren als winkels. In 2009 is besloten een specialisatie aan te brengen in kantoren en winkels. Voorts is de samenwerking tussen



\* control en administratie – juridische zaken – personeelszaken – algemene zaken – marktonderzoek – ICT

\*\* extern

de afdelingen verhuur en bouwtechnisch management verbeterd om een betere service aan de huurders te bieden. Tot 31 december 2009 waren de uitvoerende werkzaamheden van het bouwtechnisch management uitbesteed aan externe partijen en stuurde de afdeling bouwtechnisch management de externe beheerders aan. Met ingang van 1 januari 2010 voert NSI het bouwtechnisch management grotendeels zelf uit. De tweede helft van 2009 heeft in het teken gestaan van het opbouwen van de nodige kennis en het aantrekken van de medewerkers om deze extra werkzaamheden uit te voeren.

NSI wil een aantrekkelijke werkgever zijn voor medewerkers met diverse niveaus van opleiding, leeftijd en achtergrond en is daarom eind 2008 begonnen systematischer op competenties te sturen. In 2009 is dit verder uitgewerkt in nieuwe functie- en competentieprofielen. Dit maakt het voor leidinggevenden en medewerkers mogelijk het functioneren regelmatig en systematisch te bespreken. NSI moedigt medewerkers aan opleidingen te volgen. Diverse medewerkers volgden korte cursussen en sommigen volgen meerjarige opleidingen zoals de MRE-opleiding of de opleiding Bouwmanagement & Vastgoed.

inv %  
inv %

## Maatschappelijk verantwoord ondernemen

In het jaarverslag 2008 heeft NSI voor het eerst een paragraaf over maatschappelijk verantwoord ondernemen opgenomen. Met de in deze paragraaf opgenomen doelen is NSI aan de slag gegaan. Maatschappelijk verantwoord ondernemen uit zich voor NSI in diverse aspecten: aandacht voor de omgeving, klanten, aandeelhouders, medewerkers en duurzaamheid.

Aandacht voor de omgeving komt tot uitdrukking in het feit dat de bezittingen van NSI altijd deel van de bebouwde omgeving uitmaken en vanuit dat oogpunt een omgevingsfunctie hebben. Dit geldt met name voor (buurt)winkelcentra. Oog hebben voor de sociale functie is iets dat NSI in overleg met gemeentes doet bij alle (her)ontwikkelpunten. Huurders zijn essentieel voor NSI. Vanuit dit perspectief adviseert NSI haar klanten hoe duurzaamheid een rol speelt in hun bedrijfsvoering en hoe dit verbeterd kan worden.

Voor haar aandeelhouders wil NSI een maatschappelijk verantwoord opererende onderneming zijn. Mensen zijn de belangrijkste schakel. NSI investeert dan ook in de eigen organisatie door opleidingen en competentie-management.

Voor een vastgoedbeleggingsonderneming komt maatschappelijk verantwoord ondernemen het sterkst tot uiting in duurzaamheid. De aandacht voor duurzaamheid is in 2009 verder in een stroomversnelling gekomen en het is zeer waarschijnlijk dat de belangstelling voor duurzaam vastgoed verder zal toenemen. Zo zal de Rijksoverheid vanaf 1 januari 2010 haar inkoopbeleid mede op dit thema afstemmen. Ook is deze tendens bij semi-overheden en private ondernemingen waarneembaar. Een voorbeeld hiervan is de samenwerking tussen partijen in de Dutch Green Building Council.

Ook binnen de Nederlandse institutionele vastgoedbeleggers, verenigd in de IVBN, heeft het thema verduurzaming de nodige aandacht

gekregen, onder andere via de IVBN Taskforce Duurzaamheid. In haar visie op duurzaamheid<sup>1</sup> geeft de IVBN aan dat verduurzamen van bestaand vastgoed alleen in samenwerking met huurders/gebruikers kan plaatsvinden, er gestreefd moet worden naar een gestandaardiseerde duurzaamheidsmeetlat (BREEAM) en duurzaam bouwen te bezien vanuit de gehele markt (saldobenadering). Immers, kan een kantoor "groen" zijn als ernaast al meerdere lege kantoren staan?

NSI ziet het verduurzamen van de bestaande voorraad kantoor- en winkelpanden als een van de grootste uitdagingen van de vastgoedsector. NSI is zich daarbij bewust van zijn rol als (mede) vormgever van de gebouwde omgeving in Nederland en Zwitserland en de milieubelasting die dit met zich meebrengt. Vanuit oogpunt van maatschappelijk verantwoord ondernemen wenst NSI een bijdrage te leveren aan de beperking van de energievraag, gebruik te maken van duurzame energiebronnen en het op een zo efficiënt mogelijk wijze gebruik maken van eindige energiebronnen.

Duurzaamheid is binnen NSI een verantwoordelijkheid van de nieuw opgezette afdeling bouw en ontwikkeling. Gedurende 2009 heeft NSI 23 kantoren en 19 winkels(centra) extern laten benchmarken via de Third Dimension Methode. Hiermee is het vertrekpunt bepaald en kunnen de doelen voor 2010 worden geconcretiseerd. Om te komen tot een zo volledig mogelijke duurzame vastgoedportefeuille zal in 2010 verder worden gewerkt aan de totstandkoming van minimale eisen en voorwaarden in termen van duurzaamheid. Hierbij zal zo veel mogelijk aansluiting worden gezocht bij de in ontwikkeling zijnde BREEAM – in use.

NSI neemt concrete maatregelen, van diverse panden zijn quick scans uitgevoerd en de daaruit voortvloeiende maatregelen zijn genomen. Voorts lopen pilot projecten op het gebied van led-verlichting.

<sup>1</sup> IVBN visie op duurzaam vastgoed, juni 2009

Om te komen tot een zo duurzaam mogelijke vastgoedportefeuille zullen onderstaande zaken binnen NSI, de komende periode, de nodige aandacht krijgen.

#### *Definiëring duurzaamheidsbeleid:*

- door deelname aan het onderzoek “The Third Dimension” is de verhouding tussen duurzaamheidsrisico’s en het rendement van de portefeuille in kaart gebracht. De vervolgstap is het vaststellen van beleid en concrete doelen;
- door het verrichten van duurzaamheidsscans (en advisering) op gebouwniveau door gerenommeerde adviesbureaus zoals bureau Search, Unica en Intecho ingenieursbureau.

#### *Verbreding van kennis op het gebied van duurzaamheid:*

- door participatie in de IVBN Taskforce Duurzaamheid;
- door samenwerking met (semi)overheidsinstellingen zoals de Rijksgebouwendienst, SenterNovem (Agentschap NL) en de Technische Universiteit Delft;
- door samenwerking met toonaangevende adviesbureaus op het gebied van het verduurzamen van vastgoed zoals B&R, Arcadis en PRC;
- door samenwerking met gerenommeerde installatie- en bouwbedrijven op het gebied van duurzaamheid.

#### *Het opdoen van praktijkervaring (training on the job):*

- door de toepassing van direct beschikbare (kennis)producten op zowel bouwkundig als installatietechnisch gebied;
- het verrichten van haalbaarheidsstudies (kosten versus opbrengsten) bij de toepassing van verschillende duurzaamheidsaspecten;
- door kennisuitwisseling met branchegenoten.

#### *Vaststellen van doelstellingen voor 2010:*

- het opstellen van een programma van eisen op het gebied van duurzaamheid voor de bestaande vastgoedportefeuille en nieuw te verwerven objecten;
- het uitwerken van een aantal (her)ontwikkelingsplannen binnen de portefeuille van NSI waarbij het thema duurzaamheid een prominente rol zal spelen;
- het opstellen van verrekeningsmodellen voor de additionele investeringen versus servicekosten;
- onderzoek verrichten naar een eventuele deelname aan de Dutch Green Building Council;
- opstellen van een strategische notitie “duurzaamheid” voor NSI;

Het uiteindelijke doel van de bovenstaande acties is het creëren van onderscheidend vermogen ten opzichte van concurrerend vastgoed en het vergroten van de acquisitiekracht waardoor meerwaarde op zowel gebruikersniveau als beleggingswaarde van de verduurzaamde portefeuille wordt bereikt.



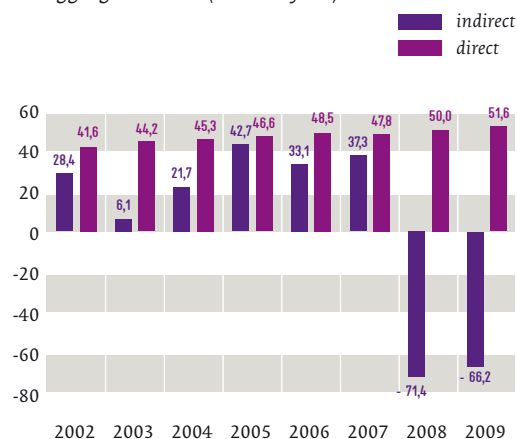
# Resultaten

## Beleggingsresultaat

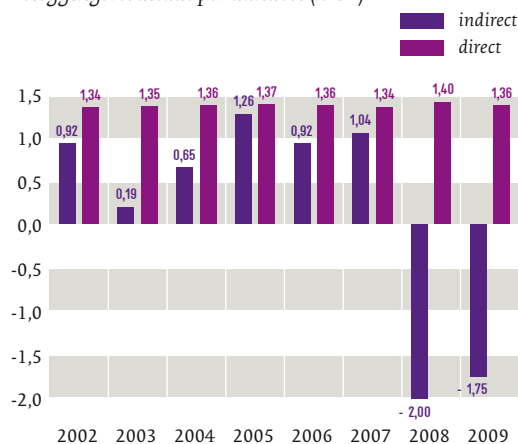
Het beleggingsresultaat over 2009 bedroeg - € 14,6 miljoen (2008: - € 21,3 miljoen). Het beleggingsresultaat daalde zowel in 2009 als in 2008 door waardedaling van de vastgoedportefeuille en de financiële derivaten. Het beleggingsresultaat is opgebouwd uit het directe beleggingsresultaat van € 51,6 miljoen (2008: € 50,0 miljoen) en het indirecte beleggingsresultaat van - € 66,2 miljoen (2008: - € 71,4 miljoen).

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

Beleggingsresultaat (x € 1 miljoen)



Beleggingsresultaat per aandeel (x € 1)



## Direct beleggingsresultaat

Het directe beleggingsresultaat was in 2009 met € 51,6 miljoen 3,2% hoger dan het directe beleggingsresultaat in 2008 (2008: € 50,0 miljoen). Het directe resultaat steeg als gevolg van hogere brutohuurinkomsten met 2,1%, lagere exploitatielasten (- 2,1%) en lagere algemene kosten (-2,5%). De nettohuuropbrengsten stegen in 2009 ten opzichte van 2008 van € 88,3 miljoen naar € 89,6 miljoen (+ 1,5%). Deze stijging is het gevolg van autonome groei en het saldo van aan- en verkopen.

NSI hanteert het directe resultaat als maatstaf voor de kernactiviteiten en voor het dividendbeleid.

## Huuropbrengst

De totale brutohuuropbrengsten stegen met 2,1% van € 101,7 miljoen in 2008 naar € 103,8 miljoen in 2009. Deze stijging wordt in onderstaande tabel verklaard.

| (x € 1.000)                                                       | huur-<br>opbrengsten<br>2008 | aankopen     | verkoppen      | autonome<br>groei | huur-<br>opbrengsten<br>2009 |
|-------------------------------------------------------------------|------------------------------|--------------|----------------|-------------------|------------------------------|
| Nederland                                                         | 98.089                       | 3.567        | - 4.748        | 282               | 97.190                       |
| Zwitserland                                                       | 3.603                        | 3.000        | -              | -                 | 6.603                        |
| <b>Totaal bruto-huuropbrengsten</b>                               | <b>101.692</b>               | <b>6.567</b> | <b>- 4.748</b> | <b>282</b>        | <b>103.793</b>               |
| exploitatiekosten<br>(inclusief niet doorberekende servicekosten) | 13.435                       | 906          | - 547          | 440               | 14.234                       |
| <b>Totaal netto-huuropbrengsten</b>                               | <b>88.257</b>                | <b>5.661</b> | <b>- 4.201</b> | <b>-158</b>       | <b>89.559</b>                |

### Aankopen

De stijging van de huuropbrengsten in Nederland was vooral te danken aan de aankoop van de Philips-kantorenportefeuille in maart 2008 met een jaarhuur van circa € 11,0 miljoen, die in 2008 een extra € 8,4 miljoen aan huur bijdroeg. Daarnaast leverden aankopen in juli 2008 en in juli 2009 extra brutohuuropbrengsten op van € 0,5 miljoen, waarvan € 0,2 miljoen verband hield met de meest recente aankoop, die van het bedrijfs- en kantoorgebouw aan de Westbaan in Moordrecht.

In Zwitserland stegen de huuropbrengsten met € 3,0 miljoen door de eerste aankopen gedurende 2008.

### Verkopen

Zowel in 2008 als in 2009 werd een groot aantal kleinere objecten verkocht, wat leidde tot een daling van de brutohuuropbrengsten met € 4,7 miljoen.

### Autonome groei

De gemiddelde financiële bezettingsgraad van de gehele portefeuille daalde van 92,4% naar 90,9%. De gemiddelde bezettingsgraad in Zwitserland verbeterde van 91,9% naar 92,7%, terwijl de gemiddelde bezettingsgraad in Nederland daalde van 92,3% naar 90,8%. Deze daling werd onder andere veroorzaakt door leegstand in met name de objecten Nikkelstraat in Ridderkerk, Dr. van Deenweg in Zwolle, Ertveldweg in Den Bosch en T.G. Gibsonstraat in Deventer die een daling van de brutohuuropbrengsten van € 1,0 miljoen tot gevolg had.

In beide landen was sprake van een hoge verhuuractiviteit waardoor nieuwe huurcontracten, huurverlengingen en huurprijsherzieningen tot stand gebracht werden. Door de spreiding in de expiratiedata van de huurcontracten dient er jaarlijks een vergelijkbaar deel van de huurcontracten verlengd of vernieuwd te worden. Door de leegstand in de portefeuille en de in de kantorenportefeuille toenemende huurincentives kon de indexering van de bestaande huurovereenkomsten niet voorkomen dat de nettohuuropbrengsten per saldo met € 0,2 miljoen daalden.

### Exploitatiekosten

De exploitatiekosten zijn over 2009 ten opzichte van 2008 met € 0,3 miljoen afgenomen. Uitgedrukt in een percentage van de brutohuuropbrengsten was er sprake van een lichte daling van 12,0% tot 11,5%. De niet doorberekende servicekosten zijn toegenomen als gevolg van de toename van de leegstand in vooral de kantorenportefeuille.

In het vierde kwartaal 2009 zijn de eenmalige kosten verwerkt in verband met het opzetten van de eigen propertymanagementorganisatie in Zwitserland en het in eigen beheer nemen van het technisch management in Nederland. Het effect van de Zwitserse managementorganisatie is inmiddels zichtbaar, de leegstand in Zwitserland daalde in het vierde kwartaal 2009 met 1%.

Exploitatiekosten (x € 1.000,-)

|                                                                           | 2009          | 2008          |
|---------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Gemeentelijke belastingen                                                 | 2.929         | 2.839         |
| Verzekeringspremies                                                       | 606           | 699           |
| Onderhoudskosten                                                          | 2.864         | 3.253         |
| Bijdrage vereniging van eigenaren                                         | 410           | 470           |
| Beheer van vastgoed ( <i>inclusief toegerekende administratiekosten</i> ) | 3.114         | 3.051         |
| Verhuurkosten                                                             | 1.658         | 1.934         |
| Overige kosten                                                            | 403           | - 6           |
| <b>Totaal</b>                                                             | <b>11.984</b> | <b>12.240</b> |

## Direct beleggingsresultaat per gemiddeld uitstaand aandeel (x € 1,-)

|                                                                   | 2009        | 2008        | 2007        | 2006        | 2005        |
|-------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Huuropbrengsten                                                   | 2,74        | 2,84        | 2,51        | 2,57        | 2,61        |
| Niet doorberekende servicekosten                                  | - 0,06      | - 0,03      | - 0,03      | - 0,04      | -           |
| Exploitatiekosten                                                 | - 0,32      | - 0,34      | - 0,28      | - 0,29      | - 0,34      |
| <b>Netto-inkomsten uit exploitatie</b>                            | <b>2,36</b> | <b>2,47</b> | <b>2,20</b> | <b>2,24</b> | <b>2,27</b> |
| Administratiekosten                                               | 0,09        | 0,10        | 0,10        | 0,09        | 0,09        |
| Interest                                                          | 0,91        | 0,97        | 0,76        | 0,79        | 0,81        |
|                                                                   | <b>1,00</b> | <b>1,07</b> | <b>0,86</b> | <b>0,88</b> | <b>0,90</b> |
| <b>Direct beleggingsresultaat per gemiddeld uitstaand aandeel</b> | <b>1,36</b> | <b>1,40</b> | <b>1,34</b> | <b>1,36</b> | <b>1,37</b> |

## Interest

De interestlasten daalden licht van € 34,8 miljoen in 2008 naar € 34,5 miljoen. De daling van de interestlasten was het gevolg van aflossingen van financieringen door de verkopen in Nederland en Zwitserland en de emissieopbrengst. Daarnaast steeg gedurende 2009 de renteopslag fors mede als gevolg van de liquiditeitsopslag die de banken doorbelastten. Het gemiddelde rentepercentage over alle uitstaande leningen bleef evenals in 2008 4,7%.

Een actief portefeuillemanagement is de basis voor goede resultaten. Dat betekent enerzijds een goed verhuurde, goed onderhouden en qua mix evenwichtig samengestelde vastgoedportefeuille en

anderzijds veel aandacht voor verhuurinspanningen, kostenbeheersing en rentemanagement.

Dit beleid resulteerde in 2009 in een direct resultaat van € 1,36 per gemiddeld uitstaand aandeel.

## Indirect beleggingsresultaat

Het indirecte resultaat over 2009 bedroeg - € 66,2 miljoen. Het indirecte resultaat heeft gedurende 2009 in het teken gestaan van waardedaling van het vastgoed en de rentederivaten. Over heel 2009 is het vastgoed met € 52,3 miljoen in waarde afgenomen (2008: - € 42,7 miljoen). De waardedaling van de rentederivaten bedroeg € 12,3 miljoen (2008: - € 26,7 miljoen).

## Indirect beleggingsresultaat (x € 1.000,-)

|                                           | 2009            | 2008            | 2007          | 2006          | 2005          |
|-------------------------------------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| Herwaardering beleggingen                 | - 52.282        | - 42.714        | 23.583        | 18.439        | 37.609        |
| Gerealiseerd verkoopresultaat beleggingen | 99              | - 200           | 9.809         | 7.747         | 7.433         |
| Mutatie in marktwaarde derivaten          | - 12.290        | - 26.721        | 4.950         | 7.079         | - 1.872       |
| Valutakoersverschillen                    | - 135           | - 231           | -             | -             | -             |
| Toegerekende beheerkosten                 | - 1.412         | - 1.214         | - 1.069       | - 142         | - 432         |
| Belasting over de winst                   | - 203           | - 297           | -             | -             | -             |
| <b>Totaal</b>                             | <b>- 66.223</b> | <b>- 71.377</b> | <b>37.273</b> | <b>33.123</b> | <b>42.738</b> |

*Herwaardering beleggingen*

De herwaardering van de vastgoedbeleggingen bedroeg - € 52,3 miljoen (2008 - € 42,7 miljoen). Op basis van de waarderingen daalde de marktwaarde van de vastgoedbeleggingen met circa 4% ten opzichte van de waarde ultimo 2008.

Uit de onderstaande tabellen valt op te maken dat de afwaarderingen in 2009 niet gelijkmatig over het jaar verdeeld waren en dat ook de diverse deelmarkten grote verschillen laten zien. In het eerste kwartaal van 2009 was het effect van de kredietcrisis op de reële economie op de beleggingsmarkt zichtbaar door de forse afwaardering (- € 29,5 miljoen). Vastgoedwaarden daalden in de latere kwartalen beperkter door een stabilisering van de yields.

De yields stegen in de eerdere kwartalen vooral doordat de beleggers hogere rendementen op de beleggingen eisten in het licht van de grote onzekerheid in de economie en het gebrek aan financieringsmogelijkheden door de bankencrisis.

De herwaardering van de kantorenportefeuille – die gedurende de eerste drie kwartalen tussen € 4 - € 6 miljoen lag – is in het vierde kwartaal niet langer het gevolg van hogere yields, maar van lagere markthuren en toegenomen leegstand. De waarde van de winkelportefeuille is nagenoeg stabiel gebleven. Door daling van de markthuren is de waarde van de perifere en grootschalige detailhandel- en de bedrijfsgebouwen wel afgenomen.

*Gerealiseerd verkoopresultaat beleggingen*

In 2009 is er een groot aantal kleinere objecten in Nederland verkocht met een totale boekwaarde ten tijde van de verkoop van € 57,7 miljoen. Eind december 2009 zijn de Zwitserse appartementen in Fribourg met een boekwaarde van € 9,2 miljoen (CHF 13,7 miljoen) verkocht. Het nettoresultaat na verkoopkosten bedroeg € 0,1 miljoen. Er werd € 13,0 miljoen winst gerealiseerd ten opzichte van de historische kostprijs van de verkochte objecten.

*Mutatie in marktwaarde derivaten*

NSI heeft derivatencontracten met een vaste rente gesloten. Hierdoor wordt het renterisico beperkt door de variabele rente op een deel van de leningen om te ruilen tegen een vaste rente.

De belangrijkste maatstaf voor de waardebepaling van de derivaten is de huidige rente en de verwachte renteontwikkeling. De renteontwikkeling is gedurende 2009 sterk dalend gebleken. De waardevermindering van de derivaten als gevolg van de lage rentestand leidt uitsluitend tot een waardeverlies op papier. Met het aflopen van de derivatencontracten te zijner tijd loopt het indirecte beleggingsresultaat als gevolg van de negatieve herwaardering terug naar nul.

*Herwaarderingsresultaten van het vastgoed in Nederland*  
x € 1.000

|                          | Q4<br>2009      | Q3<br>2009     | Q2<br>2009     | Q1<br>2009      | Q4<br>2008      | Q3<br>2008      | Q2<br>2008  | Q1<br>2008     |
|--------------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|----------------|
| Kantoren                 | - 6.094         | - 4.092        | - 4.300        | - 23.389        | - 10.245        | - 17.874        | - 5.025     | - 11.728       |
| Winkels                  | - 1.208         | - 153          | - 924          | - 1.773         | 423             | 251             | 3.456       | 5.493          |
| Volumineuze detailhandel | - 2.938         | - 76           | 478            | - 1.326         | - 3.140         | 209             | 1.661       | - 164          |
| Bedrijfsgebouwen         | - 2.005         | - 347          | - 322          | - 2.830         | - 1.330         | - 2.473         | - 268       | - 296          |
| Woningen                 | - 127           | 3              | 262            | 94              | 649             | 107             | 150         | 144            |
| <b>Totaal</b>            | <b>- 12.372</b> | <b>- 4.665</b> | <b>- 4.806</b> | <b>- 29.412</b> | <b>- 14.941</b> | <b>- 20.198</b> | <b>- 26</b> | <b>- 6.551</b> |

Na een lange periode van stabiele waardes vonden ook in Zwitserland lichte waardecorrecties plaats.

Herwaarderingsresultaten van het vastgoed in Zwitserland (x € 1.000,-)

|          | Q4<br>2009 | Q3<br>2009 | Q2<br>2009 | Q1<br>2009 | Q4<br>2008 | Q3<br>2008 | Q2<br>2008 | Q1<br>2008 |
|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Kantoren | - 350      | -          | 52         | 20         | 516        | - 263      | 514        | 35         |
| Winkels  | - 564      | - 2        | - 51       | - 132      | - 1.498    | - 52       | 89         | - 339      |
| Totaal   | - 914      | - 2        | 1          | -112       | - 982      | - 315      | 603        | - 304      |

Yields op 31 december 2009

|             | Bruto yield<br>in %* | Netto yield<br>in %** |                  | Bruto yield<br>in %* | Netto yield<br>in %** |
|-------------|----------------------|-----------------------|------------------|----------------------|-----------------------|
| Nederland   | 8,6                  | 7,5                   | Kantoren         | 9,4                  | 7,9                   |
| Zwitserland | 7,2                  | 5,7                   | Winkels          | 7,4                  | 6,5                   |
|             |                      |                       | Bedrijfsgebouwen | 9,9                  | 9,0                   |
|             |                      |                       | Woningen         | 6,2                  | 5,9                   |
| Totaal      | 8,5                  | 7,3                   | Totaal           | 8,5                  | 7,3                   |

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

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





# Financiering

Op 31 december 2009 laat de balans van NSI een gezonde financieringstructuur zien met een loan-to-value van 54,9%. Het eigen vermogen bedroeg ultimo 2009 € 554,8 miljoen (2008: € 582,2 miljoen) op een balanstotaal van € 1.320,3 miljoen. De intrinsieke waarde per aandeel kwam ultimo 2009 uit op € 14,10 (2008: € 16,27). De balansverhouding is gedurende 2009 beïnvloed door de in juni uitgegeven nieuwe aandelen, de verkopen en de herwaardering van de vastgoedportefeuille.

De schulden aan kredietinstellingen bedroegen op 31 december 2009 € 715,6 miljoen (2008: € 806,8 miljoen). De afname van deze schulden is het gevolg van aflossingen op financieringen met de opbrengsten van de in 2009 verkochte objecten in Nederland en appartementen in Zwitserland alsmede de aandelenemissie.

NSI streeft er op middellange termijn naar de financiering als percentage van de portefeuille (“loan-to-value”) te houden op een niveau van maximaal 50%. Tijdelijke afwijking van deze doelstelling is mogelijk. Afhankelijk van de marktomstandigheden en het zich voordoen van attractieve acquisitiemogelijkheden zal NSI additioneel eigen vermogen moeten aantrekken.

## Uitgifte van nieuwe aandelen

Als gevolg van de aandelenemissie op 2 juni 2009 steeg het aantal geplaatste gewone aandelen met 3.577.410 stuks en bedroeg ultimo boekjaar 39.351.527 stuks (31 december 2008: 35.774.117 stuks). Deze aandelen zijn tegen een uitgiftekoers van € 11,- per aandeel bij gekwalificeerde beleggers geplaatst en de opbrengst na aftrek van kosten bedroeg € 38,5 miljoen. De met de aandelenemissie verkregen middelen zijn aangewend om de balans te versterken, maar geven ook de nodige ruimte om potentiële acquisitiemogelijkheden te benutten.

## Financieringsbeleid

Voor de vastgoedbeleggingen heeft NSI een langetermijnstrategie, waardoor de hypothecaire leningen en portefeuillefinancieringen in beginsel voor een langere periode worden afgesloten. Ultimo 2009 was de gewogen gemiddelde looptijd van de financieringen 2,0 jaar.

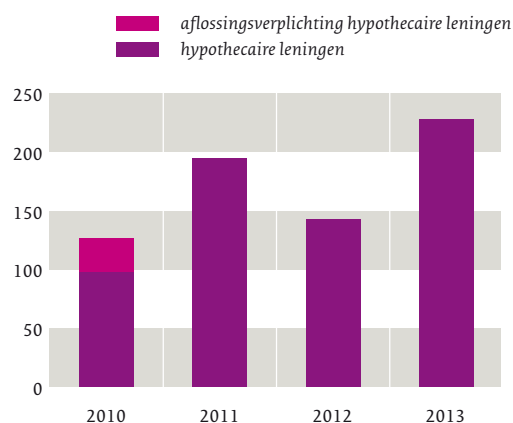
Het jaar 2009 werd gekenmerkt door een moeizame financieringsmarkt. Banken en andere financiële instellingen zijn uiterst terughoudend geworden in het verstrekken van leningen, zowel aan elkaar als aan zakelijke klanten. Als gevolg hiervan stegen de marges, inclusief de zogenaamde “liquiditeits-toeslagen”, aanzienlijk, zelfs voor financieringen met het laagste risico. De mogelijkheid om te lenen is ten opzichte van de waarde van het vastgoed veel conservatiever dan voorheen.

NSI heeft haar leningen gespreid over acht financiers, waarmee lange termijn relaties zijn opgebouwd. Het totaal aan opgenomen rentedragende leningen nam af tot € 691,0 miljoen (2008 € 747,3 miljoen). In 2009 is één nieuwe financiering opgenomen met een looptijd van 3 jaar.

In 2010 hoeft NSI nauwelijks nog te herfinancieren. Van de langlopende financieringen expireert in 2010 een bedrag groot € 126,9 miljoen. Van de leningen die in 2010 expireren is € 97,5 miljoen verlengd. Het resterende deel (€ 29,4 miljoen) wordt afgedekt door al bestaande, nog niet benutte gecommiteerde faciliteiten en een nieuwe faciliteit.

In 2010 zal NSI op zoek gaan naar alternatieve financieringsmogelijkheden, waarbij het deel van de vastgoedportefeuille dat tot zekerheid is verstrekt, wordt verminderd en de gemiddelde looptijd wordt verlengd tot 3 – 5 jaar. De relaties met bestaande financiers zullen worden verstevigd en uitgebreid, waarbij voorts een bredere en internationalere financieringsbasis wordt nagestreefd.

Vervaldata hypothecaire leningen  
(x € 1 miljoen)



Bovenstaande grafiek geeft de looptijd van de hypothecaire leningen op 31 december 2009 weer.

#### Kredietfaciliteiten

Naast hypothecaire leningen beschikt NSI over kredietfaciliteiten in rekening-courant van € 53,9 miljoen. Deze kredietfaciliteiten bieden de vennootschap een grote flexibiliteit in de financiering en worden tevens gebruikt als overbrugging tot het tijdstip waarop eigen vermogen of lang vreemd vermogen is aangetrokken. Op 31 december 2009 was van de kredietfaciliteiten € 24,5 miljoen (2008: € 58,5 miljoen) opgenomen.

#### Rentebeleid

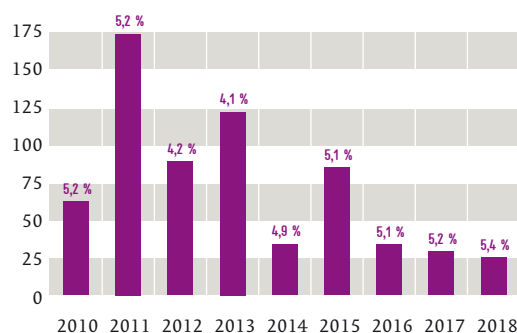
De financiering vindt plaats op basis van een goed onderbouwd rentebeleid, waarbij is gekozen om de rente voor lange termijn vast te zetten of af te dekken door het gebruik van interest rate swaps. NSI streeft naar een evenwichtige spreiding van renteherzieningsdata en naar een rentetypische looptijd. De rentelasten bedragen 4,7% inclusief marges en de rente is vastgezet voor een periode van gemiddeld 3,2 jaar.

De rentedekking bedroeg 2,6. De door NSI aangegane financieringsovereenkomsten voorzien in een minimum rentedekking van 2,0.

Als gevolg van aflossingen van variabel rentende financieringen is gedurende 2009 de verhouding variabele rente versus de vaste rente gewijzigd. Ultimo 2009 was 97,1% vastrentend gefinancierd (2008: 94%).

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

Resterende rentevast periode leningen en gewogen gemiddelde rente per vervaljaar  
(x € 1 miljoen)



#### Beleggingsruimte bij maximale financiering met vreemd vermogen

Op basis van niet opgenomen kredietruimte in de portefeuille financieringsovereenkomsten kan ultimo 2009 nog een bedrag van € 89,8 miljoen aan leningen worden opgenomen. Op basis van niet opgenomen kredietruimte in de rekening courant faciliteiten stond ultimo 2009 een bedrag van € 29,4 miljoen ter beschikking.

De fiscale boekwaarde van de Nederlandse vastgoedportefeuille bedraagt € 1.233,6 miljoen. Op basis van de voor de fiscale beleggingsinstelling gestelde voorwaarden aan de financiering met vreemd vermogen mogen de beleggingen tot maximaal 60% van de fiscale boekwaarde van het vastgoed en de andere beleggingen tot maximaal 60% van de boekwaarde met vreemd vermogen gefinancierd worden. De fiscale financieringsruimte ultimo 2009 bedraagt circa € 88,8 miljoen.

De fiscale boekwaarde van het vastgoed wordt niet beïnvloed door herwaardering en is daarom ongevoelig voor fluctuerende marktomstandigheden.



winked 50%

50% to ten

winked 50%

50% to ten

winked 50%

50% to ten



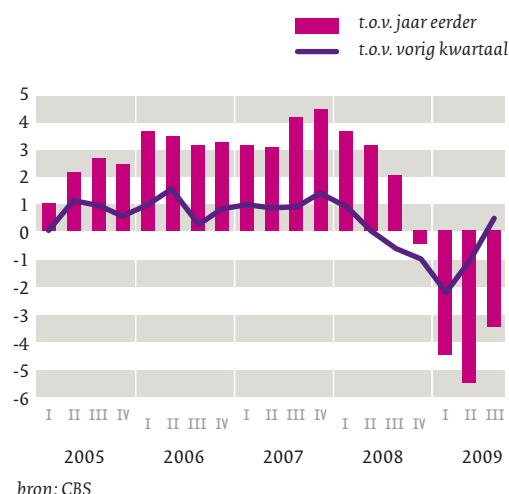
# Portefeuille informatie

## De Nederlandse vastgoedmarkt

### Economie

In 2009 werd Nederland geconfronteerd met de gevolgen van de kredietcrisis. Voor 2009 werd een economische krimp van 3,5% geraamd. De laatste keer dat het Nederlandse Bruto Binnenlands Product (BBP) daalde was in 1982, toen met 1,2%. Een krimp van het BBP met meer dan 3% werd (afgezien van de oorlogsjaren) voor het laatst in de jaren dertig van de vorige eeuw genoteerd. De Nederlandse economie heeft in 2009 dan ook een lange periode van recessie gekend. Na vier kwartalen van negatieve groei is er echter weer een groei in het laatste kwartaal.

Bruto Binnenlands Product



De totale consumptie lag in het derde kwartaal 0,2 procent lager dan een jaar eerder. In het tweede kwartaal bedroeg de afname van de consumptie nog 0,6 procent. Het lichte herstel van de consumptie werd vooral veroorzaakt door de overheid, maar voor een klein deel ook door huishoudens. Voor het jaar 2010 verwacht het CBS een groei van de Nederlandse economie met 1,5%. De inflatie is in 2009 gemiddeld uitgekomen op 1,2%. Dit is een van de laagste cijfers in de afgelopen twintig jaar. Voor 2010 voorspelt het CPB een inflatie van 1%.

### Vastgoed

De invloed van de financiële en economische crisis op de vastgoedmarkt is groot. Financiering van vastgoed is door de terughoudende opstelling van banken moeilijker geworden en de aanvangsrendementen zijn, zeker in het eerste halfjaar, gestegen. In de tweede helft van 2009 ontstond een stabilisering van de aanvangsrendementen.

Door de crisis wordt een aantal al in gang gezette ontwikkelingen versneld. Krimp leidt tot meer concurrentie en daarmee een grote nadruk op kwaliteit. Een voorbeeld hiervan is – in het kader van verlaging van exploitatielasten, maar ook vanuit de beginselen van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen – de aandacht voor duurzaamheid, met name verduurzaming van de bestaande voorraad. Ook de verbetering van het portfolio-management is een aandachtspunt. Al deze ontwikkelingen zullen in toenemende mate hun invloed doen gelden en gevolgen hebben voor de rol en de prestaties van de partijen in de vastgoedmarkt. De aandacht voor de kwaliteit van het vastgoed zal toenemen; een goede cashflow alleen is niet langer voldoende.

Voor het goed presteren van de portefeuille zal het ook voor NSI noodzakelijk zijn om op deze ontwikkelingen in te spelen en de nodige acties te ondernemen. De eerste stappen daartoe zijn inmiddels gezet, bijvoorbeeld door het inventariseren van de mogelijkheden om binnen de bestaande portefeuille door verduurzaming, uitbreiding en herontwikkeling waarde toe te voegen.

### Kantoren

De kredietcrisis is van grote invloed geweest op de gebruikerskant van de kantorenmarkt. De opnames in de eerste zes maanden van 2009 liepen ten opzichte van dezelfde periode een jaar daarvoor met 40% terug. Het aanbod liet een stijgende trend zien. Ook in de tweede helft van 2009 daalde het aantal opgenomen vierkante meters in kantoren. De opname komt over heel 2009 uit op 1,1 miljoen m<sup>2</sup> (exclusief contractverlengingen). De leegstand in kantoren bedraagt in Nederland 15%.

Door de economische situatie kijken kantoor-gebruikers kritischer naar de totale huisvestingslasten. Interessant is te zien dat veel bedrijven besloten in hun pand te blijven, dit gezien de vele contractverlengingen die in 2009 werden gesloten. Een herhaling van de kantorenmarktsituatie rond de eeuwwisseling, waar in een groot aantal steden de leegstand met een factor vier tot vijf toenam, vindt naar verwachting niet plaats aangezien het aantal gestarte nieuwbouwontwikkelingen veel lager is, eveneens een gevolg van de crisis. Wel is het aanbod aan de onderkant van de markt, bestaande uit een groot deel verouderd vastgoed, groot. Gebruikers bieden bovendien in toenemende mate een deel van de huidige huisvesting in onderhuur aan als gevolg van inkrimping.

De huurprijzen in het topsegment op de kwalitatief goede locaties in de grote steden zullen naar verwachting stabiel blijven. De overige huurprijzen zullen onder druk blijven staan en de incentives zullen voorlopig geen dalende tendens vertonen.

NSI is in 2009 in staat geweest enkele substantiële huurovereenkomsten te sluiten of te verlengen. Zo is het pand aan de Kleinpolderlaan (3.246 m<sup>2</sup>) in Nieuwerkerk a/d IJssel geheel verhuurd aan de gemeente Zuidplas ten behoeve van de huisvesting van het gemeentelijk apparaat. Ook de verlenging van de huurovereenkomst met de Rijksgebouwendienst (7.754 m<sup>2</sup>) in Eindhoven, met Grontmij (3.755 m<sup>2</sup>) in Roosendaal en met Van Hattum & Blankevoort (3.705 m<sup>2</sup>) in Woerden zijn succesvolle verhuurtransacties. In al deze gevallen heeft de nieuwe, pro-actieve aanpak van verhuren een rol gespeeld.

## Winkels

Nederland telt ongeveer 220.000 verkooppunten met een totaal vloeroppervlak van bijna 29 miljoen m<sup>2</sup>. De Nederlandse bevolking heeft met ongeveer 1,7 m<sup>2</sup> per persoon nooit eerder over zo veel winkelruimte kunnen beschikken. Ook vergeleken met andere Europese landen is dit metrage hoog. In de periode 2000 tot 2009 is bijna 5 miljoen m<sup>2</sup> aan de winkelvoorraad toegevoegd. Dit komt neer op een stijging met ongeveer 20%.

In dezelfde periode (2000-2009) is de totale omzet binnen de Nederlandse detailhandel met 6% minder gegroeid ten opzichte van het vloeroppervlak.

Ondanks de enigszins scheve verhouding tussen de groei van de omzet enerzijds en het aantal opgeleverde winkelmeters anderzijds, heeft de winkelmarkt de uitbreidingen goed kunnen opvangen. Dit komt onder andere tot uitdrukking in het relatief lage leegstandpercentage binnen de verhuurmarkt van winkelruimte. Medio 2008 stond ongeveer 5% van de totale Nederlandse winkelvoorraad leeg, wat duidt op een gezonde marktsituatie. In de belangrijkste hoofdwinkelstraten van de Nederlandse binnensteden bedroeg de leegstand minder dan 2%.

Door de toekomstige bevolkingskrimp en de groeiende rol van winkelen via internet kan de Nederlandse winkelmarkt de komende dertig jaar nog hooguit 1,5 tot 2 miljoen m<sup>2</sup> absorberen. Als in de toekomst daadwerkelijk een overschot aan meters ontstaat, zal de strijd om de consument, en daarmee ook de strijd om de huurder van winkelruimte, losbarsten.

De markt zal hoe dan ook van een uitbreidingsmarkt veranderen in een vervangingsmarkt. Het zoeken naar waardetoevoeging binnen de eigen portefeuille is voor NSI dan ook een aandachtspunt.

De retail op A1 locaties merkt in 2009 weinig van de gevolgen van de huidige economische omstandigheden, dit in tegenstelling tot de zogenaamde B-locaties. Ook de wijkwinkelcentra ondervinden in het algemeen weinig nadelige effecten. Supermarkten zijn de sterkste retail spelers. De Nederlandse supermarkten hebben in 2009 ondanks de economische malaise hun totale omzet zien stijgen met 5,4% tot € 31,66 miljard. Echter, men ervaart in de volumineuze detailhandel (bijvoorbeeld in de meubelbranche) weldegelijk de gevolgen van het dalende consumentenvertrouwen.

De huurprijsniveaus blijven over het algemeen stabiel; in sommige sectoren ziet men een licht dalende tendens. Verhuur van leegstaande ruimte en voorkomen van leegstand eist wel steeds meer aandacht evenals een goed contact met de (potentiële) huurder.

In 2009 heeft NSI ook in de retail een aantal nieuwe huurovereenkomsten gesloten. Zo is met Jumbo overeenstemming bereikt over de huur van 2.000 m<sup>2</sup> voor 10 jaar in winkelcentrum De Driehoek in Oldenzaal. In Roosendaal is het bestaande huurcontract met Kwantum voor 5 jaar verlengd.

## De Zwitserse vastgoedmarkt

### Economie

In de tweede helft van 2009 werden ook in Zwitserland de eerste tekenen van economisch herstel zichtbaar. Recente studies naar de Zwitserse economie tonen aan dat dit herstel zich in het laatste kwartaal van 2009 heeft doorgezet en de verwachting is dat het economisch herstel zal doorzetten in 2010, zij het in een gematigd tempo. In de meest recente economische prognoses, gepubliceerd door het Federale Departement Economische Zaken (SECO, Schweizerische Eidgenossenschaft), wordt een groei van het BBP voorspeld van 0,7% voor 2010. Een meer merkbaar herstel is niet te verwachten vóór 2011, waarin het BBP naar verwachting met 2,0% groeit.

In 2009 kreeg Zwitserland voor het eerst sinds jaren te maken met een teruglopende werkgelegenheid. De werkloosheid betrof 4,4% in december 2009, het hoogste niveau van dit decennium. Hoewel de Zwitserse binnenlandse economie relatief robuust is, hebben maar enkele bedrijven extra vraag naar

arbeidskrachten. Niettemin moet vertraging van het banenverlies in de secundaire sector worden opgevat als een eerste positieve signaal voor de arbeidsmarkt als geheel. De SECO verwacht dat de werkloosheid zal oplopen tot zo'n 5,0% tegen het einde van 2010, een cijfer dat naar verwachting licht zal dalen in de loop van 2011.

Zowel de rente als de inflatie bereikten een record laag niveau. Initiële renteverhogingen worden niet verwacht vóór de tweede helft van 2010. Met een rendement van 2,0% bleven de opbrengsten voor Zwitserse staatsobligaties laag, dus men verwacht dan ook dat de inflatie op een laag niveau zal blijven.

Zwitserland kende de afgelopen jaren een hoge particuliere consumptie. Het consumentenvertrouwen verloor echter terrein in het laatste kwartaal van 2009. Door de stijgende werkloosheid is het aannemelijk dat de consumentenbestedingen in 2010 zullen afnemen.

|                                                   | 2006                          | 2007                                     | 2008  | 2009   | 2010  | 2011  |
|---------------------------------------------------|-------------------------------|------------------------------------------|-------|--------|-------|-------|
|                                                   | Current prices<br>CHF billion | Percentage changes, volume (2000 prices) |       |        |       |       |
| Private consumption                               | 286,4                         | 2,4                                      | 1,7   | 1,2    | 1,2   | 1,4   |
| Government consumption                            | 55,2                          | 0,5                                      | - 0,1 | 2,3    | 1,1   | 0,8   |
| Gross fixed capital formation                     | 104,4                         | 5,2                                      | 0,4   | - 2,9  | 1,1   | 2,1   |
| Final domestic demand                             | 446,0                         | 2,8                                      | 1,1   | 0,4    | 1,2   | 1,5   |
| Stockbuilding <sup>1</sup>                        | 4,0                           | - 1,3                                    | - 0,7 | 1,2    | - 1,1 | 0,0   |
| Total domestic demand                             | 450,0                         | 1,3                                      | 0,4   | 1,7    | 0,0   | 1,5   |
| Exports of goods and services                     | 257,5                         | 9,5                                      | 2,9   | - 12,5 | 3,4   | 6,2   |
| Imports of goods and services                     | 217,0                         | 6,0                                      | 0,4   | - 8,2  | 2,1   | 6,3   |
| Net exports <sup>1</sup>                          | 40,5                          | 2,4                                      | 1,4   | - 3,4  | 0,8   | 0,5   |
| GDP at market prices                              | 490,5                         | 3,6                                      | 1,8   | - 1,9  | 0,9   | 1,9   |
| GDP deflator                                      | -                             | 2,5                                      | 2,2   | 0,3    | 0,5   | 0,3   |
| <i>Memorandum items</i>                           |                               |                                          |       |        |       |       |
| Consumer price index                              | -                             | 0,7                                      | 2,4   | - 0,6  | 0,6   | 0,4   |
| Private consumption deflator                      | -                             | 1,3                                      | 2,2   | 0,1    | 0,7   | 0,4   |
| Unemployment rate                                 | -                             | 3,6                                      | 3,5   | 4,3    | 4,9   | 4,8   |
| General government financial balance <sup>2</sup> | -                             | 1,6                                      | 1,6   | - 0,7  | - 1,3 | - 1,3 |
| Current account balance <sup>2</sup>              | -                             | 10,0                                     | 2,3   | 8,7    | 10,2  | 10,9  |

<sup>1</sup> Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year), actual amount in the first column.

<sup>2</sup> As a percentage of GDP.

## Vastgoed

De Zwitserse aanvangsrendementen van commercieel vastgoed liggen lager dan die in Nederland. De prijzen voor vastgoed zijn dientengevolge in Zwitserland hoger dan het prijsniveau in Nederland. Daar staat tegenover dat het rentepeil in Zwitserland op een structureel lager niveau ligt dan het Nederlandse rentetarief. Hierdoor is NSI in staat om een goed rendement te behalen op haar Zwitserse bezittingen.

De grootste problemen op de markt voor de komende tijd voor winkelvastgoed zijn de schuldenlast van zowel de publieke als de private sector en de oplopende werkloosheid. Voor de retailmarkt zijn lage consumentenbestedingen slecht nieuws. Ondanks de stijgende werkloosheid zal het inkomen toch licht toenemen door de lage inflatie en de fiscale maatregelen. Zwitserland is één van de Europese landen waarvoor dit het meest geldt.

NSI zal zich in Zwitserland de komende jaren voornamelijk concentreren op investeringen in winkelvastgoed in de driehoek Basel-Zürich-Genève. De meerderheid van de bevolking, ongeveer 62%, woont in stedelijke gebieden, en met uitzondering van Zürich, Genève, Basel, en Lausanne, meestal in kleine steden.

## Winkels

De structuur van de detailhandel in Zwitserland is sinds 1980 aan het veranderen. Onafhankelijke detailhandelaren dalen in aantal en de kracht van self-service en discount formules heeft geleid tot een verandering in de voedseldistributie.

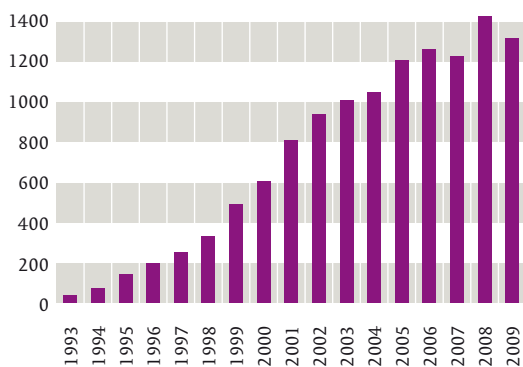
Warenhuizen en grootwinkelbedrijven, consumentencoöperaties, discounters en supermarkten zijn goed voor een groot deel van de lokale handel. De tendens in deze bedrijven is te handelen in een breed scala van producten en diensten. Gecentraliseerde inkoop levert een concurrentievoordeel op ten opzichte van onafhankelijke detailhandelaren en de marktdominantie van deze ketens zal ook toenemen op de vastgoedmarkt.

De gevolgen van de stijgende werkloosheid en de daarmee samenhangende verwachte matiging van de consumptie heeft reeds zijn sporen nagelaten op de markt voor winkelvastgoed. Het totale volume van de ingediende bouw aanvragen is weliswaar op een buitengewoon hoog niveau na een zwak derde kwartaal, maar meer dan een derde van dit totaal komt voort uit één project, de nieuwbouw van het Bazel Exhibition Centre. Afgezien van dit project is nauwelijks ontwikkelactiviteit waargenomen in de vijf grote steden. Ondanks het feit dat de vraagprijzen van vloeroppervlakte zijn blijven stijgen, wordt een stabilisatie of een geringe daling van de huur verwacht. Alles wijst erop dat de genoemde prijsverhogingen zijn gebaseerd op de verhuuractiviteiten in de panden van betere kwaliteit. Significante huurstijgingen zijn in 2009 wel waargenomen op de twee toplocaties van Zürich en Genève, die ook in de top 10 van de duurste winkellocaties ter wereld staan.

## De NSI portefeuille

De waarde van de vastgoedportefeuille bedroeg op 31 december 2009 € 1.303,2 miljoen (eind 2008: € 1.411,5 miljoen). De waarde van de portefeuille nam af door herwaardering (- € 52,3 miljoen) en verkopen (- € 66,9 miljoen) en nam toe door aankopen (€ 7,4 miljoen) en investeringen in de portefeuille (€ 3,4 miljoen). Het aandeel kantoren (50%) in de portefeuille is gelijk gebleven ten opzichte van ultimo 2008 en het aandeel winkels daalde van 45% ultimo 2008 naar 44% ultimo 2009. NSI streeft naar een gemengde kantoren-winkelportefeuille in een verhouding van circa 50% van elk segment.

Groei vastgoedportefeuille  
(x € 1 miljoen)



De vastgoedportefeuille is ultimo 2009 als volgt over de landen verspreid: Nederland 93% (2008: 92%) en Zwitserland 7% (2008: 8%).

De totale vastgoedportefeuille ziet er als volgt uit:

De winkelportefeuille is in 2009 met circa 21.000 m<sup>2</sup> verhuuroppervlakte afgenomen. De jaarhuur is met € 2,9 miljoen afgenomen door het saldo aan- en verkopen en indexeringen. De verkopen gedurende 2009 betroffen:

- “De Scheperij” in Teteringen;
- Chaamsestraat in Ulvenhout met bovengelegen appartement;
- Markt in Prinsenbeek met bovengelegen appartement;
- Genneperweg in Eindhoven;
- “Oostgaarde” in Capelle a/d IJssel;
- “t Raan” in Raalte;
- Bart van Peltplein in Tilburg;
- Arkendonk in Oosterhout;
- “De Kroon Passage” in Lelystad;
- Velmolenweg in Uden.

De kantorenportefeuille is in 2009 met circa 16.000 m<sup>2</sup> verhuuroppervlakte afgenomen. De jaarhuur is met € 1,6 miljoen afgenomen door het saldo aan- en verkopen en indexeringen. De verkopen gedurende 2009 betroffen:

- De Lairessestraat in Amsterdam;
- Westhoven in Roermond;
- Gorslaan in Purmerend;
- “De Maalstroom” in Den Bosch met 6 appartementen;
- “Arco Iris” in Maastricht;
- “Trinity” in Breda;
- Raambrug in Bladel;
- “Hermes” in Meppel.

Aan de bedrijfsgebouwenportefeuille is in 2009 circa 2.150 m<sup>2</sup> toegevoegd. De jaarhuur is met

|                  | aantal     | Verhuur-<br>bare<br>m <sup>2</sup> | theoretische<br>Jaarhuur<br>(x € 1.000) | bezettings-<br>graad<br>% | markt-<br>waarde<br>(x € 1.000) |
|------------------|------------|------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------|---------------------------------|
| Winkels          | 48         | 298.552                            | 42.796                                  | 96,6                      | 576.838                         |
| Kantoren         | 88         | 409.775                            | 61.476                                  | 87,0                      | 656.829                         |
| Bedrijfsgebouwen | 13         | 79.723                             | 5.723                                   | 89,5                      | 58.083                          |
| Woningen         | 96         | –                                  | 712                                     | –                         | 11.457                          |
| <b>Totaal</b>    | <b>245</b> | <b>788.050</b>                     | <b>110.707</b>                          | <b>90,9</b>               | <b>1.303.207</b>                |



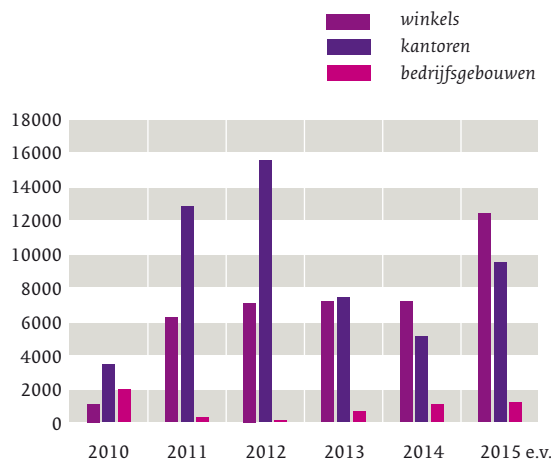
€ 0,3 miljoen toegenomen door het saldo aan- en verkopen en indexeringen. Deze toevoeging betrof de levering van de begin 2008 gepleegde aankoop van het bedrijfs- en kantoorgebouw aan de Westbaan in Moordrecht. Verkocht zijn de bedrijfsgebouwen aan de Televisieweg in Almere en aan de LePooleweg in Leiden.

Eind 2009 zijn de 56 appartementen gelegen boven het winkelcentrum Pérolles Centre in het Zwitserse Fribourg verkocht. De verkoopopbrengst bedraagt CHF 13,9 miljoen (€ 9,4 miljoen). De exploitatie van appartementen behoort niet tot de kernactiviteiten, NSI zal zich in Zwitserland toelagen op investeringen in winkels.

## De exploitatie van de portefeuille

Spreiding van de beleggingen is voor NSI altijd een van de pijlers geweest voor de resultaten en het risicoprofiel. Deze spreiding bestaat zowel uit het investeren in de verschillende vastgoedcategorieën als spreiding over verschillende regio's en landen. Verder is de spreiding over een groot aantal huurders van belang voor de continuïteit van de resultaten. In combinatie met de verdeling over de verschillende categorieën vastgoed voorkomt NSI dat bij conjuncturele tegenspoed de huur-opbrengsten teveel gaan afhangen van één bepaalde categorie in de verhuurmarkt.

Afloopdata resp. prolongatiedata van de huurcontracten (x € 1 miljoen)



Door actief hands-on management kunnen de mogelijke risico's van huurexpiraties omgezet worden in mogelijkheden om deze huurcontracten te verlengen of te vernieuwen. Hierdoor is een stabiele groei van de huren mogelijk. Per saldo is het "like-for-like"-netto theoretisch rendement gedaald van 1,7% naar 0,2%. Per sector bedroeg de "like-for-like": 0,5% in kantoren, 0,1% in bedrijfsgebouwen, -0,3% in winkels en 2,2% in woningen.

De bezettingsgraad per jaareinde (in %) was als volgt:



Leegstand is geen statisch gegeven. Gedurende het boekjaar heeft het totale financiële leegstandspercentage zich bewogen tussen 7,7% en 9,1%. Deze fluctuaties reflecteren de dynamiek in de vastgoedportefeuille. Aan- en verkopen beïnvloeden dit percentage, maar ook nieuwe verhuuren, huuropzeggingen en faillissementen van huurders.

## Waardeontwikkeling

Het toenemende verhuurrisico en de hogere financieringskosten zijn in 2009 vertaald in hogere aanvangsrendementen. Toch valt te verwachten dat de aanvangsrendementen op het huidige niveau blijven, maar dat de markthuren in 2010 verder zullen dalen.

De mate van stijging van de rendementseisen voor vastgoedbeleggingen verschilt per land en per vastgoedcategorie, afhankelijk van de onderliggende economische ontwikkelingen.

Buiten de algemene marktontwikkelingen zijn de lokale marktsituatie en de eigenschappen van objecten, zoals locatie en huurdersmix, bepalend voor individuele waarderingen. De algemene stijging van rendementseisen in 2009 is terug te zien in de waardering van de NSI-portefeuille en is in overeenstemming met de rendementsaanpassingen in de lokale markten en voor de verschillende sectoren. De netto-aanvangsrendementen voor winkels stegen met gemiddeld 10 basispunten en die voor kantoren met 30 basispunten. De totale herwaardering bedroeg € 52,3 miljoen negatief of - 3,8% ten opzichte van de marktwaarde ultimo 2008. De theoretische netto yield van de portefeuille bedraagt 7,3% ultimo 2009 (2008: 7,1%).

Voor de bepaling van de marktwaarde van de beleggingen maakt NSI gebruik van een taxatie-managementsysteem. NSI waardert ieder kwartaal de gehele portefeuille intern. Daarnaast wordt ieder kwartaal een kwart van de portefeuille door middel van externe taxatie gewaardeerd. Deze externe taxatie dient primair ter vergelijking met en controle van de interne taxaties.

Alle Zwitserse beleggingen worden twee keer per jaar (per 30 juni en 31 december) getaxeerd door externe, onafhankelijke taxateurs.

|                  | Nederland<br>x € 1.000 | Zwitserland<br>x € 1.000 | totaal<br>x € 1.000 | bruto<br>yield<br>in % | netto<br>yield<br>in % |
|------------------|------------------------|--------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|
| Winkels          | - 7.921                | - 749                    | - 8.670             | 7,4                    | 6,5                    |
| Kantoren         | - 37.874               | - 278                    | - 38.152            | 9,4                    | 7,9                    |
| Bedrijfsgebouwen | - 5.504                | -                        | - 5.504             | 9,9                    | 9,0                    |
| Woningen         | 44                     | -                        | 44                  | 6,2                    | 5,9                    |
| <b>Totaal</b>    | <b>- 51.255</b>        | <b>- 1.027</b>           | <b>- 52.282</b>     | <b>8,5</b>             | <b>7,3</b>             |

## Uitbreidingen en herontwikkeling

NSI zal meer nadruk leggen op waardecreatie in de portefeuille met inachtneming van het daarbij behorende risicoprofiel door selectieve revitaliserings, renovaties, uitbreidingen en aan- en verkopen. Kleinschalige uitbreidingen, herontwikkelingen alsmede renovaties van objecten worden in eigen beheer gerealiseerd. Grootschalige (her)ontwikkelingsprojecten worden in samenwerking met externe partijen uitgevoerd.

Gedurende 2009 is de renovatie van het kantoorgebouw aan het Pettelaarpark in Den Bosch voltooid. In het eerste kwartaal 2010 zal de renovatie van project Veerkade in Rotterdam worden afgerond. In 2009 is in totaal voor € 3,4 miljoen in de objecten geïnvesteerd.

De afdeling bouw en ontwikkeling is sinds eind 2009 operationeel en heeft de volgende projecten gedefinieerd. De komende tijd zullen meer projecten gezocht worden.

### Objecten in uitbreiding en/of renovatie

|                                 | categorie | investering<br>x € 1.000 | uitbreiding<br>in m <sup>2</sup> | verwachte<br>oplevering |
|---------------------------------|-----------|--------------------------|----------------------------------|-------------------------|
| "De Heeg" Maastricht            | winkels   | 1.700                    | 1.000                            | 2011                    |
| Science Park, Son               | kantoren  | 2.800                    | 1.400                            | 2011                    |
| Rozemarijdonk, Spijkenisse      | winkels   | 1.850                    | 1.150                            | 2010                    |
| Samuel Esmeijerplein, Rotterdam | winkels   | 1.700                    | 700                              | 2011                    |
| Hertizentrum, Zug               | winkels   | p.m.                     | 2.000                            | 2012                    |
| Pérolles Centre, Fribourg       | winkels   | 6.600                    | 650                              | 2010/2011               |

## Winkels

Een belangrijk bestanddeel van de vastgoedportefeuille van NSI bestaat uit winkels en winkelcentra. Deze sector wordt gezien als een sterke en waardeovaste beleggingscategorie. Van belang hierbij zijn de locatiemarkten van winkelvastgoed, waaronder het verzorgingsgebied waarbinnen de winkels een functie vervullen.

De theoretische huur van de winkelportefeuille is met € 2,9 miljoen afgenomen van € 45,7 miljoen ultimo 2008 tot € 42,8 miljoen ultimo 2009. De theoretische huurinkomsten namen met name af door het verkoopprogramma van objecten met een waarde kleiner dan € 5 miljoen.

Het verstrekken van huurvrije perioden en andere incentives is beperkt. Gedurende 2009 is bij het afsluiten van nieuwe huurovereenkomsten in het algemeen het bestaande huurniveau gecontinueerd of zijn overeenkomsten op een iets hoger niveau afgesloten. De sector perifere en grootschalige detailhandel heeft het zwaar als gevolg van afnemende consumptieve bestedingen, waardoor NSI in overleg met huurders zoekt naar tijdelijke oplossingen. Hierdoor nam de "like-for-like" huurgroei af tot -0,3% (2008: 2,7%).

### Overzicht per land

|                                                   | Nederland | Zwitserland |
|---------------------------------------------------|-----------|-------------|
| Verhuurbare oppervlak (x 1.000 m <sup>2</sup> )   | 276.872   | 21.680      |
| Bezettingsgraad (%)                               | 97,0      | 92,9        |
| Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)             | 518.615   | 58.223      |
| Totale theoretische huur (x € 1.000)              | 38.705    | 4.091       |
| Theoretische huur per m <sup>2</sup> per jaar (€) | 140       | 188         |

In onderstaande tabel is de nettohuurontwikkeling gedurende 2009 weergegeven.

### Nettohuurontwikkeling winkels (x € 1.000)

|                                              | Nederland | Zwitserland |
|----------------------------------------------|-----------|-------------|
| Nettohuuropbrengsten per 1-1-2009            | 37.025    | 1.463       |
| Aankopen in 2009 en 2008                     | –         | 1.903       |
| Verkopen in 2009 en 2008                     | - 3.409   | –           |
| Like-for-like, index en overige huurmutaties | 1.142     | –           |
| Nettohuuropbrengsten per 1-1-2010            | 34.758    | 3.366       |

### Supermarktvestigingen (in aantallen)

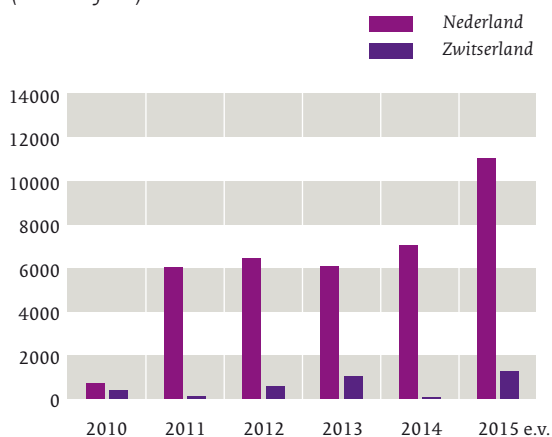
|                     | Nederland | Zwitserland |
|---------------------|-----------|-------------|
| Ahold               | 11        |             |
| Aldi                | 2         |             |
| Bas van der Heijden | 2         |             |
| Jumbo               | 6         |             |
| Lidl                | 7         |             |
| Plus                | 5         |             |
| Overig              | 8         | 4           |
| <b>Totaal</b>       | <b>41</b> | <b>4</b>    |

De winkelportefeuille maakte ultimo 2009 44% van de totale vastgoedportefeuille van NSI uit. De winkelportefeuille kenmerkt zich door een groot aantal objecten (48) en huurders (670). De winkelportefeuille bestaat voor een groot deel uit wijkwinkelcentra die zich op de dagelijkse levensbehoeften richten. In bovenstaande tabel zijn de belangrijkste huurders van de winkelportefeuille, de supermarktvestigingen weergegeven.

Huurovereenkomsten worden in het algemeen voor een periode van 5 jaar afgesloten, met de mogelijkheid tot opzegging voor huurder en verhuurder. Voor de "oudere" huurovereenkomsten met relatief kleine metrages geldt dat de huurtermijn voor onbepaalde tijd loopt. Voor de winkelportefeuille geldt ultimo 2009 een gemiddelde contractduur van 4,2 jaar. De expiratie van de winkelhuurcontracten is regelmatig gespreid over de jaren, waarbij er ook in 2009 maar een relatief klein deel (3%) voor verlenging of vernieuwing in

aanmerking komt. Een overzicht van de ultimo 2009 bestaande huurovereenkomsten is onderstaand in een grafiek weergegeven.

*Afloopdata resp. verlengdata van de huurcontracten winkels*  
(x € 1 miljoen)



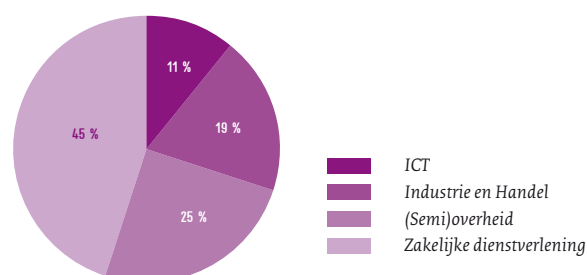
## Overzicht per land

|                                                   | Nederland | Zwitserland |
|---------------------------------------------------|-----------|-------------|
| Verhuurbare oppervlak (x 1.000 m <sup>2</sup> )   | 394.602   | 15.173      |
| Bezettingsgraad (%)                               | 86,7      | 93,2        |
| Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)             | 618.739   | 38.090      |
| Totale theoretische huur (x € 1.000)              | 58.689    | 2.788       |
| Theoretische huur per m <sup>2</sup> per jaar (€) | 149       | 184         |

## Kantoren

Door het vertraagde effect van de economische teruggang op de huuropbrengsten hebben de kantoormarkten die relevant zijn voor NSI in 2009 goed gepresteerd. In 2009 stelden veel bedrijven hun uitbreidingsplannen uit, zochten niet meer naar nieuwe huisvesting en besloten in hun huidige gebouw te blijven. De verwachting is dat de vraag naar kantoorruimte in 2010 onder druk zal komen te staan. In de transparantere huurmarkten in de grote stedelijke gebieden leert de ervaring dat er altijd vraag zal zijn. Deze vraag zal naar verwachting komen van bedrijven die een kleiner onderkomen willen en/of naar een beter gebouw of locatie willen verhuizen.

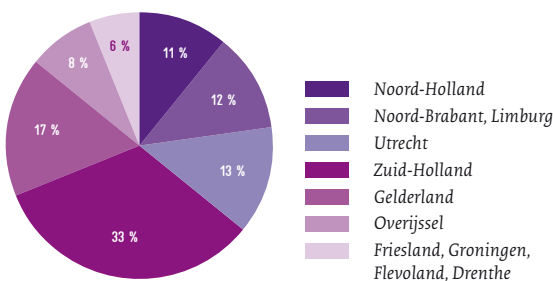
Verdeling huurinkomsten kantoren





In Nederland wordt de dienstensector steeds belangrijker. Deze sector concentreert zich in de grotere steden waar de bevolking jonger is dan het landelijk gemiddelde. Grotere steden hebben betere faciliteiten voor tweeverdieners. Kantoorgebruikers verwachten ook dat de omgeving van het kantoorgebouw een minimum kwaliteitsniveau heeft. Juist de grotere steden zijn in staat dergelijke kwaliteit te bieden of waar nodig te creëren.

Verdeling kantoren over regio's in Nederland



De concurrentiepositie van de kantoren van NSI zal een belangrijke rol spelen in het vermogen om nieuwe huurovereenkomsten af te sluiten. Aangezien de concurrentie van nieuwbouwontwikkelingen beperkt is, heeft bestaande kantoorruimte daardoor in deze cyclus een betere concurrentiepositie. Bedrijven zijn zeer kostenbewust en niet bereid dure verhuizingen uit te voeren. Investerings in bestaande kantoren om de kwaliteit daarvan te verbeteren, zal de concurrentiepositie verbeteren. Daarnaast legt NSI meer de nadruk op huisvestingsvraagstukken van huurders, waarbij de uitstraling van het gebouw en de omgeving betrokken worden.

NSI zal ook meer aandacht besteden aan duurzaamheid.

Nettohuurontwikkeling kantoren  
(x € 1.000)

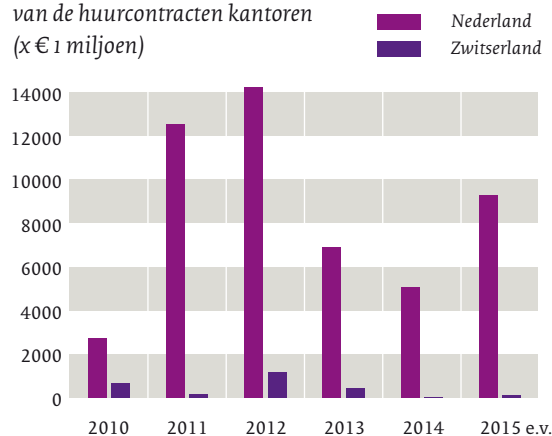
|                                              | Nederland | Zwitserland |
|----------------------------------------------|-----------|-------------|
| Nettohuuropbrengsten per 1-1-2009            | 43.494    | 1.383       |
| Aankopen in 2009 en 2008                     | 3.079     | 451         |
| Verkopen in 2009 en 2008                     | - 848     | -           |
| Like-for-like, index en overige huurmutaties | - 1.232   | -           |
| Nettohuuropbrengsten per 1-1-2010            | 44.493    | 1.834       |

Een groot deel van de leegstand is geconcentreerd in gedateerde objecten. De kantorenmarkt was in 2009 een huurdersmarkt, waardoor de leegstand en de incentives toenamen. Door pro-actief beheer kan zowel de kwaliteit van de kantoorgebouwen als de kwaliteit van de huurders en de lengte van de huurcontracten op het gewenste niveau worden gehouden.

Zowel de commerciële afdeling als de afdeling technisch beheer hebben regelmatig contact met de beslissers in deze bedrijven. Vandaar dat NSI in een vroeg stadium op de hoogte is van de vragen en wensen van de huurders zodat hierop kan worden ingespeeld met tailormade oplossingen en op de huurder toegesneden servicepakketten.

In onderstaande grafiek zijn de expiratedata in de kantorenportefeuille weergegeven. Expiratiedatum is door NSI gedefinieerd als het eerste moment waarop de huurder zonder additionele kosten het gehuurde kan verlaten. De gemiddelde looptijd van de huurovereenkomsten bedraagt 3,8 jaar (2008: 3,6 jaar). NSI ziet dat in 2010 vergeleken met 2009 hetzelfde percentage huurcontracten expireert, te weten 6% (2008: 4%).

Afloopdata resp. expiratedata  
van de huurcontracten kantoren  
(x € 1 miljoen)



## Bedrijfsgebouwen

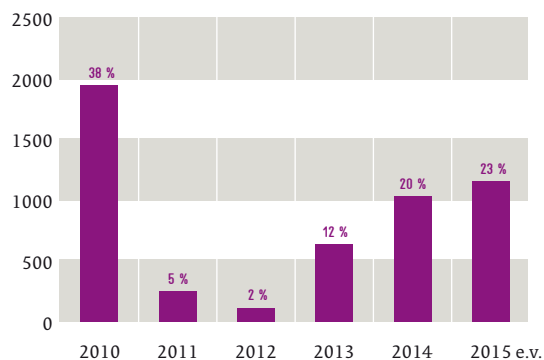
De vraag naar logistieke ruimte concentreert zich rondom grote logistieke verdeelpunten als de haven van Rotterdam en Schiphol. Ook knooppunten op doorgaande routes, ook wel aangeduid als nationale en Europese corridors, zijn populair. Hoewel de logistieke markt in dit gebied zwaar getroffen is door de inzakkende vraag als gevolg van de recessie, heeft het gebied voldoende kritische massa en zal het ook profiteren van de trend om vracht op grote scheepvaartroutes te concentreren.

Het bestanddeel bedrijfsgebouwen in de portefeuille van NSI is beperkt. De vennootschap beschouwt deze categorie niet als kernactiviteit en deze zal op termijn verkocht worden.

De theoretische huurinkomsten van de bedrijfsgebouwenportefeuille zijn met € 0,3 miljoen toegenomen tot € 5,7 miljoen. De theoretische huurinkomsten zijn enerzijds gestegen door het

saldo van aan- en verkopen en anderzijds door indexeringen en het aangaan van nieuwe en herziene huurovereenkomsten. Per saldo zijn de nettohuurinkomsten gestegen met 3,6%. De “like-for-like” huurgroei bedroeg 0,1% (2008: 0,3%).

*Afloopdata resp. expiratedata van de huurcontracten bedrijfsgebouwen*  
(x € 1 miljoen)



### Overzicht bedrijfsgebouwen

| Nederland                                         |        |
|---------------------------------------------------|--------|
| Verhuurbare oppervlak (x 1.000 m <sup>2</sup> )   | 79.723 |
| Bezettingsgraad (%)                               | 89,5   |
| Marktwaaarde portefeuille (x € 1.000)             | 58.083 |
| Totale theoretische huur (x € 1.000)              | 5.723  |
| Theoretische huur per m <sup>2</sup> per jaar (€) | 72     |

### Nettohuurontwikkeling bedrijfsgebouwen (x € 1.000)

| Nederland                                    |       |
|----------------------------------------------|-------|
| Nettohuuropbrengsten per 1-1-2009            | 4.656 |
| Aankopen in 2009 en 2008                     | 228   |
| Verkopen in 2009 en 2008                     | 55    |
| Like-for-like, index en overige huurmutaties | - 115 |
| Nettohuuropbrengsten per 1-1-2010            | 4.824 |

# Corporate governance

## Inleiding

NSI is een beursgenoteerde naamloze vennootschap die genoteerd is aan NYSE Euronext Amsterdam, met een directie en een onafhankelijke raad van commissarissen. De directie en raad van commissarissen zijn verantwoordelijk voor de naleving van de corporate governance van NSI. Corporate governance ziet op goed ondernemerschap, waaronder begrepen transparant handelen door de directie, evenals goed toezicht hierop, met inbegrip van het afleggen van verantwoording over het uitgeoefende toezicht.

De belangrijkste bron voor de corporate governance is de Nederlandse Corporate Governance Code, herzien door de commissie Frijns en van toepassing met ingang van het boekjaar 2009. In dit hoofdstuk wordt in overeenstemming met best practice bepaling I.1 in grote lijnen de corporate governancestructuur van de vennootschap uiteengezet. Een gedetailleerde en actuele lijst van alle best practice bepalingen en het standpunt van NSI over iedere best practice bepaling is opgenomen op de website van NSI.

ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap. De directie rapporteert hierover aan en bespreekt de interne risico-beheersings- en controlesystemen met de raad van commissarissen en de auditcommissie.

De directie is verantwoordelijk voor de kwaliteit en de volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten. De raad van commissarissen ziet erop toe dat de directie deze verantwoordelijkheid vervult. De directie heeft, met instemming van de raad van commissarissen, de strategie vastgesteld.

De directie bestaat uit minimaal twee statutaire directeuren, die door de algemene vergadering van aandeelhouders worden benoemd. De Stichting Prioriteit NSI heeft het recht kandidaten bindend voor te dragen. Het aantal directeuren wordt vastgesteld door de Stichting Prioriteit NSI. De taakverdeling van de directie, evenals de werkwijze, is neergelegd in de statuten en een reglement. De statuten en het reglement zijn op de website van NSI geplaatst.

## Rollen en verantwoordelijkheden

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

### Directie

De directie is belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen onder meer inhoudt dat de directie verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie met het bijbehorende risicoprofiel, de resultaatontwikkeling en de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen. De directie legt hierover verantwoording af aan de raad van commissarissen en aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De directie richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen af.

De directie is verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving, het beheersen van de risico's verbonden aan de

De bezoldiging van de directeuren wordt bepaald in overeenstemming met het beleid dat is uiteengezet in het Beloningsbeleid voor leden van de directie van NSI. Het bezoldigingsbeleid voor de directie wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De raad van commissarissen heeft in 2008 een remuneratiebeleid opgesteld, dat door de algemene vergadering van aandeelhouders is aangenomen.

Een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot ontslag of schorsing van een directeur kan worden genomen bij een absolute meerderheid van stemmen, meer dan 50% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigende.

### Raad van commissarissen

De raad van commissarissen heeft als voornaamste taak toezicht te houden op het beleid van de directie en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en staat het bestuur met raad ter zijde. De raad van commissarissen richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de

vennootschap en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokken af. De raad betreft daarbij ook de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen.

De raad van commissarissen richt zich bij zijn toezicht op het behalen van doelstellingen en strategie. Verder houdt de raad van commissarissen toezicht op een juiste uitvoering van risicobeheer- en interne controlesystemen, het vastgoed- en financiële rapportageproces en naleving van wet- en regelgeving. Ten slotte is de raad van commissarissen betrokken bij het opstellen van het bezoldigingsbeleid van de vennootschap en bekrachtigt hij de individuele bezoldiging van de directeuren op basis van het beleid.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren. De raad van commissarissen bestaat uit ten minste drie leden, momenteel zijn dit er vier. Het streven van de raad van commissarissen is erop gericht de ervaring en deskundigheid van zijn eigen leden goed te doen aansluiten op de activiteiten en strategie van NSI. De raad van commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, de directie en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Alle commissarissen, met uitzondering van de heer H. Habas, zijn onafhankelijk. Een commissaris geldt als onafhankelijk indien de in de code genoemde afhankelijkheidscriteria niet op hem van toepassing zijn. De raad van commissarissen heeft een profielschets. Deze profielschets staat op de website van NSI. De raad van commissarissen kiest uit zijn midden een voorzitter en vice-voorzitter.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de besluitvorming over het omgaan met tegenstrijdige belangen bij directieleden, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap. In de jaarrekening onder 'verbonden partijen' wordt als gevolg van de Wet op het financieel toezicht en de IFRS gerapporteerd over transacties tussen de vennootschap en verbonden partijen, daaronder begrepen de directie en de commissarissen, evenals over transacties waarbij een of meer verbonden partijen betrokken zijn. Daarbij wordt vermeld in hoeverre de transacties zijn verricht tegen marktconforme voorwaarden.

De commissarissen worden door de algemene vergadering van aandeelhouders benoemd uit de kandidaten die door de Stichting Prioriteit NSI worden voorgedragen. De Stichting Prioriteit NSI stelt de bezoldiging van de commissarissen vast. Krachtens de statuten treden de commissarissen volgens een rooster af. Gegeven de huidige samenstelling van de raad van commissarissen (vier leden), zal iedere commissaris voor een periode van maximaal vier jaar worden benoemd. Voorstellen aan de algemene vergadering van aandeelhouders tot benoeming of herbenoeming worden deugdelijk onderbouwd. In het geval van een herbenoeming wordt rekening gehouden met de prestaties en het functioneren van de kandidaat in de hoedanigheid van commissaris. Het reglement van de raad van commissarissen bepaalt dat een commissaris maximaal voor een periode van twaalf jaar zitting kan hebben in de raad van commissarissen. Een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot ontslag of schorsing van een commissaris kan worden genomen bij een absolute meerderheid van stemmen, meer dan 50% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigende.

De taakverdeling van de raad van commissarissen, evenals de werkwijze, is neergelegd in de statuten en een reglement, te raadplegen via de website van de vennootschap. De raad heeft een remuneratiecommissie en een auditcommissie ingesteld.

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

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

De raad van commissarissen houdt toezicht op de interne controlestructuur en procedures en de beoordeling van risico's waar de vennootschap en haar dochtervennootschappen mee worden geconfronteerd. Gedurende het boekjaar is er geen aanleiding geweest om te twijfelen aan het functioneren van de systemen en procedures in overeenstemming met hun beoogde doelen.

## Aandeelhouders

Aandeelhoudersvergaderingen worden bijeengeroepen door de directie of door de raad van commissarissen. In 2009 zijn twee algemene vergaderingen van aandeelhouders gehouden, eind maart en medio oktober. In de algemene vergadering van aandeelhouders worden besproken: het jaarverslag, vaststelling van de jaarrekening, bestemming van de winst, décharge van de directie en van de raad van commissarissen en besluiten over eventuele vacatures en andere agendapunten. Voor besluiten die van wezenlijke invloed zijn op de vennootschap en haar risico-profiel is de goedkeuring van de aandeelhouders vereist. Met inachtneming van de statuten, zal de directie en/of de raad van commissarissen ook onderwerpen op de agenda plaatsen die door aandeelhouders zijn voorgesteld.

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

Besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders worden genomen met een gewone meerderheid van de uitgebrachte stemmen, tenzij de wet of de statuten een grotere meerderheid voorschrijven. Teneinde aandeelhouders die hun stem op afstand willen uitbrengen, voldoende in staat te stellen een gedegen analyse uit te voeren, zijn de agenda en onderliggende stukken uiterlijk vijftien kalenderdagen van tevoren beschikbaar op de website en ten kantore van NSI.

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

## Externe accountant

De externe accountant wordt benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders en woont de vergadering van de raad van commissarissen met de directie bij waarin de jaarcijfers worden besproken en vastgesteld. De kwartaal-, halfjaar- en jaarcijfers die zijn opgenomen in persberichten worden niet door de externe accountant gecontroleerd, maar wel met hem vóór de publicatie besproken. De jaarrekening wordt door de externe accountant gecontroleerd en de kwartaal- en halfjaarcijfers worden door de externe accountant aan een beperkte beoordeling onderworpen.

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

## Naleving code

Na de publicatie van de Nederlandse Corporate Governance Code in december 2003 hebben de raad van commissarissen en de directie het effect van de Code op de corporate governance structuur van de vennootschap besproken. Er zijn verschillende codes en reglementen opgesteld en ingevoerd voor de vennootschap en haar dochtermaatschappijen.

De vraag of de vennootschap aan de Corporate Governance Code beantwoordt, wordt regelmatig getoetst en vervolgens geborgd. Eind 2008 verscheen de herziene Corporate Governance Code (commissie Frijns). De directie en de raad van commissarissen hebben naar aanleiding daarvan opnieuw getoetst of NSI aan de code voldoet en waar nodig aanpassingen in het regelwerk aangebracht. Een overzicht van alle best practices met een verantwoording van NSI staat op de website.

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

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

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

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

NSI heeft een maatschappelijk kapitaal van 74.995.000 gewone aandelen. 39.351.527 aandelen met een nominale waarde van € 0,46 zijn geplaatst en volgestort. Per aandeel kan één stem worden uitgebracht. De vennootschap kent geen beperking voor de overdracht van haar aandelen.

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

Op basis van de wettelijke regeling betreffende melding van zeggenschap in ter beurse genoteerde vennootschappen heeft Habas-H.Z. Investments (1960) Ltd. op 5 juni 2009 een deelneming in NSI gemeld van 20,8%.

NSI is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal als bedoeld in artikel 2:76a Burgerlijk Wetboek. Dat betekent dat de directie bevoegd is tot uitgifte van aandelen en bevoegd is tot inkoop van aandelen over te gaan. Een besluit tot statutenwijziging, ontbinding, juridische fusie en juridische splitsing kan door de algemene vergadering van aandeelhouders slechts worden genomen op voorstel van de raad van commissarissen.

In de overeenkomsten die NSI heeft met haar geldverstrekkers is de bepaling opgenomen dat indien er een wijziging is in de controle over NSI, de geldverstrekkers de mogelijkheid hebben de verstrekte leningen vervroegd op te eisen. Dit zou bijvoorbeeld het geval zijn na een geslaagd openbaar bod op de aandelen NSI.



# Risicomanagement

NSI heeft voor de vastgoedbeleggingen een langetermijnbeleggingsstrategie en bewaakt de risico's die voortvloeien uit het beleggingsbeleid. Er zijn controlemaatregelen ingevoerd met betrekking tot de uitvoering van het beleid en het toezicht op de daarmee verband houdende resultaten en gevolgen. Er is een stelsel van beleid, richtlijnen, rapportagesystemen en functiescheidingen opgezet en in gebruik om de hiervoor genoemde controlemaatregelen te effectueren. De organisatiestructuur en bedrijfsstrategie zijn gericht op een maximale aandeelhouderswaarde tegen minimale risico's.

Alle belangrijke beslissingen ten aanzien van de aan- en verkoop van vastgoed worden besproken en beoordeeld tijdens regelmatige bijeenkomsten van de beleggingsraad met de directie. De beleggingsraad, bestaande uit vastgoeddeskundigen, is betrokken bij de beoordeling van aankopen, verkopen en grote uitbreidingsinvesteringen.

belangrijkste verhuurtransacties, de voortgang van (her)ontwikkelingen/uitbreidingen en de ontwikkeling van de financiële resultaten over de afgelopen periode, in vergelijking met het budget en per aandeel te volgen. Hiertoe wordt gebruik gemaakt van elektronische gegevensverwerking in een geautomatiseerd informatiesysteem. Er is een backup- en een herstelplan, zodat gegevens kunnen worden teruggevonden. Begin 2010 is overgegaan naar een centraal, internationaal, geïntegreerd vastgoed- en financieel informatiesysteem, Yardi.

De auditcommissie bespreekt de bevindingen van de externe accountant betreffende de interne controle-omgeving van NSI met de directie en de externe accountant. De auditcommissie houdt toezicht op de interne controlestructuur en procedures en de beoordeling van risico's waar de vennootschap en haar dochtervennootschappen mee worden geconfronteerd.

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

NSI heeft een adequaat risicobeheer- en intern beheersingssysteem. Belangrijke onderdelen van het interne beheersingssysteem zijn een managementstructuur die erop gericht is effectief en in overleg beslissingen te nemen. Er worden strikte procedures gevolgd voor het periodiek opstellen van maand-, kwartaal-, en jaarcijfers op basis van de gehanteerde grondslagen. Het interne managementrapportagesysteem is ontworpen om ontwikkelingen in de waarde van beleggingen, de

## Strategische risico's

Jaarlijks wordt de strategie door de directie geëvalueerd en zo nodig bijgesteld en vastgelegd in een ondernemingsplan. De strategie heeft een horizon van vijf jaar waarbij het eerste jaar gedetailleerd in budgetvoorstellen wordt uitgewerkt. Vervolgens wordt de strategie vertaald in concrete taakstellingen en ondernemingsacties. Tijdens dit proces worden kansen en belangrijke ondernemingsrisico's geïnventariseerd en vindt de evaluatie en eventuele bijstelling van de doelstellingen en strategie van de vennootschap plaats. De strategie wordt besproken met en goedgekeurd door de raad van commissarissen.

## Portefeuillerisico

NSI belegt in Nederland en Zwitserland. De vennootschap investeert voornamelijk in winkels en kantoren in relatief welvarende en stabiele economieën en beperkt economische en politieke risico's zodoende tot een minimum.

In het ondernemingsplan zijn ten aanzien van het beleggingsbeleid criteria opgesteld die erop gericht zijn de risico's zo goed mogelijk te spreiden en te beheersen:

- Landenkeuze: er is in beginsel gekozen voor drie kernlanden, te weten Nederland, Zwitserland en op termijn Frankrijk. In deze landen is sprake van politieke en economische stabiliteit.
- Type vastgoed: er is gekozen voor beleggen in circa 50% kantoren en circa 50% winkels. In Nederland zal in beide categorieën worden belegd, in Zwitserland bij voorkeur in winkels en in Frankrijk in kantoren.
- Omvang portefeuille: er wordt gestreefd naar een omvang van de beleggingsportefeuille van € 2,5 miljard in vijf jaar, waarbij de internationale portefeuille een omvang dient te krijgen van circa € 1 miljard.
- Tijdstip van beleggen: op basis van de (lokale) kennis van de economische en vastgoedcycli en marktonderzoek wordt getracht zo goed mogelijk hierop in te spelen. Het gaat hierbij om de portefeuillevernieuwing alsook om de groei van de vastgoedportefeuille.

## Operationele risico's

De operationele risico's doen zich voor bij asset management, propertymanagement en financiering evenals bij de ondersteunende processen zoals informatiemanagement en fiscaliteit.

## Asset management

### Aan- en verkooprisico

NSI past een zorgvuldige (des)investeringsselectie- en beslissingsprocedure toe. Alle aankopen, investeringen, uitbreidingen/(her)ontwikkelingen en verkopen worden beoordeeld op basis van een (des)investeringsvoorstel. Goedkeuring van alle (des)investeringsbeslissingen vindt plaats door de beleggingsraad en, indien het een internationale investering betreft, door de raad van commissarissen.

NSI hanteert een intern rekenmodel op basis waarvan het verwachte toekomstige rendement van een mogelijk te verwerven object of uitbreiding/(her)ontwikkeling wordt berekend. Dit verwachte rendement wordt afgezet tegen het rendement dat de directie eist op basis van het ingeschatte risicoprofiel. Alvorens tot een aankoop of uitbreiding/(her)ontwikkeling over te gaan, onderwerpt de directie de vastgoedbelegging aan een zorgvuldig due diligence-onderzoek waarbij technische risico's en verhuurbaarheid centraal staan. Daarin kan de directie bijgestaan worden door externe partijen, zoals vastgoedadviseurs, advocaten, taxateurs en belastingadviseurs.

### Waarderingsrisico

De gehele vastgoedportefeuille van NSI wordt ieder kwartaal intern gewaardeerd en voorts wordt een kwart van de portefeuille ieder kwartaal extern gewaardeerd, waardoor de gehele portefeuille in een boekjaar extern gewaardeerd is. Per kwartaal vindt er een update van de waarderungen plaats op basis van de netto-aanvangrendementen, rekening houdend met (substantiële) veranderingen in de markt- en de verhuursituatie. Voor de externe taxaties worden opdrachten verstrekt aan meerdere ter zake kundige en gerenommeerde taxateurs. Deze waarderungen worden vergeleken met de interne waarderungen en geanalyseerd op gebruikte methoden, gehanteerde aannames en uitkomsten. Het risico van de waardeontwikkeling van het vastgoed betreft de mogelijk dalende waarde van het vastgoed die een negatieve invloed heeft op de vermogenspositie van NSI. Indien een herwaardering van de vastgoedportefeuille met 1% plaatsvindt, zal dit een invloed hebben van circa € 13,0 miljoen op het indirecte beleggingsresultaat (op basis van de ultimo 2009 uitstaande aandelen circa € 0,33 per aandeel).

## Portefeuillemanagement

### Verhuur- en debiteurenrisico

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

### Technische risico's

NSI beschikt over een technische afdeling die verantwoordelijk is voor de (technische) kwaliteit van de objecten en zorgt voor tijdig onderhoud en investeringen evenals aan het voldoen aan wijzigende wet- en regelgeving betrekking hebbende op deze objecten. De propertymanager is verantwoordelijk voor de beheersing van de exploitatie- en servicekosten. Het onderhoud bestaat uit werkzaamheden die vanwege wet- of andere regelgeving dwingend zijn, maatregelen die vanwege veiligheid nodig zijn, werkzaamheden die de duurzaamheid en lange termijnwaarde in stand houden en werkzaamheden die vanuit commercieel oogpunt wenselijk zijn en direct dan wel indirect leiden tot een verbetering van de operationele kasstroom.

### Calamiteitenrisico

NSI is volledig verzekerd tegen schade aan het vastgoed, aansprakelijkheid en huurderving gedurende de periode waarin het vastgoed opnieuw wordt opgebouwd. Dekking tegen terrorisme, overstromingen en aardbevingen is beperkt door de huidige marktomstandigheden. Jaarlijks wordt de dekking van risico's vergeleken met de premiekosten. Met ingang van 1 januari 2010 is het verzekeringsprogramma van de vastgoedportefeuille ondergebracht bij Marsh.

### Fiscaliteit

NSI bewaakt voortdurend de belangrijkste risico's met betrekking tot de fiscale positie. In Nederland heeft NSI de status van fiscale beleggingsinstelling

op grond van de lokale wetgeving. Het behoud van de status heeft de voortdurende aandacht van de directie. De uitdelingsverplichting, de samenstelling van het aandeelhoudersbestand en de financieringslimieten worden periodiek en bij herfinanciering berekend. Gedurende 2009 heeft NSI ruimschoots voldaan aan de vereisten die verbonden zijn aan de fiscale status van beleggingsinstelling.

## Financiële risico's

### Kredietrisico

NSI minimaliseert de risico's verbonden aan mogelijke niet-nakoming door haar tegenpartijen door transacties met gerenommeerde en kredietwaardige banken aan te gaan voor al haar leningen en financiële derivaten. Het tegenpartijrisico uit hoofde van deze transacties is beperkt tot de kosten ter vervanging van deze overeenkomsten tegen het actuele markttarief in geval van niet-nakoming. NSI acht echter het risico van verliezen als gevolg van niet-nakoming zeer gering.

### Renterisico

Gezien het beleid van NSI om langetermijnbeleggingen aan te houden hebben de leningen die voor de financiering ervan worden gebruikt eveneens een lange looptijd (bij voorkeur vijf jaar of langer). NSI maakt gebruik van renteswaps om haar renterisico's te beheersen. Het beleid van NSI ten aanzien van afdekking van renterisico is defensief om zich te beschermen tegen stijgende rentetarieven. NSI is tegen een gemiddelde rente van 4,7% afgedekt terwijl voor slechts 3% van de bestaande leningen een variabele rente geldt. Indien de rente met 1% stijgt, heeft dit een effect van € 0,2 miljoen op het directe beleggingsresultaat (€ 0,01 per aandeel, op basis van de ultimo 2008 uitstaande aandelen).

### Liquiditeitsrisico

Ter beperking van liquiditeitsrisico's hanteert NSI een strategie van spreiding van het looptijdenprofiel voor haar leningen en de aflossingsdata. Daarnaast heeft NSI de beschikking over flexibele langetermijnleningen (die boetevrije aflossingen

en heropname van middelen tot overeengekomen bedragen toestaan) en toegezegde krediet-faciliteiten. Een analyse van risico's verbonden aan bewegingen in de reële waarde van toekomstige kasstromen van financiële instrumenten vanwege wijzigingen in marktprijzen wordt gegeven in toelichting 20 (financiële instrumenten) bij de geconsolideerde jaarrekening.

#### *Valutarisico*

NSI heeft met betrekking tot de investeringen in Zwitserland het valutarisico gereduceerd door investeringen te financieren met leningen in Zwitserse frank. Indien de waarde van de Zwitserse frank met 10% wijzigt, heeft dit een effect van € 0,02 miljoen op het indirecte beleggingsresultaat (€ 0,006 per aandeel, op basis van de ultimo 2009 uitstaande aandelen).

### *Compliancerisico*

#### *Wet- en regelgeving*

Ter zake van het afdekken van de risico's van het niet naleven van wet- en regelgeving met een materiële impact voor de bedrijfsvoering van NSI, wordt de wet- en regelgeving continue gemonitord op de impact ervan voor NSI. NSI ziet erop toe dat de bedrijfsvoering in overeenstemming met wet- en regelgeving is. Hieronder valt onder andere fraudepreventie en handel met voorwetenschap en overig handelen in strijd met de Wet op het financieel toezicht en de daarop gebaseerde besluiten.

#### *Ethiek en integriteit*

Ter voorkoming en bewustwording van tegenstrijdige belangen worden medewerkers en nieuwe directieleden en leden van de raad van commissarissen bij hun indiensttreding gewezen op de van toepassing zijnde reglementen, waaronder de Gedragscode, Compliance Code, directiereglement en het reglement van de raad van commissarissen.

### *Financiële verslaggeving*

NSI stelt jaarlijks een budget per land op, dat ieder kwartaal wordt vergeleken met de daadwerkelijke resultaten. Daarnaast worden budgetten voor investeringen opgesteld. De kwartaalcijfers worden voor publicatie beoordeeld door de externe accountant en bekendgemaakt door middel van een persbericht.

### *Verklaringen*

#### *In Control-verklaring*

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

Gedurende 2009 heeft NSI verschillende aspecten van de administratieve organisatie en interne beheersing beoordeeld en er kwamen geen bevindingen aan het licht op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en interne beheersing niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook is niet geconstateerd dat de administratieve organisatie en de maatregelen van interne beheersing van de vennootschap gedurende 2009 niet effectief en niet in overeenstemming met de beschrijving functioneerden.

De directie verklaart met redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering effectief en in overeenstemming met de beschrijving heeft gefunctioneerd. Voor het boekjaar 2010 wordt geen significante wijziging in de opzet van de administratieve organisatie en interne beheersing van NSI verwacht.

De gekozen risicomanagementaanpak is ontwikkeld om materiële fouten in de financiële verslaggeving te voorkomen en tekortkomingen in de beheersing van strategische, operationele en wet- en regelgevingsrisico's tijdig te signaleren en te mitigeren.

Gezien de aard en de omvang van de vennootschap bestaan er inherente beperkingen aan de interne controle, zoals beperkte mogelijkheden tot functiescheiding, onevenredig hoge kosten ten opzichte van de baten van interne controle en het risico op calamiteiten, spanning en dergelijke. De risicomanagement- en interne beheersings-systemen reduceren risico's tot een aanvaardbaar niveau, maar sluiten deze door deze beperking niet geheel uit.

Naar de mening van de directie voldoen de risicomanagement- en interne beheersingssystemen van NSI in voldoende mate aan de eisen die voortvloeien uit de principes en de best-practice bepalingen van de Nederlandse Corporate Governance Code. Deze systemen zijn gedurende het verslagjaar in redelijke mate effectief gebleken

en bieden een redelijke mate van zekerheid dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat. Er zijn geen indicaties dat deze systemen in het boekjaar 2010 niet effectief zullen zijn.

#### Bestuursverklaring

In overeenstemming met de Transparantierichtlijn van de Europese Unie verklaart de directie dat voor zover haar bekend:

- De geconsolideerde jaarrekening voor het jaar eindigend op 31 december 2009 een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en resultaat van NSI en haar geconsolideerde dochtermaatschappijen;
- De aanvullende managementinformatie uiteengezet in het jaarverslag een getrouw beeld geeft over de toestand op de balansdatum, de gang van zaken gedurende het boekjaar van NSI en haar geconsolideerde dochtermaatschappijen; en
- in het jaarverslag de wezenlijke risico's zijn beschreven waarmee NSI wordt geconfronteerd. Deze risico's zijn beschreven in het hoofdstuk "risicomanagement".

#### Gevoeligheidsanalyse

| toename/<br>afname                | geschatte invloed<br>op beleggingsresultaat | effect op<br>direct resultaat<br>per aandeel | effect op<br>indirect resultaat<br>per aandeel |
|-----------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Bezettingsgraad                   | 1%                                          | € 1,0 miljoen                                | € 0,03                                         |
| Rentevoet*                        | 1%                                          | € 0,2 miljoen                                | € 0,01                                         |
| Herwaardering vastgoedbeleggingen | 1%                                          | € 13,0 miljoen                               | € 0,33                                         |
| Zwitserse frank                   | 10%                                         | € 0,2 miljoen                                | € 0,006                                        |

\* bij huidige stand van dekkingsinstrumenten en financiering

# Aandeelhoudersinformatie en investor relations

## Communicatiebeleid

Het doel van het communicatiebeleid en het investor relations beleid van NSI is heldere informatie te verschaffen over het beleid van de vennootschap en de uitvoering daarvan. Dit gebeurt door tijdig eenduidige, adequate en betrouwbare informatie aan de belanghebbenden te verstrekken. Informatie die invloed op de koers van het aandeel kan hebben, zal aan alle belanghebbenden gelijk-tijdig bekend worden gemaakt. De financiële resultaten worden per kwartaal gepubliceerd. Belangrijke mutaties in de vastgoedportefeuille worden zodra deze zijn geëffectueerd bekend gemaakt. Daarnaast kan er contact met de vennootschap worden opgenomen.

## Communicatie

In 2009 zijn diverse road shows gehouden voor beleggers in Europa, de Verenigde Staten en Israël. Tijdens deze road shows werd ingegaan op de strategie, de ontwikkelingen in de portefeuille en de financiële resultaten van NSI. De presentaties van deze roadshows staan op de website.

NSI wordt gevolgd door een aantal analisten. De directie onderhoudt de contacten met deze analisten, waarbij nauwlettend zorg wordt gedragen voor de gelijke behandeling van aandeelhouders en andere belanghebbenden.

## Grote aandeelhouders

Voor zover bij NSI bekend is Habas-H.Z. Investments (1960) de enige aandeelhouder die meer dan 5% van de geplaatste aandelen in zijn bezit heeft. Habas-H.Z. Investments heeft conform de meldingsplicht bij de AFM op 5 juni 2009 gemeld 20,8% van het geplaatste aandelen in zijn bezit te hebben.

Zodra een deelneming 5% of meer van het geplaatste kapitaal bedraagt, dient de aandeelhouder dit te melden. Vervolgens dient dit opnieuw gemeld te worden zodra de deelneming een drempelwaarde (5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 40%, 50%, 60%, 75% en 95%) bereikt, overschrijdt of onderschrijdt. Dit kan het geval zijn als gevolg van aankoop of verkoop van aandelen of door een toename of afname van het geplaatste kapitaal.



# Het aandeel NSI

Ultimo 2009 noteerde het aandeel een premie van 0,7% op de intrinsieke waarde per aandeel. De intrinsieke waarde per aandeel daalde van € 16,27 (ultimo 2008) naar € 14,10 (ultimo 2009).

De koers van het aandeel sloot ultimo 2009 op € 14,10. Dit is een stijging van 25,8% ten opzichte van de koers ultimo 2008 (€ 11,21). In combinatie met het totaal uitgekeerde dividend gedurende het boekjaar van € 1,37, behaalde het aandeel een koers- en dividendrendement van 41% (2008: -30%).

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

Koers en dividendrendement  
(x € 1)

| (x € 1) |       |      |        |
|---------|-------|------|--------|
| 1999    | 19,0  | 2005 | 28,0   |
| 2000    | 2,0   | 2006 | 16,0   |
| 2001    | 22,0  | 2007 | - 16,0 |
| 2002    | - 2,0 | 2008 | 30,0   |
| 2003    | 21,0  | 2009 | 41,0   |
| 2004    | 23,0  |      |        |

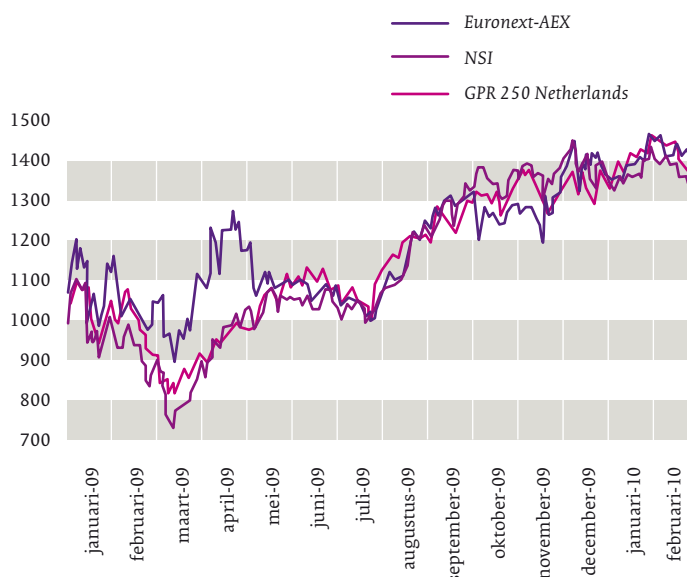
## Notering aan NYSE Euronext

Het aandeel NSI is sinds 3 april 1998 genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam. Sinds 4 maart 2008 is NSI wederom opgenomen in de ASiC-index (Amsterdam Small Cap Index). NSI is in deze index opgenomen met een wegingsfactor van 7,11% (2008: 6,95%).

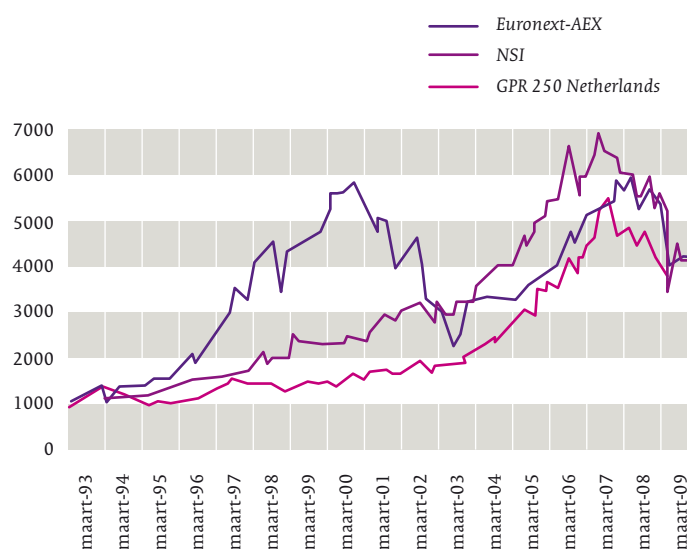
De omzet van het aandeel is in 2009 afgenomen en bedroeg gemiddeld 61.733 stukken per dag (2008: 64.588). Met haar totale beursomzetcijfers over 2009 nam NSI op NYSE Euronext Amsterdam de 55ste (2008: 57ste) plaats in. Op 17 november 2009 werd voor het jaar 2009 de hoogste slotkoers bereikt van € 14,50 en de laagste koers op 9 maart 2009 bedroeg € 10,05. De koers van het aandeel sloot ultimo 2009 op € 14,10.

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

Total return performance vanaf 1 januari 2009



Grafiek total return performance vanaf 1 maart 1993



## Indexen

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

0,36 0,36 0,34 0,34 0,34 0,32 0,32 0,32 0,32 0,34 0,34 0,30 0,30 0,30 0,30 0,28 0,28 0,28 0,28 0,26 0,26 0,26 0,26 0,24 0,24 0,24 0,24 0,22 0,22 0,22 0,22 0,20 0,20 0,20 0,20 0,18 0,18 0,18 0,18 0,16 0,16 0,16 0,16 0,14 0,14 0,14 0,14 0,12 0,12 0,12 0,12 0,10 0,10 0,10 0,10 0,08 0,08 0,08 0,08 0,08 0,08 0,08 0,08

# Dividend

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

In 2009 heeft de vennootschap in totaal € 1,37 aan contant dividend uitgekeerd, opgebouwd uit de volgende dividendbetalingen:

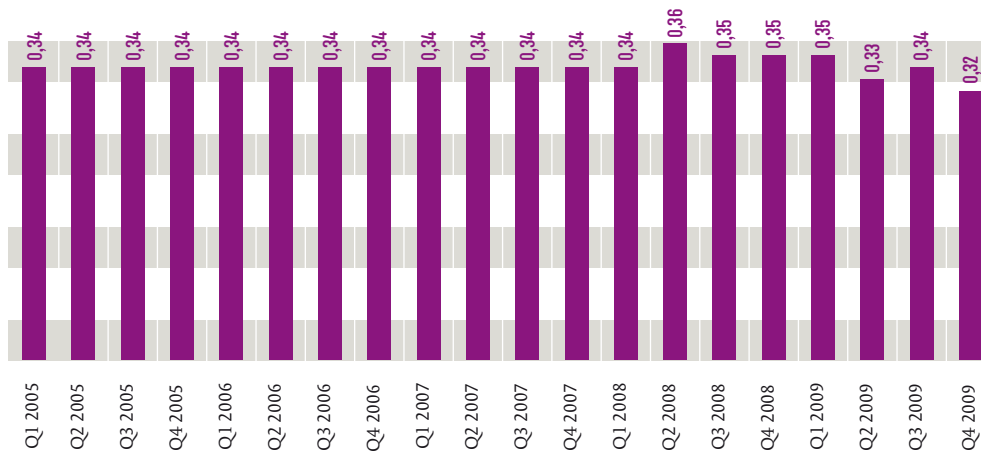
- in april € 0,35 slotdividend over 2008;
- in mei € 0,35 dividend over het eerste kwartaal 2009;
- in augustus € 0,33 dividend over het tweede kwartaal 2009;
- in november € 0,34 dividend over het derde kwartaal 2009.

## Dividendvoorstel over het boekjaar 2009

De directie stelt aan de algemene vergadering van aandeelhouders voor het slotdividend over 2009 vast te stellen op € 0,32 in contanten per gewoon aandeel. Het totale over het boekjaar 2009 uitgekeerde dividend zal hiermee op € 1,34 uitkomen.

Aangenomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders dit dividendvoorstel goedkeurt, zal het slotdividend betaalbaar worden gesteld vanaf 6 april 2010.

Dividend (x €1)





# NSI investeert in hoogwaardig vastgoed













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

Jaarrekening 2009

# Geconsolideerd overzicht van het totaal resultaat (x € 1.000)

|                                                          | Toelichting | 2009            | 2008           |
|----------------------------------------------------------|-------------|-----------------|----------------|
| Brutohuuropbrengsten                                     | 3           | 103.794         | 101.692        |
| Servicekosten doorbelast aan huurders                    |             | 10.552          | 9.587          |
| Servicekosten                                            |             | <u>- 12.803</u> | <u>-10.782</u> |
| Niet doorberekende servicekosten                         | 3           | - 2.251         | - 1.195        |
| Exploitatiekosten                                        | 4           | - 11.984        | - 12.240       |
| <b>Nettohuuropbrengsten</b>                              | <b>3</b>    | <b>89.559</b>   | <b>88.257</b>  |
| Positieve herwaarderingen                                |             | 8.853           | 18.123         |
| Negatieve herwaarderingen                                |             | <u>- 61.135</u> | <u>-60.837</u> |
| Herwaardering beleggingen                                |             | - 52.282        | - 42.714       |
| Opbrengst verkopen                                       |             | 66.997          | 37.895         |
| Boekwaarde verkopen                                      |             | <u>- 66.898</u> | <u>-38.095</u> |
| Nettoverkoopresultaat beleggingen                        | 5           | 99              | - 200          |
| <b>Totaal netto opbrengsten uit beleggingen</b>          |             | <b>37.376</b>   | <b>45.343</b>  |
| Administratieve kosten                                   | 6           | - 4.670         | - 4.558        |
| Financieringsbaten                                       | 7           | 233             | 117            |
| Financieringslasten                                      | 7           | - 34.879        | -35.100        |
| Waardemutaties financiële derivaten                      | 7           | <u>- 12.290</u> | <u>-26.721</u> |
| Nettofinancieringslasten                                 |             | - 46.936        | - 61.704       |
| <b>Verlies voor belastingen</b>                          |             | <b>- 14.230</b> | <b>-20.919</b> |
| Belastingen over de winst                                | 8           | - 366           | - 421          |
| <b>Verlies na belastingen</b>                            |             | <b>- 14.596</b> | <b>-21.340</b> |
| Omrekeningsverschillen op buitenlandse deelnemingen      |             | 180             | 154            |
| <b>Totaal resultaat toe te wijzen aan aandeelhouders</b> |             | <b>- 14.416</b> | <b>-21.494</b> |

## Gegevens per gemiddeld uitstaand aandeel (x € 1)

|                                     |   |        |        |
|-------------------------------------|---|--------|--------|
| Resultaat na belastingen            | 9 | - 0,39 | - 0,60 |
| Verwaterde resultaat na belastingen | 9 | - 0,39 | - 0,60 |

# Geconsolideerd direct en indirect beleggingsresultaat \*)

(x € 1.000)

|                                                      | Toelichting | 2009            | 2008            |
|------------------------------------------------------|-------------|-----------------|-----------------|
| Brutohuuropbrengsten                                 | 3           | 103.794         | 101.692         |
| Servicekosten doorbelast aan huurders                |             | 10.552          | 9.587           |
| Servicekosten                                        |             | - 12.803        | - 10.782        |
| Niet doorberekende servicekosten                     | 3           | - 2.251         | - 1.195         |
| Exploitatiekosten                                    | 4           | - 11.984        | - 12.240        |
| <b>Nettohuuropbrengsten</b>                          | <b>3</b>    | <b>89.559</b>   | <b>88.257</b>   |
| Financieringsbaten                                   | 7           | 233             | 117             |
| Financieringslasten                                  | 7           | - 34.744        | - 34.869        |
| Administratieve kosten                               | 6           | - 3.258         | - 3.344         |
| <b>Direct beleggingsresultaat voor belastingen</b>   |             | <b>51.790</b>   | <b>50.161</b>   |
| Belastingen over de winst                            | 8           | - 163           | - 124           |
| <b>Direct beleggingsresultaat</b>                    |             | <b>51.627</b>   | <b>50.037</b>   |
| Herwaardering beleggingen                            |             | - 52.282        | - 42.714        |
| Nettoverkoopresultaat beleggingen                    | 5           | 99              | - 200           |
| Waardemutaties financiële derivaten                  | 7           | - 12.290        | - 26.721        |
| Valutakoersverschillen                               | 7           | - 135           | - 231           |
| Toegerekende beheerkosten                            | 6           | - 1.412         | - 1.214         |
| <b>Indirect beleggingsresultaat voor belastingen</b> |             | <b>- 66.020</b> | <b>- 71.080</b> |
| Belasting over de winst                              | 8           | - 203           | - 297           |
| <b>Indirect beleggingsresultaat</b>                  |             | <b>- 66.223</b> | <b>- 71.377</b> |
| <b>Totaal beleggingsresultaat</b>                    |             | <b>- 14.596</b> | <b>- 21.340</b> |

| Gegevens per gemiddeld uitstaand aandeel (x € 1) |               |               |
|--------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Direct beleggingsresultaat                       | 1,36          | 1,40          |
| Indirect beleggingsresultaat                     | - 1,75        | - 2,00        |
| <b>Totaal beleggingsresultaat</b>                | <b>- 0,39</b> | <b>- 0,60</b> |

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

# Geconsolideerde balans

vóór verwerking voorstel winstverdeling 2009

(x € 1.000)

|                                                               | Toelichting | 31-12-2009       | 31-12-2008       |
|---------------------------------------------------------------|-------------|------------------|------------------|
| <b>Activa</b>                                                 |             |                  |                  |
| Vastgoedbeleggingen                                           | 10          | 1.303.207        | 1.411.519        |
| Immateriële activa                                            | 11          | 8.327            | 8.205            |
| Materiële vaste activa                                        | 12          | 3.941            | 4.124            |
| Overlopende activa in verband met huurincentives              |             | 2.376            | 1.820            |
| <b>Totaal vaste activa</b>                                    |             | <b>1.317.851</b> | <b>1.425.668</b> |
|                                                               |             |                  |                  |
| Financiële derivaten                                          | 19          | 4                | –                |
| Debiteuren en overige vorderingen                             | 13          | 2.423            | 3.625            |
| Liquide middelen                                              |             | –                | 1                |
| <b>Totaal vlottende activa</b>                                |             | <b>2.427</b>     | <b>3.626</b>     |
| <b>Totaal activa</b>                                          |             | <b>1.320.278</b> | <b>1.429.294</b> |
|                                                               |             |                  |                  |
| <b>Eigen vermogen</b>                                         |             |                  |                  |
| Geplaatst aandelenkapitaal                                    | 14          | 18.104           | 16.458           |
| Agioreserve                                                   | 14          | 397.795          | 360.090          |
| Overige reserves                                              | 14          | 153.525          | 226.973          |
| Resultaat boekjaar                                            | 14          | - 14.596         | - 21.340         |
| <b>Totaal eigen vermogen toe te wijzen aan aandeelhouders</b> |             | <b>554.828</b>   | <b>582.181</b>   |
|                                                               |             |                  |                  |
| <b>Passiva</b>                                                |             |                  |                  |
| Rentedragende schulden                                        | 15          | 661.086          | 747.234          |
| Financiële derivaten                                          | 19          | 28.055           | 15.950           |
| Latente belastingverplichtingen                               | 16          | 502              | 297              |
| <b>Totaal langlopende schulden</b>                            |             | <b>689.643</b>   | <b>763.481</b>   |
|                                                               |             |                  |                  |
| Aflossingsverplichting langlopende schulden                   | 15          | 29.962           | 73               |
| Financiële derivaten                                          | 19          | 529              | 340              |
| Schulden aan kredietinstellingen                              | 17          | 24.523           | 59.499           |
| Overige schulden en overlopende passiva                       | 18          | 20.793           | 23.720           |
| <b>Totaal kortlopende schulden</b>                            |             | <b>75.807</b>    | <b>83.632</b>    |
| <b>Totaal schulden</b>                                        |             | <b>765.450</b>   | <b>847.113</b>   |
| <b>Totaal eigen vermogen en schulden</b>                      |             | <b>1.320.278</b> | <b>1.429.294</b> |

# Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(x € 1.000)

| Toelichting                                                                 |    | 2009            | 2008             |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|-----------------|------------------|
| Resultaat na belastingen                                                    |    | - 14.596        | - 21.340         |
| Aanpassing voor:                                                            |    |                 |                  |
| Herwaardering beleggingen                                                   |    | 52.282          | 42.714           |
| Nettoverkoopresultaat beleggingen                                           | 5  | - 99            | 200              |
| Nettofinancieringslasten                                                    | 7  | 46.936          | 61.704           |
| Latente belastingverplichtingen                                             | 8  | 203             | 297              |
| Verstekte huur incentives                                                   |    | - 1.258         | - 1.307          |
| Afschrijvingen                                                              |    | <u>1.012</u>    | <u>934</u>       |
|                                                                             |    | 99.076          | 104.542          |
| Kasstroom uit bedrijfsuitoefening                                           |    | 84.480          | 83.202           |
| Mutatie in debiteuren en overige vorderingen                                |    | 1.202           | 3.015            |
| Mutatie overige schulden en overlopende passiva                             |    | - 3964          | 1469             |
| Financieringsbaten                                                          | 7  | 233             | 117              |
| Financieringslasten                                                         |    | - 33.842        | - 34.585         |
| <b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>                              |    | <b>48.109</b>   | <b>53.218</b>    |
| Aankoop vastgoedbeleggingen en                                              |    |                 |                  |
| investeringen in bestaande objecten                                         | 10 | - 10.768        | - 278.259        |
| Opbrengst van verkoop vastgoedbeleggingen                                   | 5  | 66.997          | 37.895           |
| Investeringen materiële vaste activa                                        | 12 | - 147           | 4                |
| Desinvesteringen materiële vaste activa                                     | 12 | 20              | 43               |
| Investeringen immateriële activa                                            | 11 | - 122           | -                |
| <b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>                               |    | <b>55.980</b>   | <b>- 240.317</b> |
| Aandelenemissie                                                             |    | 38.478          | -                |
| Uitgekeerd dividend                                                         | 14 | - 51.415        | - 49.733         |
| Opname leningen                                                             | 15 | 30.000          | 230.265          |
| Aflossing leningen                                                          | 15 | - 86.361        | - 14.879         |
| <b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>                              |    | <b>- 69.298</b> | <b>165.653</b>   |
| <b>Netto kasstroom</b>                                                      |    | <b>34.791</b>   | <b>- 21.446</b>  |
| Valutakoersverschillen                                                      |    | 184             | -                |
| Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 1 januari          |    | - 59.498        | - 38.052         |
| <b>Liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen per 31 december</b> |    | <b>- 24.523</b> | <b>- 59.498</b>  |



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

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar 2009 was als volgt:

|                                                        | Toelichting | geplaatst<br>aandelen-<br>kapitaal | agio-<br>reserve | overige reserves | resultaat<br>boekjaar | totaal   |
|--------------------------------------------------------|-------------|------------------------------------|------------------|------------------|-----------------------|----------|
| Stand op 31 december 2008                              |             | 16.458                             | 360.090          | 226.973          | - 21.340              | 582.181  |
| Verlies boekjaar 2009                                  |             | -                                  | -                | -                | - 14.596              | - 14.596 |
| Omrekeningsverschillen op<br>buitenlandse deelnemingen |             | -                                  | -                | 180              | -                     | 180      |
| <b>Totaal resultaat 2009</b>                           |             | -                                  | -                | 180              | - 14.596              | - 14.416 |
| Uitgekeerd contant slotdividend 2008                   | 14          | -                                  | -                | - 12.523         | -                     | - 12.523 |
| Winstbestemming 2008                                   |             | -                                  | -                | - 21.340         | 21.340                | -        |
| Uitgekeerd contant interim-dividend 2009               | 14          | -                                  | -                | - 38.892         | -                     | - 38.892 |
| Aandelenemissie                                        |             | 1.646                              | 37.705           | - 873            | -                     | 38.478   |
| Stand op 31 december 2009                              |             | 18.104                             | 397.795          | 153.525          | - 14.596              | 554.828  |

Het verloop van de post eigen vermogen in het boekjaar 2008 was als volgt:

|                                                        | Toelichting | geplaatst<br>aandelen-<br>kapitaal | agio-<br>reserve | overige reserves | resultaat<br>boekjaar | totaal   |
|--------------------------------------------------------|-------------|------------------------------------|------------------|------------------|-----------------------|----------|
| Stand op 31 december 2007                              |             | 16.458                             | 360.090          | 227.556          | 49.304                | 653.408  |
| Verlies boekjaar 2008                                  |             | -                                  | -                | -                | - 21.340              | - 21.340 |
| Omrekeningsverschillen op<br>buitenlandse deelnemingen |             | -                                  | -                | - 154            | -                     | - 154    |
| <b>Totaal resultaat 2008</b>                           |             | -                                  | -                | - 154            | - 21.340              | - 21.494 |
| Uitgekeerd contant slotdividend 2007                   | 14          | -                                  | -                | - 12.165         | -                     | - 12.165 |
| Winstbestemming 2007                                   |             | -                                  | -                | 49.304           | - 49.304              | -        |
| Uitgekeerd contant interim-dividend 2008               | 14          | -                                  | -                | - 37.568         | -                     | - 37.568 |
| Stand op 31 december 2008                              |             | 16.458                             | 360.090          | 226.973          | - 21.340              | 582.181  |

# Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening 2009

## Algemene informatie

Nieuwe Steen Investments N.V. (hierna aangeduid als “NSI” of de “vennootschap”), gevestigd in Hoorn is een closed-end vastgoedbeleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal.

De jaarrekening is opgesteld door de directie en goedgekeurd door de raad van commissarissen op 2 maart 2010. De jaarrekening zal voor vaststelling worden voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders op 25 maart 2010.

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

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

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

## Belangrijkste grondslagen voor de geconsolideerde financiële verslaggeving

De jaarrekening luidt in duizenden euro's, afgerond op het naaste duizendtal, tenzij anders aangegeven. De geconsolideerde jaarrekening 2009 heeft betrekking op de vennootschap en haar dochtermaatschappijen (tezamen aangeduid als de "groep").

### Overeenstemmingsverklaring

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

Een aantal nieuwe standaarden, interpretaties en wijzigingen van bestaande standaarden was in 2009 nog niet van kracht, maar mocht wel eerder worden toegepast. Tenzij anders is aangegeven, heeft de groep hiervan geen gebruik gemaakt.

Met ingang van 1 januari 2009 heeft NSI haar grondslagen voor financiële verslaggeving op de volgende gebieden gewijzigd:

- verantwoording van financieringskosten;
- presentatie van operationele segmenten;
- presentatie van de jaarrekening;
- vastgoed in ontwikkeling voor toekomstig gebruik als belegging.

#### Verantwoording van financieringskosten

Met betrekking tot financieringskosten in verband met in aanmerking komende activa waarbij de begindatum van activering van kosten op of na 1 januari 2009 ligt, activeert NSI de financieringskosten die rechtstreeks zijn toe te kennen aan de verwerving of (her)ontwikkeling van een in aanmerking komend actief als deel van de kostprijs van het betreffende actief.

Voorheen werden alle financieringskosten door NSI onmiddellijk als last opgenomen. Deze stelselwijziging is het gevolg van IAS 23 Financieringskosten. De vergelijkende cijfers zijn niet aangepast. De stelselwijziging had geen materiële invloed op de winst per aandeel.

#### *Presentatie van operationele segmenten*

Met ingang van 1 januari 2009 worden operationele segmenten door NSI gepresenteerd op basis van de interne managementrapportages. Deze stelselwijziging is het gevolg van de toepassing van IFRS 8 Operationele segmenten. De vergelijkende gesegmenteerde informatie is herzien conform IFRS 8. Omdat deze stelselwijziging alleen van invloed is op aspecten van presentatie en toelichting, heeft deze geen invloed op de winst per aandeel.

#### *Presentatie van de jaarrekening*

NSI past de herziene standaard IAS 1 Presentatie van de jaarrekening toe, die sinds 1 januari 2009 van kracht is. Als gevolg hiervan presenteert NSI alle veranderingen in het eigen vermogen die verband houden met aandeelhouders in hun capaciteit van aandeelhouders in het geconsolideerde overzicht van totaal resultaat. Vergelijkende informatie is aangepast. Omdat deze stelselwijziging alleen van invloed is op aspecten van presentatie en toelichting heeft deze geen invloed op de winst per aandeel.

#### *Vastgoed in ontwikkeling voor toekomstig gebruik als belegging*

De aangepaste IAS 40 is van toepassing sinds 1 januari 2009. IAS 40 is gewijzigd voor vastgoed in ontwikkeling voor toekomstig gebruik als belegging binnen de definitie “belegging in vastgoed”. Dit resulteert in het onderbrengen van het vastgoed binnen het bereik van IAS 40 en wordt tegen reële waarde gewaardeerd: voorheen was dat binnen het bereik van IAS 16 en werd tegen kostprijs gewaardeerd. Deze wijziging heeft geen invloed op het vermogen gehad, daar er bij NSI nog geen ontwikkelprojecten zijn gestart.

Hieronder wordt, voor zover deze nieuwe standaarden, wijzigingen en interpretaties relevant zijn voor de groep, aangegeven welke invloed de toepassing hiervan kan hebben op de geconsolideerde jaarrekening over 2010 en daarna.

- Aanpassing IFRS 3 “Bedrijfscombinaties”, gevolgd door IAS 27 “de geconsolideerde jaarrekening en de enkelvoudige jaarrekening”, is herzien op verschillende punten. Belangrijkste wijzigingen betreffen de verantwoording van minderheidsbelangen, gefaseerde acquisities en mutaties in belangen. IFRS 3/IAS 27 is van toepassing voor boekjaren die aanvangen op of na 1 juli 2009. Deze aanpassing heeft naar verwachting geen effect op de waarderingen, noch in de jaarrekening 2009, noch in de toekomst.

## Waardering

De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kostprijs, met uitzondering van de volgende activa en passiva die tegen reële waarden met mutaties via het totaal resultaat zijn gewaardeerd: vastgoedbeleggingen en financiële derivaten.

## Ramingen en veronderstellingen

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

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

## Direct en indirect beleggingsresultaat

Naast het geconsolideerd overzicht van het totaal resultaat zijn het direct en het indirect beleggingsresultaat ter verduidelijking opgenomen. Deze presentatie is niet verplicht onder IFRS.

### *Direct beleggingsresultaat*

Het direct beleggingsresultaat bestaat uit de huuropbrengsten minus exploitatiekosten, niet doorberekende servicekosten, administratieve kosten en directe financieringskosten en de belastingen over het direct beleggingsresultaat. Het direct beleggingsresultaat wordt gezien als indicator waarop gestuurd kan worden.

### *Indirect beleggingsresultaat*

Het indirect beleggingsresultaat bestaat uit de herwaardering van vastgoedbeleggingen, nettoverkoopresultaat van beleggingen, de mutatie in de reële waarde van financiële instrumenten, valutakoersverschillen, toegerekende beheerkosten en de belastingen over het indirect beleggingsresultaat.

## Belangrijke waarderingsgrondslagen

### Grondslagen voor consolidatie

#### *Dochtermaatschappijen*

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

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

De geconsolideerde jaarrekening heeft betrekking op Nieuwe Steen Investments N.V. en de volgende 100%-dochtermaatschappijen:

| Nederland, Hoorn                  | Luxemburg, Luxemburg                    |
|-----------------------------------|-----------------------------------------|
| NSI Bedrijfsgebouwen B.V.         | NSI Luxembourg Holding S.à.r.l.         |
| NSI Beheer B.V.                   | NSI Switzerland S.à.r.l.                |
| NSI Development B.V.              |                                         |
| NSI Hoorn B.V.                    | Zwitserland, Zug                        |
| NSI International B.V.            | Nieuwe Steen Investments (Swiss) AG     |
| NSI Kantoren B.V.                 | Nieuwe Steen Investments (Swiss) II AG  |
| NSI Management B.V.               | Nieuwe Steen Investments (Swiss) III AG |
| NSI Monument B.V.                 | Nieuwe Steen Investments (Swiss) IV AG  |
| NSI Volumineuze Detailhandel B.V. | Nieuwe Steen Investments (Swiss) V AG   |
| NSI Winkels B.V.                  | NSI Management Switzerland GmbH         |
| NSI Woningen B.V.                 | (opgericht 2 juni 2009)                 |

#### *Eliminatie van onderlinge transacties*

Onderlinge balansposten en ongerealiseerde winsten en verliezen die voortvloeien uit onderlinge transacties worden bij het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening geëlimineerd.

## Vreemde valuta en verwerking koersverschillen

#### *Omrekening vreemde valuta*

Activa en passiva die in vreemde valuta luiden, worden op de balansdatum omgerekend in euro tegen de op de balansdatum geldende wisselkoers. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend in euro tegen de op de transactiedatum geldende wisselkoers. Wisselkoersverschillen die uit omrekening voortvloeien worden in het totaal resultaat verantwoord.

#### *Bedrijfsactiviteiten in Zwitserland*

De functionele valuta van de Zwitserse dochtervennootschappen is de Zwitserse frank. De activa en passiva van de Zwitserse dochtervennootschappen worden omgerekend in euro tegen de op de balansdatum geldende wisselkoers. Het totaal resultaat wordt in euro omgerekend tegen de gemiddelde wisselkoers. Omrekeningsverschillen worden als component van het totaal resultaat verantwoord.

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

Valutaverschillen die voortvloeien uit de omrekening van netto-investeringen in bedrijfsactiviteiten in Zwitserland en uit hiermee verbandhoudende afdekkingstransacties worden verantwoord in het totaal resultaat.

## Vastgoedbeleggingen

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

De vastgoedbeleggingen worden opgenomen tegen de reële waarde per balansdatum. De reële waarde van de beleggingen wordt ieder kwartaal op basis van interne taxaties bepaald en wordt periodiek getoetst aan de door onafhankelijke, bevoegde deskundigen vastgestelde taxatiewaarden.



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

De reële waarde wordt bepaald op basis van een nettoaanvangsrendementsberekening, waarbij de nettomarkthuren worden gekapitaliseerd. De gehanteerde rendementen zijn specifiek voor het land, type vastgoed, locatie, staat van onderhoud en de verhuurbaarheid van ieder object. De basis voor de bepaling van de rendementen wordt gevormd door vergelijkbare transacties, aangevuld met markt- en objectspecifieke kennis.

In de waardebepaling wordt eveneens rekening gehouden met toekomstige onderhoudsinvesteringen. Er worden per huurder en per leegstaande ruimte veronderstellingen gemaakt op de kans op (her-)verhuur en verhuurkosten. Voor de contante waarde van verschillen tussen de markthuren en contractuele huren worden correcties aangebracht. De waardering geschiedt na aftrek van verkoopkosten die ten laste van de koper komen.

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

Wijzigingen in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen worden opgenomen in het totaal resultaat in de periode waarin zij zich voordoen. Winsten of verliezen bij verkoop van een vastgoedbelegging worden in de periode waarin de verkoop plaatsvindt verantwoord als het verschil tussen de nettoverkoopopbrengst en de door NSI meest recent vastgestelde reële waarde.

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

#### *Taxatiemanagement*

Voor de bepaling van de reële waarde van de beleggingen maakt NSI gebruik van een taxatiemanagementsysteem. In dit systeem wordt van alle objecten ieder kwartaal de reële waarde bepaald. De belangrijkste kenmerken van het taxatiemanagementsysteem zijn:

- NSI heeft een model ontwikkeld op basis waarvan alle objecten intern worden gewaardeerd. Per kwartaal vindt een update van deze interne taxatie plaats op basis van kapitalisatie tegen netto-aanvangsrendementen. Hierbij wordt ook rekening gehouden met recente markttransacties voor vergelijkbare objecten op vergelijkbare locaties als de vastgoedbeleggingen van de groep. De aldus verkregen waardering wordt in totaal door de vennootschap gerapporteerd door middel van kwartaal-, halfjaarberichten en jaarverslag.
- Elk kwartaal wordt een kwart van de portefeuille getaxeerd door een onafhankelijk, externe taxateur, zodat de volledige vastgoed portefeuille eenmaal per jaar extern wordt beoordeeld. Deze externe taxatie dient primair ter vergelijking met en controle van de interne taxaties.

### Vastgoed in ontwikkeling

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

## Immateriële activa

### Goodwill

Goodwill betreft het verschil tussen de verkrijgingsprijs van een verworven activiteit en de reële waarde van de identificeerbare activa en passiva van de verworven activiteit. Negatieve goodwill wordt direct in het totaal resultaat verantwoord. In de balans wordt goodwill verantwoord als immateriële activa en gewaardeerd tegen kostprijs minus eventuele bijzondere waardeverminderingen. Goodwill wordt jaarlijks op bijzondere waardeverminderingen beoordeeld, of tussentijds als daar aanleiding toe bestaat.

### Geactiveerde software

Ontwikkelings- en implementatiekosten met betrekking tot aangeschafte en/of ontwikkelde software worden geactiveerd op basis van de kosten die nodig zijn geweest om de software aan te schaffen en in werkende staat te krijgen. De geactiveerde kosten worden afgeschreven over de geschatte economische levensduur (10 jaar).

## Materiële vaste activa

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

Afschrijvingen worden lineair ten laste van het totaal resultaat gebracht op basis van de verwachte gebruiksduur en restwaarde van de desbetreffende activa. Op grond wordt niet afgeschreven.

De geschatte verwachte gebruiksduur is als volgt:

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

## Bijzondere waardeverminderingen

### Niet-financiële activa

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

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

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

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

## Financiële instrumenten

### *Niet-afgeleide financiële activa*

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

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

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

NSI bezit de volgende niet-afgeleide financiële activa: financiële activa welke classificeren als leningen en vorderingen.

### *Leningen en vorderingen*

Leningen en vorderingen zijn financiële instrumenten met vaste of bepaalde betalingen, die niet op een actieve markt zijn genoteerd. Dergelijke activa worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden leningen en vorderingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve rentemethode verminderd met eventuele bijzondere waardeverminderingsverliezen.

Leningen en vorderingen bestaan uit debiteuren en overige vorderingen (zie toelichting 13) en liquide middelen.

### Liquide middelen

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

### Niet-afgeleide financiële verplichtingen

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

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

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

### Rentedragende schulden

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

Het totaal van de rentedragende schulden bestaat uit zowel vastrentende als variabel rentende hypothecaire leningen. In beginsel is de reële waarde van de variabel rentende leningen gelijk aan de geamortiseerde kostprijs. Voor een deel van de variabel rentende leningen worden eventueel renteswaps en rentecaps afgesloten om de renterisico's af te dekken.

In beginsel is de reële waarde van de vastrentende leningen niet gelijk aan de geamortiseerde kostprijs. In de toelichting op de post rentedragende schulden is de reële waarde van de vastrentende leningen vermeld. De reële waarde van de vastrentende leningen is berekend volgens de netto contante waarde methode, tegen de op 31 december 2009 geldende marktrente (inclusief marge).

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

### Overige schulden en overlopende passiva

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

### Afgeleide financiële instrumenten

Afgeleide financiële instrumenten worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde; toerekenbare transactiekosten worden als last in het totaal resultaat opgenomen wanneer zij worden gemaakt. Na de eerste opname worden afgeleide financiële instrumenten tegen reële waarde gewaardeerd en eventuele wijzigingen worden op de hierna beschreven manier verantwoord.

### Financiële derivaten

NSI maakt gebruik van financiële derivaten om de aan de operationele, financierings- en beleggingsactiviteiten gerelateerde renterisico's (gedeeltelijk) af te dekken. Deze financiële derivaten worden niet voor handelsdoeleinden aangehouden of uitgegeven.

Financiële derivaten worden aanvankelijk tegen kostprijs opgenomen. Na de eerste opname worden financiële derivaten opgenomen tegen reële waarde. Winsten of verliezen die voortvloeien uit wijzigingen in de reële waarden van de financiële derivaten worden onmiddellijk verantwoord in het totaal resultaat. Hedge-accounting wordt niet toegepast.

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

## Eigen vermogen

Gewone aandelen en prioriteitsaandelen worden geclassificeerd als eigen vermogen. In de overige reserves zijn opgenomen herwaarderingsreserve, reserve koersverschillen en de winstreserve. Externe kosten die direct kunnen worden toegerekend aan de uitgifte van nieuwe aandelen worden in mindering gebracht op de winstreserve.

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

## Opbrengsten

### *Huuropbrengsten*

De huuropbrengsten uit vastgoedbeleggingen, die verhuurd zijn op basis van operationele huurovereenkomsten, worden op tijdsevenredige basis over de looptijd van de huurovereenkomst in het totaal resultaat verantwoord.

Huurvrije perioden, huurkortingen en andere huurincentives worden verwerkt als een integraal deel van de totale nettohuuropbrengsten. Deze huurincentives worden afgeschreven over de looptijd van de huurovereenkomst tot het eerste moment waarop huurovereenkomst contractueel kan worden beëindigd. De hieruit voortkomende overlopende balansposten worden verantwoord onder “overlopende activa in verband met huurincentives”. Deze overlopende posten worden gecorrigeerd op de reële waarde van de betreffende vastgoedbeleggingen.

### *Nettoverkoopresultaat beleggingen*

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

### *Niet doorberekende servicekosten*

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

## Kosten

### Exploitatiekosten

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

### Financieringslasten/-baten

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

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

Valutakoerswinsten en -verliezen worden gesaldeerd verantwoord.

### Administratieve kosten

Onder administratieve kosten vallen advieskosten, kantoorkosten, bezoldiging commissarissen en de kosten van het fondsmanagement.

Kosten die verband houden met het commerciële, technische en administratieve beheer van vastgoed worden opgenomen in de exploitatiekosten. Kosten die verband houden met toezicht en controle op investeringsprojecten worden gekapitaliseerd op basis van bestede uren. Kosten die verband houden met de aan- en verkoop van vastgoedbeleggingen worden opgenomen in de toegerekende beheerkosten in het indirect resultaat.

## Belastingen over de winst

### Fiscale status

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

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

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



### Belastingen over de winst

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

### Latente belastingen

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

Latente belastingvorderingen worden opgenomen voor verrekenbare tijdelijke verschillen tot het bedrag dat naar verwachting in de toekomst zal kunnen worden gecompenseerd met verschuldigde belastingen tegen op balansdatum geldende fiscale tarieven of tarieven waar materieel gezien toe is besloten.

Activering van latente belastingen met betrekking tot niet gerealiseerde vermogensverliezen op vastgoed vindt plaats indien verkoop wordt voorzien of compensatie kan plaatsvinden door middel van operationele resultaten.

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

### Kasstroomoverzicht

Kasstromen uit operationele activiteiten zijn weergegeven op basis van de indirecte methode.

De liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen omvatten tevens rekening-courantkredieten die onderdeel zijn van het beleid van NSI ten aanzien van het beheer van liquide middelen. Koersverschillen inzake geldmiddelen worden afzonderlijk in het overzicht getoond.

### Gesegmenteerde informatie

Een operationeel segment is een onderdeel van NSI dat bedrijfsactiviteiten uitvoert die kunnen resulteren in opbrengsten en kosten, waaronder opbrengsten en kosten in verband met transacties met de andere onderdelen van NSI. Alle operationele resultaten van een operationeel segment worden periodiek beoordeeld door de directie ten behoeve van de besluitvorming over de toekenning van middelen aan het segment en ter beoordeling van de prestatie, op basis van beschikbare vertrouwelijke financiële informatie.

De schulden worden niet aan een bepaald segment toegerekend, evenmin als dit gebeurt in de interne managementrapportages.

## 1. Gesegmenteerde informatie

NSI heeft twee segmenten waarover gerapporteerd wordt die tezamen de strategische bedrijfsonderdelen van NSI vormen. De strategische bedrijfsonderdelen opereren in verschillende landen en worden apart beheerd omdat zij verschillende marktstrategieën behoeven. Voor alle strategische bedrijfsonderdelen worden managementrapportages opgesteld die op kwartaalbasis of vaker worden beoordeeld door de directie.

Onderstaand is een overzicht opgenomen van de resultaten van elk van de te rapporteren segmenten. De performance wordt bepaald op basis van de totaal netto-opbrengsten uit beleggingen, zoals opgenomen in de interne managementrapportages die door de directie worden beoordeeld.

| Per land                              | Nederland     |               | Zwitserland  |              | Totaal          |                 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-----------------|-----------------|
|                                       | 2009          | 2008          | 2009         | 2008         | 2009            | 2008            |
| Brutohuuropbrengsten                  | 97.191        | 98.089        | 6.603        | 3.603        | 103.794         | 101.692         |
| Servicekosten doorbelast aan huurders | 9.683         | 8.912         | 869          | 675          | 10.552          | 9.587           |
| Servicekosten                         | - 11.917      | - 10.107      | - 886        | - 675        | - 12.803        | - 10.782        |
| Exploitatiekosten                     | - 10.424      | - 11.492      | - 1.560      | - 748        | - 11.984        | - 12.240        |
| <b>Nettohuuropbrengsten</b>           | <b>84.533</b> | <b>85.402</b> | <b>5.026</b> | <b>2.855</b> | <b>89.559</b>   | <b>88.257</b>   |
| Herwaarderingsresultaat               | - 51.255      | - 41.716      | - 1.027      | - 998        | - 52.282        | - 42.714        |
| Nettoverkoopresultaat                 | 100           | - 200         | - 1          | -            | 99              | - 200           |
| <b>Segment resultaat</b>              | <b>33.378</b> | <b>43.486</b> | <b>3.998</b> | <b>1.857</b> | <b>37.376</b>   | <b>45.343</b>   |
| Reconciliatie:                        |               |               |              |              |                 |                 |
| Administratieve kosten                |               |               |              |              | - 4.670         | - 4.558         |
| Nettofinancieringskosten              |               |               |              |              | - 46.936        | - 61.704        |
| <b>Verlies voor belastingen</b>       |               |               |              |              | <b>- 14.230</b> | <b>- 20.919</b> |
| Belastingen over de winst             |               |               |              |              | - 366           | - 421           |
| <b>Verlies na belastingen</b>         |               |               |              |              | <b>- 14.596</b> | <b>- 21.340</b> |

| Per land                  | Nederland |           | Zwitserland |         | Totaal           |                  |
|---------------------------|-----------|-----------|-------------|---------|------------------|------------------|
|                           | 2009      | 2008      | 2009        | 2008    | 2009             | 2008             |
| Beleggingen               | 1.206.894 | 1.305.472 | 96.313      | 106.047 | 1.303.207        | 1.411.519        |
| Overige activa            | 7.800     | 7.973     | 165         | 745     | 7.965            | 8.718            |
| Niet toegerekende activa  |           |           |             |         | 9.106            | 9.057            |
| <b>Totaal activa</b>      |           |           |             |         | <b>1.320.278</b> | <b>1.429.360</b> |
| Langlopende schulden      | -         | -         | 66.814      | 73.953  | 66.814           | 73.953           |
| Kortlopende schulden      | -         | -         | 661         | 1.382   | 661              | 1.382            |
| Niet toegerekende passiva |           |           |             |         | 697.975          | 771.778          |
| <b>Totaal schulden</b>    |           |           |             |         | <b>765.450</b>   | <b>847.113</b>   |

|                                                 |        |         |     |         |        |         |
|-------------------------------------------------|--------|---------|-----|---------|--------|---------|
| Aankopen en investeringen in bestaande objecten | 10.341 | 171.214 | 427 | 107.045 | 10.768 | 278.259 |
|-------------------------------------------------|--------|---------|-----|---------|--------|---------|

## 2. Wisselkoersen

Ter afdekking van valutarisico's worden beleggingen anders dan in euro's over het algemeen gefinancierd met leningen in de valuta (Zwitserse franken) van de beleggingen. Op 31 december 2009 was de wisselkoers voor de Zwitserse frank: CHF 1 is € 0,67404 (2008: € 0,67340).

## 3. Nettohuuropbrengsten

|               | bruto-<br>huuropbrengsten |                | niet doorberekende<br>servicekosten |              | exploitatiekosten |               | netto-<br>huuropbrengsten |               |
|---------------|---------------------------|----------------|-------------------------------------|--------------|-------------------|---------------|---------------------------|---------------|
|               | 2009                      | 2008           | 2009                                | 2008         | 2009              | 2008          | 2009                      | 2008          |
| Nederland     | 97.191                    | 98.089         | 2.234                               | 1.195        | 10.424            | 11.492        | 84.533                    | 85.402        |
| Zwitserland   | 6.603                     | 3.603          | 17                                  | –            | 1.560             | 748           | 5.026                     | 2.855         |
| <b>Totaal</b> | <b>103.794</b>            | <b>101.692</b> | <b>2.251</b>                        | <b>1.195</b> | <b>11.984</b>     | <b>12.240</b> | <b>89.559</b>             | <b>88.257</b> |

In de brutohuuropbrengsten is een bedrag van € 0,5 miljoen (2008: € 0,8 miljoen) aan verstrekte huurgaranties opgenomen.

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

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

|                               | 2009            | 2008            |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| eerste jaar                   | € 96,5 miljoen  | € 105,1 miljoen |
| tweede tot en met vierde jaar | € 187,5 miljoen | € 220,8 miljoen |
| vijfde jaar                   | € 28,4 miljoen  | € 36,9 miljoen  |

## 4. Exploitatiekosten

|                                                                              | 2009          | 2008          |
|------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Gemeentelijke belastingen                                                    | 2.929         | 2.839         |
| Verzekeringspremies                                                          | 606           | 699           |
| Onderhoudskosten                                                             | 2.864         | 3.253         |
| Bijdrage vereniging van eigenaren                                            | 410           | 470           |
| Beheer van vastgoed ( <i>inclusief toegerekende administratieve kosten</i> ) | 3.114         | 3.051         |
| Verhuurkosten                                                                | 1.658         | 1.934         |
| Overige kosten                                                               | 403           | - 6           |
| <b>Totaal</b>                                                                | <b>11.984</b> | <b>12.240</b> |

Onder de overige kosten zijn de afwaarderingen met betrekking tot debiteuren opgenomen.  
De exploitatiekosten hebben voor € 0,04 miljoen (2008: nihil) betrekking op niet verhuurde objecten.

## 5. Gerealiseerd verkoopresultaat beleggingen

|                                      | 2009       | 2008         |
|--------------------------------------|------------|--------------|
| Verkoopopbrengst vastgoedbeleggingen | 67.252     | 37.924       |
| Boekwaarde op moment van verkoop     | 66.898     | 38.095       |
|                                      | <b>354</b> | <b>- 171</b> |
| Verkoopkosten                        | - 255      | - 29         |
| <b>Totaal</b>                        | <b>99</b>  | <b>- 200</b> |

De gerealiseerde herwaardering ten opzichte van de historische kostprijs als gevolg van verkopen bedraagt € 13,0 miljoen.

## 6. Administratieve kosten

|                                                                              | 2009         | 2008         |
|------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Managementkosten                                                             | 4.793        | 4.701        |
| Accountantskosten                                                            | 212          | 159          |
| Advieskosten                                                                 | 758          | 775          |
| Taxatiekosten                                                                | 201          | 190          |
| Bezoldiging commissarissen, leden beleggingsraad en Stichting Prioriteit NSI | 266          | 259          |
| Overige kosten                                                               | 1.019        | 947          |
| <b>Totaal</b>                                                                | <b>7.249</b> | <b>7.031</b> |
|                                                                              |              |              |
| Toegerekend aan exploitatiekosten                                            | - 2.404      | - 2.373      |
| Toegerekend aan vastgoedportefeuille                                         | - 175        | - 100        |
| <b>Totaal</b>                                                                | <b>4.670</b> | <b>4.558</b> |
|                                                                              |              |              |
| Toegerekende beheerkosten aan het assetmanagement (= indirect resultaat)     | - 1.412      | - 1.214      |
|                                                                              |              |              |
| <b>Totaal opgenomen in het direct resultaat</b>                              | <b>3.258</b> | <b>3.344</b> |

Daar waar beheerkosten direct betrekking hebben op de exploitatie van de vastgoedportefeuille worden deze doorbelast aan de exploitatiekosten. Daar waar beheerkosten direct betrekking hebben op de ontwikkeling van de vastgoedportefeuille worden deze geactiveerd. Daar waar de beheerkosten direct betrekking hebben op aan- en verkopen van beleggingen worden deze toegerekend aan het indirecte resultaat.

### *Toelichting op de managementkosten*

Deze kosten betreffen:

- directievoering
- assetmanagement
- propertymanagement
- administratie
- secretariaat

De samenstelling van de managementkosten was als volgt:

|                                          | 2009         | 2008         |
|------------------------------------------|--------------|--------------|
| Salarissen                               | 2.678        | 2.761        |
| Sociale lasten                           | 249          | 190          |
| Pensioenkosten                           | 206          | 139          |
| Overige personeelskosten                 | 357          | 472          |
| Afschrijvingen op materiële vaste activa | 298          | 337          |
| Overige bedrijfskosten                   | 1.004        | 800          |
| Rentelasten                              | 1            | 2            |
| <b>Totaal</b>                            | <b>4.793</b> | <b>4.701</b> |

Bij NSI waren gedurende het verslagjaar 33 personeelsleden (inclusief directie) in dienst (2008: 28). Voor de personeelsleden geldt een pensioenregeling op basis van het beschikbare premiestelsel.

## 7. Financieringsresultaat

|                                                    | 2009          | 2008          |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Financieringsbaten                                 |               |               |
| Rentebaten                                         | - 115         | - 117         |
| Geactiveerde rente                                 | - 118         | -             |
| <b>Totaal</b>                                      | <b>- 233</b>  | <b>- 117</b>  |
| Financieringslasten                                |               |               |
| Rentelasten                                        | 34.744        | 34.869        |
| Valutakoersverschillen                             | 135           | 231           |
| <b>Totaal</b>                                      | <b>34.879</b> | <b>35.100</b> |
| Waardemutaties financiële derivaten                |               |               |
| Ongerealiseerde mutatie reële waarde swaps en caps | 12.290        | 26.721        |
| <b>Totaal</b>                                      | <b>12.290</b> | <b>26.721</b> |
| <b>Totaal netto financieringslasten</b>            | <b>46.936</b> | <b>61.704</b> |

De rentebaten en -lasten betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen interest op leningen inclusief financiële derivatencontracten, overige schulden, vorderingen en liquide middelen.

## 8. Belastingen over de winst

### Over de verslagperiode verschuldigde belastingen over de winst

|                 | 2009 | 2008 |
|-----------------|------|------|
| Lopend boekjaar | 163  | 124  |

De dochtervennootschap NSI Management B.V. maakt in fiscale zin geen deel uit van de fiscale beleggingsinstelling Nieuwe Steen Investments N.V. en is als zodanig vennootschapsbelasting verschuldigd.

In Zwitserland wordt het vastgoed gehouden door belastingplichtige entiteiten. In Zwitserland bedraagt het belastingtarief tussen 17% en 24%, afhankelijk van het kanton. De belastbare netto vastgoed-opbrengsten in Zwitserland worden verminderd met afschrijvingen en rentelasten.



## Mutatie latente belastingverplichtingen

|                                    | 2009 | 2008 |
|------------------------------------|------|------|
| Als gevolg van:                    |      |      |
| Waardemutaties vastgoedbeleggingen | 203  | 297  |

## Aansluiting effectieve belastingdruk

|                                                                            | 2009          | 2008          |
|----------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Resultaat voor belastingen                                                 | - 14.230      | - 20.919      |
| Belasting volgens Nederlands tarief                                        | 25,5% - 3.629 | 25,5% - 5.334 |
| Vrijgesteld vanwege fiscale status                                         | 3.963         | 5.378         |
| Belasting van dochtermaatschappijen vallend onder Zwitsers belastingregime | 32            | 377           |
|                                                                            | 366           | 421           |

103

## 9. Winst per aandeel

Bij het vaststellen van de winst per aandeel op 31 december 2009 is uitgegaan van het aan de gewone aandeelhouders toe te rekenen resultaat van € -14,6 miljoen (2008: € -21,3 miljoen) en een gewogen gemiddelde van het uitstaande aantal gewone aandelen gedurende het jaar 2009 van 37.861.756 (2008: 35.774.117).

|                              | 2009<br>winst verwaterde<br>winst |          | 2008<br>winst verwaterde<br>winst |          |
|------------------------------|-----------------------------------|----------|-----------------------------------|----------|
| Direct beleggingsresultaat   | 51.627                            | 51.627   | 50.037                            | 50.037   |
| Indirect beleggingsresultaat | - 66.223                          | - 66.223 | - 71.377                          | - 71.377 |
| Totaal beleggingsresultaat   | - 14.596                          | - 14.596 | - 21.340                          | - 21.340 |

## Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen op 31 december

|                                                  | 2009              | 2008              |
|--------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Stand op 1 januari                               | 35.774.117        | 35.774.117        |
| Effect van aandelenemissie                       | 2.087.639         | -                 |
| <b>Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen</b> | <b>37.861.756</b> | <b>35.774.117</b> |

## Per aandeel

|                                   | 2009          |                     | 2008          |                     |
|-----------------------------------|---------------|---------------------|---------------|---------------------|
|                                   | winst         | verwaterde<br>winst | winst         | verwaterde<br>winst |
| Direct beleggingsresultaat        | 1,36          | 1,36                | 1,40          | 1,40                |
| Indirect beleggingsresultaat      | - 1,75        | - 1,75              | - 2,00        | - 2,00              |
| <b>Totaal beleggingsresultaat</b> | <b>- 0,39</b> | <b>- 0,39</b>       | <b>- 0,60</b> | <b>- 0,60</b>       |

## 10. Vastgoedbeleggingen

Het verloop van de vastgoedbeleggingen per land is als volgt:

|                                                  |           |             | 2009      |           |             | 2008      |
|--------------------------------------------------|-----------|-------------|-----------|-----------|-------------|-----------|
|                                                  | Nederland | Zwitserland | totaal    | Nederland | Zwitserland | totaal    |
| Balans op 1 januari                              | 1.305.472 | 106.047     | 1.411.519 | 1.214.069 | –           | 1.214.069 |
| Aankopen                                         | 7.405     | –           | 7.405     | 166.935   | 103.969     | 270.904   |
| Investeringen                                    | 2.936     | 427         | 3.363     | 4.279     | –           | 4.279     |
| Verkopen                                         | - 57.664  | - 9.234     | - 66.898  | - 38.095  | –           | - 38.095  |
| Herwaarderingen                                  | - 51.255  | - 1.027     | - 52.282  | - 41.716  | - 998       | - 42.714  |
| Valutakoersverschillen                           | –         | 100         | 100       | –         | 3.076       | 3.076     |
| Balans op 31 december                            | 1.206.894 | 96.313      | 1.303.207 | 1.305.472 | 106.047     | 1.411.519 |
| Overlopende activa in verband met huurincentives | 2.376     | –           | 2.376     | 1.820     | –           | 1.820     |
| Taxatiewaarde op 31 december                     | 1.209.270 | 96.313      | 1.305.583 | 1.307.292 | 106.047     | 1.413.339 |

Het verloopoverzicht van de beleggingen per type vastgoedbelegging:

| 2009                   | winkels/<br>volumineuze detailhandel | kantoren | bedrijfs-<br>gebouwen | woningen | totaal    |
|------------------------|--------------------------------------|----------|-----------------------|----------|-----------|
| Balans op 1 januari    | 628.934                              | 711.563  | 58.733                | 12.289   | 1.411.519 |
| Aankopen               | -                                    | -        | 7.405                 | -        | 7.405     |
| Investerings           | 1.209                                | 2.154    | -                     | -        | 3.363     |
| Verkopen               | - 44.699                             | - 18.772 | - 2.551               | - 876    | - 66.898  |
| Herwaarderingen        | - 8.670                              | - 38.152 | - 5.504               | 44       | - 52.282  |
| Valutakoersverschillen | 64                                   | 36       | -                     | -        | 100       |
| Balans op 31 december  | 576.838                              | 656.829  | 58.083                | 11.457   | 1.303.207 |

| 2008                   | winkels/<br>volumineuze detailhandel | kantoren | bedrijfs-<br>gebouwen | woningen | totaal    |
|------------------------|--------------------------------------|----------|-----------------------|----------|-----------|
| Balans op 1 januari    | 573.387                              | 560.330  | 66.261                | 14.091   | 1.214.069 |
| Aankopen               | 75.551                               | 195.353  | -                     | -        | 270.904   |
| Investerings           | 373                                  | 3.906    | -                     | -        | 4.279     |
| Verkopen               | - 26.793                             | - 6.587  | - 3.161               | - 1.554  | - 38.095  |
| Herwaarderingen        | 5.971                                | - 44.070 | - 4.367               | - 248    | - 42.714  |
| Valutakoersverschillen | 445                                  | 2.631    | -                     | -        | 3.076     |
| Balans op 31 december  | 628.934                              | 711.563  | 58.733                | 12.289   | 1.411.519 |

105

De vastgoedportefeuille is procentueel als volgt samengesteld:

|             | 2009 | 2008 |
|-------------|------|------|
| Nederland   | 93%  | 92%  |
| Zwitserland | 7%   | 8%   |
| Totaal      | 100% | 100% |

|                                                                | 2009 | 2008 |
|----------------------------------------------------------------|------|------|
| Winkels (eventueel met bovenwoningen)/volumineuze detailhandel | 44%  | 45%  |
| Kantoren                                                       | 50%  | 50%  |
| Bedrijfsgebouwen                                               | 5%   | 4%   |
| Woningen en appartementen                                      | 1%   | 1%   |
| Totaal                                                         | 100% | 100% |

## Zekerheden

Op 31 december 2009 waren objecten met een boekwaarde van € 1.298,4 miljoen (2008: € 1.325,4 miljoen) hypothecair tot zekerheid verstrekt voor opgenomen leningen en kredietfaciliteiten in rekening-courant bij banken ten bedrage van € 747,0 miljoen ultimo 2009 (2008: € 823,5 miljoen). De mate van zekerheidsstelling kan worden gevarieerd binnen bancaire afspraken, waardoor additioneel kan worden geleend onder de bestaande faciliteiten, ofwel een deel van de zekerheidsstelling aan een andere financiering kan worden gealloceerd. De verhouding tussen de hypothecaire leningen en de boekwaarde van het ondergezette vastgoed bedroeg op 31 december 2009 57,3% (2008: 58,3%).

## Schattingen

De waarde van de vastgoedbeleggingen impliceert een gemiddeld netto-aanvangsrendement van 7,3%. Indien op 31 december 2009 de rendementen die gebruikt zijn bij het tot stand komen van de waarderingen van de vastgoedbeleggingen 100 basispunten hoger zouden zijn uitgevallen dan thans gehanteerd, zou de waarde van de vastgoedbeleggingen afnemen met 12,0%. Het eigen vermogen van NSI zou in die situatie € 156,7 miljoen lager uitkomen. De loan-to-value stijgt in dat geval van 54,9% naar 62,4%.

## 11. Immateriële activa

### Goodwill

|                                 | 2009         | 2008         |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| Balans op 1 januari             | 8.205        | 8.205        |
| Bijzondere waardeverminderingen | –            | –            |
| <b>Balans op 31 december</b>    | <b>8.205</b> | <b>8.205</b> |

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

De vennootschap toetst jaarlijks de goodwill op bijzondere waardevermindering door het relevante kasstroomgenererende bedrijfsonderdeel te beoordelen. De waardeverminderingstoets van het kasstroom-genererende bedrijfsonderdeel is gebaseerd op de besparing van het externe propertymanagement (gebruikswaarde). De gehanteerde disconteringsfactor ultimo 2009 bedroeg 11,7% (ultimo 2008: 12,2%). De groeifactor is impliciet opgenomen in de disconteringsvoet. Er is geen einddatum bepaald voor de kasstromen.

## Geactiveerde software

|                       | 2009 | 2008 |
|-----------------------|------|------|
| Investerings          | 122  | -    |
| Balans op 31 december | 122  | -    |

In 2009 zijn externe implementatiekosten geactiveerd. Het managementinformatiesysteem is op balansdatum nog niet in gebruik en derhalve wordt er nog niet op afgeschreven.

## 12. Materiële vaste activa

Materiële vaste activa betreffen vervoermiddelen, kantoorinrichting en inventaris alsmede het kantoor van de vennootschap aan de Nieuwe Steen 27 te Hoorn.

|                           | 2009  | 2008  |
|---------------------------|-------|-------|
| Boekwaarde op 1 januari   | 4.124 | 4.508 |
| Investerings              | 147   | - 4   |
| Desinvesteringen          | - 20  | - 43  |
| Afschrijvingen            | - 310 | - 337 |
| Boekwaarde op 31 december | 3.941 | 4.124 |

|                               | 2009    | 2008    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Aanschafwaarde einde boekjaar | 4.982   | 5.481   |
| Cumulatieve afschrijvingen    | - 1.041 | - 1.357 |
| Boekwaarde einde boekjaar     | 3.941   | 4.124   |

### 13. Debiteuren en overige vorderingen

|                                                | 2009         | 2008         |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Debiteuren                                     | 648          | 1.101        |
| Vooruitbetalingen op uitbreidingen en aankopen | 190          | 266          |
| Omzetbelasting                                 | 869          | 1.391        |
| Lening huurders                                | 248          | 206          |
| Overige vorderingen en overlopende activa      | 468          | 661          |
| <b>Totaal</b>                                  | <b>2.423</b> | <b>3.625</b> |

Onder de vorderingen zijn posten opgenomen met een looptijd langer dan één jaar met een totaalbedrag van € 1,1 miljoen (2008: € 1,6 miljoen). De post omzetbelasting betreft grotendeels herzienings-omzetbelasting die in de komende jaren door een huuropslag wordt ontvangen.

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

De ouderdomsopbouw van de debiteuren was als volgt:

|                                 | 2009       | 2008         |
|---------------------------------|------------|--------------|
| Tot 1 maand vervallen           | 118        | 714          |
| 1 maand tot 3 maanden vervallen | 394        | 179          |
| 3 maanden tot 1 jaar vervallen  | 116        | 162          |
| Meer dan één jaar vervallen     | 20         | 46           |
|                                 | <b>648</b> | <b>1.101</b> |

Ten aanzien van de debiteuren zijn er naast bankgaranties voor € 0,2 miljoen (2008: € 0,3 miljoen) waarborgsommen gestort.

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

|                                  | 2009       | 2008       |
|----------------------------------|------------|------------|
| Stand op 1 januari               | 416        | 686        |
| Toevoeging aan de voorziening    | 403        | - 6        |
| Afschrijving dubieuze debiteuren | 5          | - 264      |
| <b>Stand op 31 december</b>      | <b>824</b> | <b>416</b> |



Het bijzondere waardevermindingsverlies op 31 december 2009 houdt verband met diverse huurders die hebben aangegeven te verwachten de uitstaande saldi niet te kunnen voldoen, vanwege de economische omstandigheden op basis van historisch betalingsgedrag en uitgebreide analyses van de beoordelingen van de onderliggende kredietwaardigheid van de huurders. NSI is van mening dat de meer dan één maand vervallen bedragen die geen bijzondere waardevermindering hebben ondergaan, nog altijd inbaar zijn.

## 14. Eigen vermogen

### Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal is verdeeld in:

- 74.995.000 gewone aandelen met een nominale waarde van € 0,46, waarvan 39.351.527 aandelen op 31 december 2009 zijn geplaatst en volgestort.
- 5.000 prioriteitsaandelen met een nominale waarde van € 0,46, die alle zijn geplaatst en volgestort.

|                      | 2009   | 2008   |
|----------------------|--------|--------|
| Stand op 1 januari   | 16.458 | 16.458 |
| Aandelenemissie      | 1.646  | –      |
| Stand op 31 december | 18.104 | 16.458 |

Aantal geplaatste aandelen:

|                      | gewone<br>aandelen | 2009<br>prioriteits-<br>aandelen | gewone<br>aandelen | 2008<br>prioriteits-<br>aandelen |
|----------------------|--------------------|----------------------------------|--------------------|----------------------------------|
| Stand op 1 januari   | 35.774.117         | 5.000                            | 35.774.117         | 5.000                            |
| Aandelenemissie      | 3.577.410          | –                                | –                  | –                                |
| Stand op 31 december | 39.351.527         | 5.000                            | 35.774.117         | 5.000                            |

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

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

## Agioreserve

|                                        | 2009    | 2008    |
|----------------------------------------|---------|---------|
| Stand op 1 januari                     | 360.090 | 360.090 |
| Agio bij plaatsing van nieuwe aandelen | 37.705  | -       |
| Stand op 31 december                   | 397.795 | 360.090 |

Het agio bestaat uit het op aandelen gestorte kapitaal dat de nominale waarde te boven gaat.  
De agioreserve wordt voor de Nederlandse belasting als fiscaal erkend gestort kapitaal aangemerkt.

## Overige reserves

|                                                               | 2009     | 2008     |
|---------------------------------------------------------------|----------|----------|
| Stand op 1 januari                                            | 226.973  | 227.556  |
| Winstbestemming 2008 respectievelijk 2007                     | - 21.340 | 49.304   |
| Uitgekeerd contant slotdividend 2008 respectievelijk 2007     | - 12.523 | - 12.165 |
| Uitgekeerd contant interim-dividend 2009 respectievelijk 2008 | - 38.892 | - 37.568 |
| Emissiekosten                                                 | - 873    | -        |
| Valutakoersverschillen                                        | 180      | - 154    |
| Stand op 31 december                                          | 153.525  | 226.973  |

## Dividend

Na balansdatum is het volgende slotdividend voorgesteld door de directie, onder voorbehoud van goedkeuring op de algemene vergadering van aandeelhouders op 25 maart 2010. Dit voorstel is nog niet als verplichting opgenomen in de balans op 31 december 2009.

|                                                               | 2009   | 2008   |
|---------------------------------------------------------------|--------|--------|
| Uitgekeerd interim-dividend (€ 1,02 resp. € 1,05 per aandeel) | 38.892 | 37.568 |
| Vorgesteld slotdividend (€ 0,32 resp. € 0,35 per aandeel)     | 12.594 | 12.523 |
| Totaal (€ 1,34 resp. € 1,40 per aandeel)                      | 51.486 | 50.091 |

De uitdelingsverplichting over 2009 bedraagt € 51 miljoen (2008: € 52 miljoen).

## Kapitaalbeheer

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

De directie bewaakt het rendement op het eigen vermogen, dat door NSI wordt gedefinieerd als het direct beleggingsresultaat gedeeld door het eigen vermogen. De directie bewaakt tevens het niveau van het aan gewone aandeelhouders uit te keren dividend.

De directie streeft naar een evenwicht tussen een hoger rendement dat mogelijk zou zijn met een hoger niveau aan vreemd vermogen enerzijds en de voordelen en zekerheid van een solide vermogenspositie anderzijds. De verhouding tussen schulden aan kredietinstellingen en eigen vermogen op 31 december 2009 was: 56%-44% (2008: 58%-42%).

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

De vennootschap noch haar dochterondernemingen zijn onderworpen aan van buitenaf opgelegde kapitaalvereisten.

111

## 15. Rentedragende schulden

### Hypothecaire leningen

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

|                                             | 2009           | 2008           |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|
| Stand op 1 januari                          | 747.307        | 531.921        |
| Opnamen                                     | 30.000         | 225.736        |
| Aflossingen                                 | - 86.361       | - 14.927       |
| Valutakoersverschillen                      | 102            | 4.577          |
| <b>Stand op 31 december</b>                 | <b>691.048</b> | <b>747.307</b> |
| Aflossingsverplichting langlopende leningen | 29.962         | 73             |
| <b>Stand op 31 december</b>                 | <b>661.086</b> | <b>747.234</b> |

De restantschuld van de hypothecaire geldleningen na 5 jaar is nihil (2008: € 9,5 miljoen).

De resterende looptijd van de hypothecaire leningen was als volgt:

|                                                     | vaste<br>rente | variabele<br>rente | 2009<br>totaal | vaste<br>rente | variabele<br>rente | 2008<br>totaal |
|-----------------------------------------------------|----------------|--------------------|----------------|----------------|--------------------|----------------|
| Tot 1 jaar                                          | 38.572         | 88.364             | 126.936        | –              | 76.988             | 76.988         |
| Vanaf 1 tot 2 jaar                                  | 137.612        | 56.600             | 194.212        | 38.571         | 110.808            | 149.379        |
| Vanaf 2 tot 5 jaar                                  | 91.273         | 278.627            | 369.900        | 199.262        | 312.205            | 511.467        |
| Vanaf 5 tot 10 jaar                                 | –              | –                  | –              | –              | –                  | –              |
| Meer dan 10 jaar                                    | –              | –                  | –              | –              | 9.473              | 9.473          |
| <b>Totaal leningen</b>                              | <b>267.457</b> | <b>423.591</b>     | <b>691.048</b> | <b>237.833</b> | <b>509.474</b>     | <b>747.307</b> |
| Gemiddeld rentepercentage<br>(exclusief renteswaps) | 5,0%           | 1,5%               |                | 5,0%           | 3,5%               |                |

In 2010 vervalt € 126,9 miljoen aan financieringen. Van de hypothecaire leningen die in 2010 vervallen, is reeds € 97,5 miljoen verlengd. Het resterende deel wordt afgedekt door reeds bestaande, nog niet benutte gecommiteerde faciliteiten.

De hypothecaire leningen betreffen leningen van banken met overeengekomen resterende looptijden van gemiddeld 2,0 jaar (2008: 2,7 jaar). De gewogen gemiddelde rente over de ultimo 2009 uitstaande hypothecaire leningen en renteswaps bedraagt 4,7% per jaar inclusief marge (ultimo 2008: 4,7%).

Als zekerheid voor de hypothecaire leningen en de rekening-courant faciliteiten bij de banken zijn hypotheek gevestigd op het vastgoed met een waarde van € 1.298,4 miljoen (2008: € 1.325,4 miljoen) alsmede in een aantal gevallen pandrecht op de huuropbrengsten.

Op 31 december 2009 heeft de vennootschap niet benutte leningfaciliteiten tot haar beschikking voor een totaalbedrag van € 89,8 miljoen (2008: € 88,9 miljoen).

De reële waarde van de hypothecaire leningen op 31 december 2009 bedraagt € 700 miljoen (2008: € 755 miljoen). De reële waarde wordt berekend als de contante waarde van kasstromen verdisconteerd met de relevante marktrenten inclusief opslag.

## 16. Latente belastingverplichtingen

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

|                                      | 2009       | 2008       |
|--------------------------------------|------------|------------|
| Stand op 1 januari                   | 297        | –          |
| Valutakoersverschillen               | 2          | –          |
| Mutaties ten laste van het resultaat | 203        | 297        |
| <b>Stand op 31 december</b>          | <b>502</b> | <b>297</b> |

Op balansdatum zijn er € 1,6 miljoen aan ongebruikte verliezen. Hiervoor is, vanwege de verwachting dat op grond van de huidige structuur in de nabije toekomst deze ongebruikte fiscale verliezen niet gecompenseerd kunnen worden met fiscale winsten, geen latente belastingvordering opgenomen.

## 17. Schulden aan kredietinstellingen

De post schulden aan kredietinstellingen betreft kasgeldleningen en schulden in rekening-courant bij banken. Met een aantal banken heeft NSI kredietovereenkomsten afgesloten.

|                                 | 2009          | 2008          |
|---------------------------------|---------------|---------------|
| Kredietfaciliteiten             | 53.939        | 74.243        |
| Waarvan niet gebruikt           | 29.416        | 15.744        |
| <b>Opgenomen op 31 december</b> | <b>24.523</b> | <b>58.499</b> |
| Kasgeldleningen                 | –             | 1.000         |
| <b>Totaal</b>                   | <b>24.523</b> | <b>59.499</b> |

## 18. Overige schulden en overlopende passiva

|                                                        | 2009          | 2008          |
|--------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Crediteuren                                            | 1.421         | 627           |
| Belastingen                                            | 833           | 319           |
| Interest                                               | 3.625         | 2.588         |
| Exploitatiekosten                                      | 1.643         | 2.627         |
| Waarborgsommen                                         | 170           | 323           |
| Te betalen op aangekochte beleggingen en investeringen | 2.746         | 3.139         |
| Vooruitontvangen huren                                 | 9.367         | 12.529        |
| Overige schulden                                       | 988           | 1.568         |
| <b>Totaal</b>                                          | <b>20.793</b> | <b>23.720</b> |

De waarborgsommen hebben in het algemeen een langlopend karakter.

## 19. Financiële instrumenten

### Financiële risico's

In de normale uitoefening van de activiteiten is de vennootschap onderworpen aan kredietrisico, liquiditeitsrisico, renterisico en valutarisico. Het totale risicomanagement richt zich op de onvoorspelbaarheid van de financiële markten en streeft ernaar om eventuele negatieve effecten op de financiële bedrijfsprestatie te minimaliseren. De vennootschap houdt de financiële risico's verbonden aan de activiteiten en de financiële instrumenten, nauwlettend in de gaten. De vennootschap is een lange termijn vastgoedbelegger en hanteert derhalve het principe dat de financiering van de beleggingen eveneens op langetermijnbasis gepland dient te worden in overeenstemming met het risicoprofiel van de activiteiten.

### Kredietrisico

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

### Financiers

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



**Huurders**

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

De 10 grootste huurders zijn:

| winkels /<br>volumieuze<br>detailhandel | jaarhuur<br>x € 1 miljoen | % van de<br>totale huur-<br>opbrengsten<br>winkels | kantoren                          | jaarhuur<br>x € 1 miljoen | % van de<br>totale huur-<br>opbrengsten |
|-----------------------------------------|---------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|
| Ahold                                   | 2,9                       | 7,7%                                               | Rijksgebouwendienst               | 4,7                       | 9,2%                                    |
| Eijerkamp                               | 1,7                       | 4,7%                                               | Gemeente Rotterdam                | 2,9                       | 5,8%                                    |
| Jumbo                                   | 1,2                       | 3,2%                                               | Stichting de Thuiszorg Icare      | 2,1                       | 4,2%                                    |
| Lidl                                    | 1,0                       | 2,7%                                               | Getronics Pink                    |                           |                                         |
|                                         |                           |                                                    | Rocade Nederland B.V.             | 1,8                       | 3,5%                                    |
| Plus                                    | 1,0                       | 2,7%                                               | Imtech Projects West B.V.         | 1,8                       | 3,5%                                    |
| Kruidvat, Trekpleister                  | 0,9                       | 2,4%                                               | Ziggo                             | 1,7                       | 3,4%                                    |
| Blokker                                 | 0,8                       | 2,2%                                               | Gemeente Heerlen                  | 1,4                       | 2,9%                                    |
| Goedhart                                | 0,7                       | 1,7%                                               | Ernst & Young Accountants         | 1,2                       | 2,3%                                    |
| C&A                                     | 0,6                       | 1,6%                                               | ROC Amsterdam                     | 1,1                       | 2,1%                                    |
| Impact Retail                           | 0,6                       | 1,5%                                               | Hewitt Associates                 |                           |                                         |
|                                         |                           |                                                    | Outsourcing B.V.                  | 0,8                       | 1,5%                                    |
| <b>Top 10<br/>Winkelhuurders</b>        | <b>11,4</b>               | <b>30,4%</b>                                       | <b>Top 10<br/>Kantoorhuurders</b> | <b>19,5</b>               | <b>38,4%</b>                            |

## Liquiditeitsrisico

Het management van het liquiditeitsrisico behelst de zekerstelling van de beschikbaarheid van een adequaat bedrag aan kredietfaciliteiten. Om het liquiditeitsrisico te spreiden heeft de vennootschap de activiteiten gefinancierd met diverse leningen en eigen vermogen. Fluctuaties in de liquiditeitsbehoefte worden opgevangen door het niet getrokken deel van de gecommiteerde kredietfaciliteiten van € 89,8 miljoen. Op basis van de aanwezige gecommiteerde faciliteiten zijn de rente- en aflossingsverplichtingen voor 2010 gewaarborgd. Ter beperking van het liquiditeitsrisico worden de afloopdata gespreid in de tijd. De gemiddelde resterende looptijd van de langlopende schulden is 2,0 jaar.

Hieronder volgen de contractuele looptijden van de financiële verplichtingen, inclusief de geschatte rente-betalingen en exclusief het effect van verrekeningsovereenkomsten.

|                                                 | boek-<br>waarde | contractuele<br>kassstromen | 6 maanden<br>of minder | 6-12<br>maanden | 1-2<br>jaar    | 2-5<br>jaar    | >5<br>jaar    |
|-------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------|------------------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|
| <i>Niet-afgeleide financiële verplichtingen</i> |                 |                             |                        |                 |                |                |               |
| Hypothecaire leningen                           | 691.048         | 722.911                     | 120.775                | 23.725          | 235.061        | 343.350        | –             |
| Schulden aan de kredietinstellingen             | 24.532          | 25.224                      | 25.224                 | –               | –              | –              | –             |
| Overige schulden en<br>overlopende posten       | 20.793          | 20.793                      | 20.693                 | –               | 100            | –              | –             |
| <b>Totaal</b>                                   | <b>736.364</b>  | <b>768.928</b>              | <b>166.692</b>         | <b>23.725</b>   | <b>235.161</b> | <b>343.350</b> | <b>–</b>      |
| <i>Afgeleide financiële verplichtingen</i>      |                 |                             |                        |                 |                |                |               |
| Voor afdekking gebruikte<br>renteswaps          | 28.584          | 60.936                      | 6.441                  | 6.242           | 11.442         | 26.001         | 10.810        |
| <b>Totaal</b>                                   | <b>764.948</b>  | <b>829.864</b>              | <b>173.133</b>         | <b>29.967</b>   | <b>246.603</b> | <b>369.351</b> | <b>10.810</b> |

## Valutarisico

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

## Renterisico

NSI dient te allen tijde te voldoen aan haar verplichtingen onder de opgenomen leningen, onder meer door de rentedekkingsratio. De rentedekkingsratio wordt berekend door de nettohuuropbrengsten te delen door de rentelasten. Deze uitkomst mag niet lager zijn dan 2,0. Tevens moet NSI voldoen aan de eisen gesteld aan de loan-to-value (schulden aan kredietinstellingen in verhouding tot de beleggingen). Het totaalbedrag aan opgenomen leningen mag in het algemeen niet meer bedragen dan 65% van het ondergezette vastgoed. Als de loan-to-value onder druk komt te staan, zullen de rentelasten toenemen. De bewaking van de ratio's waartoe de vennootschap zich in de leningsovereenkomsten heeft gecommiteerd vindt minimaal per kwartaal plaats.

Ultimo 2009 bedraagt de rentedekkingsgraad 2,6, (ultimo 2008: 2,5) wat boven de 2,0 ligt, die met de banken overeengekomen is. Ultimo 2009 bedraagt de loan to value 54,9% (ultimo 2008: 57,2%), hetgeen betekent dat voldaan wordt aan alle convenanten op uitstaande leningsovereenkomsten.

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

Op 31 december 2009 heeft NSI om het renterisico op leningen te beheersen, financiële derivaten gesloten voor een nominale waarde van € 423,6 miljoen (2008: € 508,3 miljoen).

## Gevoeligheidsanalyse

Ingeval de variabele rente op 31 december 2009 met 1% zou stijgen, nemen de rentelasten in het direct beleggingsresultaat over 2010 toe en het eigen vermogen af met € 0,2 miljoen (2008: € 0,6 miljoen) bij een ongewijzigde samenstelling van de portefeuille en financieringen inclusief marges. De financiële derivaten zijn in deze berekening verdisconteerd, maar een eventuele waardeverandering in de reële waarde van de derivaten niet.

Indien de koers van de Zwitserse frank op 31 december 2009 met 10% zou stijgen, nemen de valutakoersverschillen in het indirect beleggingsresultaat toe en het eigen vermogen af met € 0,2 miljoen (2008: € 0,05 miljoen) bij een ongewijzigde samenstelling van de portefeuille en financieringen.

## Analyse effectieve rentevoet en rentevoetherzieningen

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

| 2009                                    | effectief<br>rente % | totaal         | tot<br>1 jaar | 1 jaar<br>tot 2 jaar | 2 jaar<br>tot 5 jaar | meer dan<br>5 jaar |
|-----------------------------------------|----------------------|----------------|---------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| Vastrentende hypothecaire leningen      | 5,0                  | 267.457        | 38.572        | 137.612              | 91.273               | –                  |
| Variabel rentende hypothecaire leningen | 1,5                  | 423.591        | 423.591       | –                    | –                    | –                  |
| Swaps (vaste rente betalen)             | 4,8                  | –              | - 378.605     | 35.000               | 155.000              | 188.605            |
| <b>Totaal</b>                           | <b>4,7</b>           | <b>691.048</b> | <b>83.558</b> | <b>172.612</b>       | <b>246.273</b>       | <b>188.605</b>     |
| Aflossingsverplichtingen                |                      | 29.962         | 29.521        | –                    | 441                  | –                  |
| <b>Balans op 31 december</b>            |                      | <b>661.086</b> | <b>54.037</b> | <b>172.612</b>       | <b>245.832</b>       | <b>188.605</b>     |

| 2008                                    | effectief<br>rente % | totaal         | tot<br>1 jaar | 1 jaar<br>tot 2 jaar | 2 jaar<br>tot 5 jaar | meer dan<br>5 jaar |
|-----------------------------------------|----------------------|----------------|---------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| Vastrentende hypothecaire leningen      | 5,0                  | 237.833        | –             | 38.571               | 199.262              | –                  |
| Variabel rentende hypothecaire leningen | 3,5                  | 509.474        | 509.474       | –                    | –                    | –                  |
| Swaps (vaste rente betalen)             | 4,8                  | –              | - 423.588     | 25.000               | 190.000              | 208.588            |
| <b>Totaal</b>                           | <b>4,7</b>           | <b>747.307</b> | <b>85.886</b> | <b>63.571</b>        | <b>389.262</b>       | <b>208.588</b>     |
| Aflossingsverplichtingen                |                      | 73             | 73            | –                    | –                    | –                  |
| <b>Balans op 31 december</b>            |                      | <b>747.234</b> | <b>85.813</b> | <b>63.571</b>        | <b>389.262</b>       | <b>208.588</b>     |

## Reële waarde financiële instrumenten

De jaarrekening wordt opgesteld op basis van geamortiseerde kostprijzen, met uitzondering van vastgoedbeleggingen en sommige financiële instrumenten. De in de balans opgenomen boekwaarde van de financiële instrumenten en de reële waarden zijn als volgt weer te geven:

|                                   | toelichting | niveau | boek-waarde    | 2009<br>reële<br>waarde | boek-waarde    | 2008<br>reële<br>waarde |
|-----------------------------------|-------------|--------|----------------|-------------------------|----------------|-------------------------|
| <b>Financiële activa</b>          |             |        |                |                         |                |                         |
| Financiële derivaten              | 19          | 2      | 4              | 4                       | –              | –                       |
| Debiteuren en overige vorderingen | 13          | 3      | 2.423          | 2.423                   | 3.625          | 3.625                   |
| Liquide middelen                  |             | 3      | –              | –                       | 1              | 1                       |
|                                   |             |        | <b>2.427</b>   | <b>2.427</b>            | <b>3.626</b>   | <b>3.626</b>            |
| <b>Financiële passiva</b>         |             |        |                |                         |                |                         |
| Rentedragende schulden            | 15          | 3      | 691.048        | 699.672                 | 747.307        | 755.254                 |
| Financiële derivaten              | 19          | 2      | 28.584         | 28.584                  | 16.290         | 16.290                  |
| Kortlopende schulden              | 17, 18      | 3      | 45.316         | 45.316                  | 83.219         | 83.219                  |
|                                   |             |        | <b>764.948</b> | <b>773.572</b>          | <b>846.816</b> | <b>854.763</b>          |

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

Niveau 1: waardering op basis van genoteerde actieve markten.

Niveau 2: waardes gebaseerd op (extern) observeerbare informatie.

Niveau 3: waardering geheel of gedeeltelijk op niet (extern) observeerbare informatie.

De derivaten hebben per balansdatum de volgende reële waarden:

| vervaldata               | aantal contracten | nominaal       | reële waarde activa | 2009<br>reële waarde passiva | aantal contracten | nominaal       | reële waarde activa | 2008<br>reële waarde passiva |
|--------------------------|-------------------|----------------|---------------------|------------------------------|-------------------|----------------|---------------------|------------------------------|
| Binnen 1 jaar            | 2                 | 25.000         | –                   | 529                          | 4                 | 59.748         | –                   | 340                          |
| Vanaf 1 jaar tot 5 jaar  | 15                | 190.000        | –                   | 9.699                        | 15                | 195.000        | –                   | 4.366                        |
| Vanaf 5 jaar tot 10 jaar | 14                | 188.605        | –                   | 18.356                       | 16                | 208.588        | –                   | 11.562                       |
| <b>Totaal swaps</b>      | <b>31</b>         | <b>403.605</b> | <b>–</b>            | <b>28.584</b>                | <b>35</b>         | <b>463.336</b> | <b>–</b>            | <b>16.268</b>                |
| Totaal caps              | 1                 | 20.000         | 4                   | –                            | 2                 | 45.000         | –                   | 22                           |
| <b>Totaal derivaten</b>  | <b>32</b>         | <b>423.605</b> | <b>4</b>            | <b>28.584</b>                | <b>37</b>         | <b>508.336</b> | <b>–</b>            | <b>16.290</b>                |

NSI beperkt haar renterisico door de variabele rente die zij betaalt op het overgrote deel van haar leningen om te ruilen tegen een vaste rente. Hiertoe zijn contracten afgesloten met een vaste rente variërend van 2,8125% tot 4,58% en afloopdata van 2010 tot en met 2018.

De gewogen gemiddelde resterende looptijd van de derivaten bedraagt 4,3 jaar. NSI is tegen een gewogen gemiddelde rente van 3,8% (2008: 3,8%) (exclusief marge) afgedekt. Voor 2,9% (2008: 6,2%) van de huidige leningen geldt een variabele rente en deze zijn derhalve niet afgedekt.

## 20. Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Op 31 december 2009 heeft NSI geen niet uit de balans blijkende investeringsverplichtingen (2008: € 7,3 miljoen).

## 21. Verbonden partijen

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

### Belangen grote beleggers

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

Krachtens de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen is een melding ontvangen van een houder van gewone aandelen met een kapitaalbelang van meer dan 5% in de vennootschap. Volgens de meest recente melding was dit belang als volgt: Habas-H.Z. Investments (1960) Ltd. (20,8%).

### Commissarissen en directieleden

De leden van de raad van commissarissen en de directie van Nieuwe Steen Investments N.V. hebben geen persoonlijk belang in de door Nieuwe Steen Investments N.V. gedane beleggingen. Noch hebben zij op enig moment in het afgelopen jaar een dergelijk belang gehad. De vennootschap is op de hoogte van vastgoedbeleggingstransacties in het verslagjaar met personen of instellingen die geacht kunnen worden een directe relatie met de vennootschap te hebben.

### Beloning van de raad van commissarissen

|                                       | 2009       | 2008       |
|---------------------------------------|------------|------------|
| H. Habas                              | 35         | 35         |
| A.P van Lidth de Jeude                | 61         | 55         |
| H.J. van den Bosch                    | 42         | 30         |
| G.L.B. de Greef (vanaf 27 maart 2008) | 40         | 43         |
| <b>Totaal</b>                         | <b>178</b> | <b>163</b> |

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

De heer Habas houdt middellijk (via Habas-H.Z. Investments (1960) Ltd) op 31 december 2009 8.195.000 aandelen NSI. De overige commissarissen houden ultimo 2009 geen aandelen in de vennootschap.

## Beloning van de directie 2009

|                   | salaris | variabel | pensioenlasten | sociale lasten | totaal | aandelenbezit ultimo 2009 |
|-------------------|---------|----------|----------------|----------------|--------|---------------------------|
| J. Buijs          | 340     | –        | 30             | 14             | 384    | 25.100                    |
| D.S.M. van Dongen | 33      | –        | 3              | 2              | 38     | –                         |
| J.J.M. Reijnen    | 237     | 300      | 23             | 11             | 571    | –                         |
|                   | 610     | 300      | 56             | 27             | 993    | 25.100                    |

Mevrouw Reijnen is per 1 oktober 2009 uit dienst getreden. Variabel omvat de beëindigingsvergoeding.

## Beloning van de directie 2008

|                 | salaris | variabel | pensioenlasten | sociale lasten | totaal | aandelenbezit ultimo 2008 |
|-----------------|---------|----------|----------------|----------------|--------|---------------------------|
| J. Buijs        | 113     | –        | 9              | 10             | 132    | 6.700                     |
| J.J.M. Reijnen  | 301     | 173      | 20             | 15             | 509    | 106.232                   |
| J.Th. Schipper  | –       | 116      | –              | –              | 116    | –                         |
| R.J.J.M. Storms | 136     | 247      | 14             | 15             | 412    | –                         |
|                 | 550     | 536      | 43             | 40             | 1.169  | 112.932                   |

De heer Schipper heeft per 18 januari 2008 de vennootschap verlaten en de heer Storms per 30 september 2008. Variabel bevat de beëindigingsvergoeding van de heren Schipper en Storms. In de beëindigingsvergoeding van de heer Schipper is het salaris over januari, het vakantiegeld en -dagen en een deel van de 13e maand inbegrepen.

De variabele beloningsregeling van de heer Buijs is effectief vanaf 1 januari 2009 en vanaf 1 januari 2010 is de variabele beloningsregeling van de heer Van Dongen van kracht. Variabele beloningen over het boekjaar 2009 worden in april 2010 berekend en vastgesteld. Aangezien gebruik wordt gemaakt van gegevens, welke pas bekend zijn nadat alle bedrijven in de peergroep de jaarcijfers hebben gepubliceerd, is het niet mogelijk om een reële schatting te maken.

## Geen aandelenopties en geen leningen

De leden van de directie en de leden van de raad van commissarissen bezitten geen optierechten Nieuwe Steen Investments N.V. Aan de leden van de directie en de leden van de raad van commissarissen zijn door Nieuwe Steen Investments N.V. geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

## Transparantie van nauwe banden

### Aandelenemissie juni 2009

Twee grote aandeelhouders (waaronder Habas) hadden zich vooraf gecommitteerd om op tenminste 632.067 aandelen, of minimaal 35% van de initiële emissie, zijnde 5% van het kapitaal, in te schrijven.



### *Vastgoedbemiddeling*

De verkoop van het object aan de Lairessestraat in Amsterdam werd begeleid door Epac Property Counselors B.V. De heer Th. C. Dijkman is directeur van deze onderneming. De in rekening gebrachte bemiddelingscourtage is marktconform (0,75% van de koopsom).

## 22. Schattingen en oordeelsvorming

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

### *Kritische schattingen en veronderstellingen*

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

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

### *Essentiële veronderstellingen bij de toepassing van de waarderingsgrondslagen*

#### *Veronderstellingen met betrekking tot vastgoedbeleggingen*

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

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

## 23. Total expense ratio

De Wet financieel toezicht vereist vermelding van de verhouding van de kosten tot de intrinsieke waarde van NSI. Deze verhouding bedraagt 3,4% (2008: 2,8%). Deze wordt berekend als de totale kosten (exploitatiekosten, niet doorberekende servicekosten, administratieve kosten en belastingen over de winst) gedeeld door de gewogen gemiddelde intrinsieke waarde over het laatste boekjaar.

# Vennootschappelijke balans

vóór verwerking voorstel winstverdeling 2009

(x € 1.000)

|                                                               | Toelichting | 31-12-2009       | 31-12-2008       |
|---------------------------------------------------------------|-------------|------------------|------------------|
| <b>Activa</b>                                                 |             |                  |                  |
| Financiële vaste activa                                       | 3           | 1.253.854        | 1.351.430        |
| <b>Totaal vaste activa</b>                                    |             | <b>1.253.854</b> | <b>1.351.430</b> |
| Financiële derivaten                                          | 4           | 4                | -                |
| Vorderingen                                                   | -           | -                | 61               |
| <b>Totaal vlottende activa</b>                                |             | <b>4</b>         | <b>61</b>        |
| <b>Totaal activa</b>                                          |             | <b>1.253.858</b> | <b>1.351.491</b> |
| <b>Eigen vermogen</b>                                         |             |                  |                  |
| Geplaatst aandelenkapitaal                                    | 4           | 18.104           | 16.458           |
| Agioreserve                                                   | 4           | 397.795          | 360.090          |
| Herwaarderingsreserve                                         | 4           | 142.701          | 151.433          |
| Reserve koersverschillen                                      | 4           | 33               | - 147            |
| Winstreserve                                                  | 4           | 10.791           | 75.687           |
| Resultaat boekjaar                                            | 4           | - 14.596         | - 21.340         |
| <b>Totaal eigen vermogen toe te wijzen aan aandeelhouders</b> |             | <b>554.828</b>   | <b>582.181</b>   |
| <b>Passiva</b>                                                |             |                  |                  |
| Hypothecaire leningen                                         |             | 594.774          | 673.577          |
| Financiële derivaten                                          |             | 28.055           | 15.950           |
| <b>Totaal langlopende schulden</b>                            |             | <b>622.829</b>   | <b>689.527</b>   |
| Aflossingsverplichting langlopende schulden                   |             | 29.962           | 73               |
| Financiële derivaten                                          |             | 529              | 340              |
| Banken                                                        |             | 41.617           | 76.086           |
| Overige schulden                                              |             | 4.093            | 3.284            |
| <b>Totaal kortlopende schulden</b>                            |             | <b>76.201</b>    | <b>79.783</b>    |
| <b>Totaal schulden</b>                                        |             | <b>699.030</b>   | <b>769.310</b>   |
| <b>Totaal eigen vermogen en schulden</b>                      |             | <b>1.253.858</b> | <b>1.351.491</b> |

# Vennootschappelijke winst- en verliesrekening

(x € 1.000)

|                                             | Toelichting | 2009     | 2008     |
|---------------------------------------------|-------------|----------|----------|
| Vennootschappelijk resultaat na belastingen |             | 15.727   | 278      |
| Resultaat deelnemingen                      | 3           | - 30.323 | - 21.618 |
| Resultaat na belastingen                    |             | - 14.596 | - 21.340 |

# Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening

## 1. Algemeen

Nieuwe Steen Investments N.V. verricht uitsluitend holdingactiviteiten. De structuur van NSI, zoals opgenomen in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening, is ook van toepassing op de vennootschappelijke jaarrekening.

De vennootschappelijke jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de bepalingen van Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek inzake de financiële verslaggeving. Overeenkomstig artikel 402, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, laat de winst- en verliesrekening van de vennootschap alleen de resultaten van de dochtervennootschappen na belasting als aparte post zien.

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

## 2. Belangrijkste grondslagen van waardering en resultaatbepaling

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

### Financiële vaste activa

De deelnemingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. Om de nettovermogenswaarde te bepalen zijn met toepassing van de faciliteit van artikel 362 lid 8 laatste zin van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek alle activa, passiva en winsten en verliezen onderworpen aan de grondslagen die van toepassing zijn op de geconsolideerde jaarrekening.

## 3. Financiële vaste activa

|                                   | 2009             | 2008             |
|-----------------------------------|------------------|------------------|
| Nettovermogenswaarde deelnemingen | 18.511           | 77.311           |
| Leningen aan deelnemingen         | 1.235.343        | 1.274.119        |
| <b>Totaal</b>                     | <b>1.253.854</b> | <b>1.351.430</b> |

De mutaties in deelnemingen in groepsmaatschappijen zijn als volgt:

|                                        | netto-<br>vermogenswaarde<br>deelnemingen | leningen  | 2009      | netto-<br>vermogenswaarde<br>deelnemingen | leningen  | 2008      |
|----------------------------------------|-------------------------------------------|-----------|-----------|-------------------------------------------|-----------|-----------|
| Stand op 1 januari                     | 77.311                                    | 1.274.119 | 1.351.430 | 99.560                                    | 1.158.550 | 1.258.110 |
| Resultaten deelnemingen                | - 30.323                                  | -         | - 30.323  | - 21.618                                  | -         | - 21.618  |
| Dividend ontvangen van<br>deelnemingen | - 28.477                                  | -         | - 28.477  | - 631                                     | -         | - 631     |
| Mutaties leningen                      | -                                         | - 38.776  | - 38.776  | -                                         | 115.569   | 115.569   |
| Stand op 31 december                   | 18.511                                    | 1.235.343 | 1.253.854 | 77.311                                    | 1.274.119 | 1.351.430 |

Voor het merendeel zijn aan de deelnemingen langlopende leningen verstrekt en de gemiddelde rente van deze leningen is 4,7%.

### Nettovermogenswaarde deelnemingen

|                                   | 2009   | 2008   |
|-----------------------------------|--------|--------|
| Kostprijs op 31 december          | 10.060 | 10.060 |
| Cumulatieve resultaten deelneming | 8.451  | 67.251 |
| Stand op 31 december              | 18.511 | 77.311 |

## 4. Eigen vermogen

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

|                                                        | geplaatst<br>aandelen-<br>kapitaal | agio-<br>reserve | (wettelijke)<br>herwaarderings-<br>reserve | (wettelijke)<br>reserve<br>koers-<br>verschillen | winst<br>reserve | resultaat<br>boekjaar | totaal          |
|--------------------------------------------------------|------------------------------------|------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------|-----------------------|-----------------|
| Stand op 31 december 2008                              | 16.458                             | 360.090          | 151.433                                    | - 147                                            | 75.687           | - 21.340              | 582.181         |
| Resultaat boekjaar 2009                                | -                                  | -                | -                                          | -                                                | -                | - 14.596              | - 14.596        |
| Omrekeningsverschillen op<br>buitenlandse deelnemingen | -                                  | -                | -                                          | 180                                              | -                | -                     | 180             |
| <b>Totaal resultaat 2009</b>                           | <b>-</b>                           | <b>-</b>         | <b>-</b>                                   | <b>180</b>                                       | <b>-</b>         | <b>- 14.596</b>       | <b>- 14.416</b> |
| Uitgekeerd contant<br>slotdividend 2008                | -                                  | -                | -                                          | -                                                | - 12.523         | -                     | - 12.523        |
| Winstbestemming 2008                                   | -                                  | -                | - 8.732                                    | -                                                | - 12.608         | 21.340                | -               |
| Uitgekeerd contant<br>interim-dividend 2009            | -                                  | -                | -                                          | -                                                | - 38.892         | -                     | - 38.892        |
| Aandelenemissie                                        | 1.646                              | 37.705           | -                                          | -                                                | - 873            | -                     | 38.478          |
| <b>Stand op 31 december 2009</b>                       | <b>18.104</b>                      | <b>397.795</b>   | <b>142.701</b>                             | <b>33</b>                                        | <b>- 10.791</b>  | <b>- 14.596</b>       | <b>554.828</b>  |

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

|                                                        | geplaatst<br>aandelen-<br>kapitaal | agio-<br>reserve | (wettelijke)<br>herwaarderings-<br>reserve | (wettelijke)<br>reserve<br>koers-<br>verschillen | winst<br>reserve | resultaat<br>boekjaar | totaal          |
|--------------------------------------------------------|------------------------------------|------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------|-----------------------|-----------------|
| Stand op 31 december 2007                              | 16.458                             | 360.090          | 143.195                                    | 7                                                | 84.354           | 49.304                | 653.408         |
| Resultaat boekjaar 2008                                | -                                  | -                | -                                          | -                                                | -                | - 21.340              | - 21.340        |
| Omrekeningsverschillen op<br>buitenlandse deelnemingen | -                                  | -                | -                                          | - 154                                            | -                | -                     | 154             |
| <b>Totaal resultaat 2008</b>                           | <b>-</b>                           | <b>-</b>         | <b>-</b>                                   | <b>- 154</b>                                     | <b>-</b>         | <b>- 21.340</b>       | <b>- 21.494</b> |
| Uitgekeerd contant<br>slotdividend 2007                | -                                  | -                | -                                          | -                                                | - 12.165         | -                     | - 12.165        |
| Winstbestemming 2007                                   | -                                  | -                | 8.238                                      | -                                                | 41.066           | - 49.304              | -               |
| Uitgekeerd contant<br>interim-dividend 2008            | -                                  | -                | -                                          | -                                                | - 37.568         | -                     | - 37.568        |
| Aandelenemissie                                        | -                                  | -                | -                                          | -                                                | -                | -                     | -               |
| <b>Stand op 31 december 2008</b>                       | <b>16.458</b>                      | <b>360.090</b>   | <b>151.433</b>                             | <b>- 147</b>                                     | <b>75.687</b>    | <b>- 21.340</b>       | <b>582.181</b>  |



Voor de dividenduitkering zijn zowel de winst-reserve als de agioreserve beschikbaar.

Voor nadere gegevens betreffende de mutaties in het eigen vermogen wordt verwezen naar de geconsolideerde jaarrekening (zie toelichting 14 op de geconsolideerde jaarrekening).

## Wettelijke reserves

Wettelijke reserves op de vennootschappelijke balans zijn reserves die volgens het Burgerlijk Wetboek moeten worden aangehouden en bestaan uit herwaarderingsreserve en reserve koersverschillen.

### (Wettelijke) herwaarderingsreserve

De herwaarderingsreserve heeft betrekking op vastgoedbeleggingen en omvat de cumulatieve positieve (ongerealiseerde) herwaarderingsverschillen van de vastgoedbeleggingen. Deze (wettelijke) herwaarderingsreserve is een gebonden reserve volgens het Burgerlijk Wetboek. De herwaarderingsreserve ultimo 2009 is op objectniveau bepaald.

### (Wettelijke) reserve koersverschillen

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

## Dividend

Met inachtneming van het eerder uitgekeerde interim-dividend, € 1,02 per aandeel, wordt een slotdividend van € 0,32 per aandeel in contanten voorgesteld. Aan de herwaarderingsreserve zal € 35,8 miljoen worden onttrokken, hetgeen op objectniveau is bepaald. Het restant van het resultaat zal worden onttrokken aan de winstreserve.

## 5. Niet uit de balans blijkende verplichtingen

### Aansprakelijkheid

Nieuwe Steen Investments N.V. heeft voor haar 100% Nederlandse dochtervennootschappen garantie-verklaringen afgegeven conform artikel 403, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

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

## 6. Accountantskosten

In onderstaande tabel zijn de door KPMG Accountants N.V. en BDO Campsobers Accountants & Belastingadviseurs B.V. in 2009 in rekening gebrachte kosten ten aanzien van werkzaamheden voor Nieuwe Steen Investments N.V. en haar dochtermaatschappijen opgenomen.

|                                                     | KPMG       | 2009<br>BDO | KPMG     | 2008<br>BDO |
|-----------------------------------------------------|------------|-------------|----------|-------------|
| Onderzoek naar jaarrekening                         | 113        | 34          | –        | 84          |
| Andere controle-opdrachten (review kwartaalcijfers) | 27         | –           | –        | 52          |
| Adviesdiensten op fiscaal terrein                   | –          | –           | –        | –           |
| Andere niet-controlediensten                        | 3          | –           | –        | –           |
| <b>Totaal</b>                                       | <b>143</b> | <b>34</b>   | <b>–</b> | <b>136</b>  |

Hoorn, 2 maart 2010

### Directie

ir. J. Buijs, algemeen directeur  
drs. D.S.M. van Dongen rc, financieel directeur

### Raad van commissarissen

H. Habas, voorzitter  
drs. H.J. van den Bosch RA  
jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude  
mr. G.L.B. de Greef MRE



# NSI belegt in vastgoed op bedrijvige locaties







Assuré différenciement

Le Pénitencier  
RESTAURANT

SCIBOZ  
FROMAGERIE

SCIBOZ  
FROMAGERIE



**ESPACE**  
coiffures



*café* **La Source**  
pour les petits plaisirs



**La Source**



**La Source**  
best coffee in town









Overige gegevens

## Bijzondere zeggenschapsrechten

Ingevolge de statuten worden bijzondere zeggenschapsrechten toegekend aan de prioriteitsaandelen. De prioriteitsaandelen zijn à pari geplaatst bij de Stichting Prioriteit NSI. Deze stichting heeft volgens artikel 2 lid 1 van haar statuten ten doel het bevorderen van een verantwoord en evenwichtig beleid bij het bestuur van Nieuwe Steen Investments N.V. en de continuïteit van de door de vennootschap gevoerde onderneming.

Aan de prioriteitsaandelen zijn onder andere de volgende bijzondere rechten voorbehouden: bepaling van het aantal alsmede de beloning van de leden van de raad van commissarissen en het doen van een bindende voordracht voor de benoeming van de leden van de directie en raad van commissarissen.

Het bestuur van de Stichting was per 31 december 2009 als volgt samengesteld:

Jhr. mr. A.P. van Lidth de Jeude, *voorzitter*  
J. Timmer  
R. Moeijes

## Statutaire regeling winstbestemming

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

## Voorstel tot winstverdeling

De statuten van Nieuwe Steen Investments N.V. bepalen dat de verdeling van het resultaat na belastingen over het boekjaar wordt vastgesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders. Voor het financiële jaar 2009 stelt de directie, in overeenstemming met de raad van commissarissen, voor een contant slotdividend uit te keren van € 0,32 per aandeel, bovenop het interim-dividend van € 1,02 per aandeel resulterend in een totaal contant dividend van € 1,34 per aandeel over 2009.

Het totaalbedrag aan slotdividend, gebaseerd op het aantal uitstaande aandelen (39.351.527) is € 12,6 miljoen en zal aan de winstreserve worden onttrokken.

Het verloop van het voorstel tot winstverdeling is als volgt:

| (x € 1.000)                              |          |
|------------------------------------------|----------|
| Resultaat 2009                           | - 14.596 |
| Slotdividend 2009                        | - 12.594 |
| Onttrokken aan de herwaarderingsreserve  | 35.833   |
| Per saldo toevoeging aan de winstreserve | 8.643    |

Indien het dividendvoorstel wordt geaccepteerd, zal het slotdividend betaalbaar worden gesteld op 6 april 2010. De aandelen NSI zullen genoteerd worden ex-(slot)dividend 2009 met ingang van 29 maart 2010. In afwachting van het daartoe te nemen besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, is het nog niet bestemde resultaat na belastingen over het boekjaar afzonderlijk opgenomen als resultaat boekjaar binnen het eigen vermogen.

### Gebeurtenissen na balansdatum

In januari 2010 heeft NSI overeenstemming bereikt met Ernst & Young over het conflict dat tussen partijen was ontstaan over de huurovereenkomst in het kantoorgebouw “La Tour” te Apeldoorn. Ernst & Young wilde het gehuurde onder doorbetaling van de huur voortijdig verlaten met feitelijke leegstand tot gevolg. Uiteindelijk hebben partijen een financiële regeling getroffen. Voor NSI was belangrijk dat de rechterlijke uitspraken in deze zaak hebben bevestigd dat een huurder niet alleen de huur moet betalen, maar ook het gehuurde feitelijk dient te gebruiken en het gehuurde derhalve niet leeg mag laten staan.

Een deel van de opbrengst uit de financiële regeling met Ernst & Young zal in het direct resultaat van het eerste kwartaal 2010 vallen en tot een incidentele bate van € 2,4 miljoen leiden. Hier staat tegenover dat het direct resultaat over de daaropvolgende kwartalen met circa € 300.000 per kwartaal afneemt, tot het moment waarop een nieuwe huurder is aangetrokken.

# Accountantsverklaring

## Aan de aandeelhouders van Nieuwe Steen Investments N.V.

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2009 van Nieuwe Steen Investments N.V. te Hoorn gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans per 31 december 2009, het overzicht van het totaal resultaat, het mutatieoverzicht eigen vermogen en het kasstroomoverzicht over 2009 en de toelichting, bestaande uit een overzicht van de belangrijkste grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen. De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit de enkelvoudige balans per 31 december 2009 en de enkelvoudige winst- en verliesrekening over 2009 met de toelichting.

### Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 BW, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

### Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die het bestuur van de entiteit heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

### Oordeel betreffende de geconsolideerde jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Nieuwe Steen Investments N.V. per 31 december 2009 en van het resultaat en de kasstromen over 2009 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 BW.

### Oordeel betreffende de enkelvoudige jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Nieuwe Steen Investments N.V. per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

### Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

*Amstelveen, 2 maart 2010*

KPMG Accountants N.V.  
H.D. Grönloh RA





## Adviseurs

### Fiscaal

Loyens & Loeff N.V.  
Frederik Roeskestraat 100  
1076 ED Amsterdam

### Taxateurs

Voor de waardering van de beleggingen is gebruik gemaakt van de navolgende onafhankelijke externe taxateurs:

- Cushman & Wakefield, Amsterdam
- DTZ Zadelhoff, Utrecht
- Troostwijk, Amsterdam
- Colliers, Zürich (Zwitserland)

### Betaalkantoor

GE Artesia Bank  
Herengracht 527  
1017 BV Amsterdam

### Liquidity provider

Kempen & Co N.V.  
Beethovenstraat 300  
1077 WZ Amsterdam

De aan NYSE Euronext Amsterdam genoteerde aandelen zijn geregistreerd bij het Centrum voor Fondsenadministratie B.V. onder code 29232  
ISIN-code: NL0000292324

### Financiële bijsluiter

Voor dit product (aandelen NSI) is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's.  
De financiële bijsluiter kan bij de vennootschap worden opgevraagd.

# Overzicht vastgoedbeleggingen op 1 januari 2010

(Bedragen x € 1.000)

## Nederland

### Woningen

| locatie   | straatnaam       | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | aantal | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|-----------|------------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|--------|----------------------|--------------------------|----------|
| De Meern  | Mereveldplein    | 1972                          | 1997                |                            | 46     |                      |                          | 355      |
| Rotterdam | Zevenkampsering* | 1981                          | 1995                |                            | 48     |                      |                          | 312      |
|           |                  |                               |                     |                            | 94     |                      |                          | 667      |

### Kantoren

| locatie            | straatnaam         | naam           | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|--------------------|--------------------|----------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Amersfoort         | Printerweg         | Hoefse Wing    | 1991                          | 1999                | 16                         | 8.937          | 167                  | 83                       | 897      |
|                    | Spaceshuttle       | Orion          | 2003                          | 2006                | 7                          | 3.790          | 87                   | 94                       | 443      |
|                    | Stationsplein      |                | 1980                          | 1998                | 1                          | 958            | 6                    | 100                      | 145      |
|                    | Uraniumweg         | Fläkt-gebouw   | 1989                          | 1999                | 1                          | 6.801          | 173                  | 19                       | 625      |
| Amsterdam          | Arlandaweg*        | Solaris Eclips | 2001                          | 2001                | 1                          | 4.204          | 36                   | 100                      | 681      |
|                    | Cruquiusweg        |                | 2006                          | 2007                | 6                          | 3.264          | 32                   | 100                      | 501      |
|                    | Delflandlaan*      | Point West     | 1991                          | 1999                | 3                          | 7.441          | 147                  | 100                      | 1.097    |
|                    | Donauweg*          |                | 2001                          | 2001                | 1                          | 4.605          | 119                  | 100                      | 841      |
|                    | Van Diemenstraat*  | Y-tech         | 1912                          | 1999                | 41                         | 10.779         | 4                    | 83                       | 1.392    |
| Apeldoorn          | Boogschutterstraat | La Tour        | 2002                          | 2002                | 12                         | 14.148         | 299                  | 64                       | 2.562    |
|                    | De Linie           | Le Beaufort    | 2003                          | 2003                | 9                          | 3.376          | 61                   | 97                       | 734      |
| Arnhem             | Delta              | L'Aimant       | 2002                          | 2002                | 6                          | 5.863          | 75                   | 88                       | 992      |
| Assen              | Balkendwarweg      |                | 2001                          | 2005                | 2                          | 2.116          | 116                  | 100                      | 415      |
|                    | Industrieweg       | Spectrum       | 1999                          | 1999                | 3                          | 4.515          | 79                   | 84                       | 508      |
| Capelle a/d IJssel | Rivium Boulevard   |                | 1993                          | 2000                | 3                          | 1.875          | 48                   | 50                       | 220      |
| Delft              | Delftechpark       | Delftechpark   | 2001                          | 2002                | 1                          | 2.819          | 65                   | 100                      | 529      |
| De Meern           | Rynzathe           | Rynzathe       | 1991                          | 2000                | 6                          | 4.566          | 107                  | 100                      | 638      |
| Den Bosch          | Ertveldweg         |                | 1997                          | 2000                | 1                          | 2.174          | 85                   | 100                      | 331      |
|                    | Ertveldweg         |                | 1988                          | 2000                | 1                          | 2.215          | 85                   | 100                      | 142      |
|                    | Pettelaarpark      |                | 1990                          | 2001                | 2                          | 2.455          | 75                   | 100                      | 370      |
| Den Haag           | Koninginnegracht   |                | 1900                          | 2008                | 3                          | 2.445          | 18                   | 100                      | 419      |
|                    | Oude Middenweg     |                | 2002                          | 2008                | 3                          | 14.912         | 367                  | 100                      | 2.690    |

## vervolg kantoren

| locatie       | straatnaam                      | naam                               | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|---------------|---------------------------------|------------------------------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Deventer      | Gotlandstraat                   | Hanze Staede D                     | 2004                          | 2003                | 1                          | 3.427          | 93                   | 100                      | 681      |
|               | Keulenstraat                    | Ijsselveer                         | 2001                          | 2001                | 2                          | 4.118          | 149                  | 42                       | 507      |
|               | Verlengde Kazernestraat         | Le Coin                            | 2004                          | 2003                | 1                          | 1.237          | 19                   | 100                      | 306      |
| Doetinchem    | Terborgseweg                    |                                    | 1999                          | 1999                | 1                          | 2.281          | 54                   | 100                      | 329      |
| Dordrecht     | Burg. de Raadsingel             |                                    | 2004                          | 2008                | 2                          | 5.658          | 45                   | 100                      | 1.001    |
| Ede           | Bennekomseweg                   | Horapark                           | 2003                          | 2007                | 4                          | 10.010         | 174                  | 100                      | 1.686    |
|               | Copernicuslaan                  | De Vallei                          | 2004                          | 2004                | 6                          | 4.929          | 115                  | 85                       | 570      |
|               | Horapark                        | Pallazo Cathedrale<br>Pallazo Alfa | 2003                          | 1998                | 4                          | 15.504         | 292                  | 11                       | 1.851    |
| Elst          | Aamsestraat                     |                                    | 1997                          | 2000                | 1                          | 1.587          | 42                   | 100                      | 190      |
| Emmen         | Boermarkeweg                    |                                    | 2000                          | 2005                | 2                          | 2.115          | 48                   | 100                      | 363      |
| Eindhoven     | Beukenlaan                      |                                    | 1988                          | 2008                | 2                          | 7.310          | 122                  | 80                       | 1.116    |
|               | Hooghuisstraat<br>Keizersgracht |                                    | 1970                          | 2008                | 11                         | 10.820         | 299                  | 100                      | 1.805    |
| Gouda         | Groningerweg                    | Molenwieck                         | 1985                          | 2001                | 4                          | 5.552          | 101                  | 100                      | 833      |
|               | Hanzeweg                        |                                    |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
|               | Kampenringweg                   |                                    | 1991                          | 1997                | 2                          | 5.010          | 95                   | 68                       | 454      |
|               | Hanzeweg<br>Stavorenweg         | Hanzepoort                         | 1986                          | 2000                | 8                          | 5.461          | 78                   | 66                       | 517      |
| Groningen     | Zernikelaan                     | TTR Gebouw                         | 2002                          | 2002                | 3                          | 1.107          | 20                   | 91                       | 178      |
|               | Zernikepark                     | IDEA Center                        | 2003                          | 2002                | 1                          | 3.392          | 100                  | 64                       | 488      |
| Heerhugowaard | Gildestraat                     | Waarderpoort                       | 1992                          | 2000                | 6                          | 3.165          | 55                   | 93                       | 377      |
| Heerlen       | Geleenstraat                    |                                    | 2000                          | 2001                | 1                          | 10.072         | 32                   | 100                      | 1.455    |
| Hengelo       | Demmersweg                      | De Baron                           | 2007                          | 2007                | 1                          | 3.169          | 61                   | 100                      | 449      |
| Hoevelaken    | De Wel                          |                                    | 2002                          | 2006                | 4                          | 8.537          | 158                  | 100                      | 1.312    |
| Hoofddorp     | Kruisweg                        |                                    | 1998                          | 1998                | 1                          | 995            | 37                   | –                        | 173      |
|               | Kruisweg                        |                                    | 2000                          | 2000                | –                          | 1.580          | 28                   | 100                      | 286      |
| Hoogeveen     | Dr. G.H. Amshoffweg*            |                                    | 2000                          | 2005                | 2                          | 2.222          | 55                   | 100                      | 393      |
| Hoorn         | Nieuwe Steen                    | Nieuwe Staete                      | 2001                          | 2005                | 1                          | 2.003          | 27                   | 100                      | 310      |

## vervolg kantoren

| locatie                | straatnaam        | naam              | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Houten                 | De Molen          |                   | 1996                          | 1996                | 1                          | 495            | 16                   | 100                      | 86       |
|                        | De Molen          |                   | 1999                          | 2000                | 1                          | 1.045          | 10                   | 100                      | 149      |
| Leiden                 | Haagse Schouwweg  |                   | 1989                          | 2008                | 8                          | 4.279          | 78                   | 93                       | 652      |
| Lelystad               | Meentweg          | Veerstaete        | 1979                          | 1997                | 3                          | 1.296          | –                    | 81                       | 102      |
| Maarsse                | Industrieweg      | High Flex Center  | 1989                          | 1999                | 4                          | 3.292          | 46                   | 78                       | 379      |
| Meppel                 | Blankenstein      |                   | 2001                          | 2005                | 1                          | 6.500          | 100                  | 100                      | 1.232    |
| Naarden                | Gooimeer          | De Aalscholver    | 1991                          | 1996                | 5                          | 4.371          | 106                  | 79                       | 583      |
| Nieuwegein             | Villawal          | Palazzo d'Ufficio | 1992                          | 1996                | 9                          | 5.884          | 94                   | 86                       | 860      |
|                        | Weverstede        | La Residence      | 2002                          | 2002                | 8                          | 6.381          | 43                   | 62                       | 1.059    |
| Nieuwerkerk a/d IJssel | Kleinpolderlaan   | De Saffier        | 1997                          | 1998                | 2                          | 3.513          | 63                   | 100                      | 450      |
| Ridderkerk             | Nikkelstraat      |                   | 1999                          | 2000                | –                          | 2.650          | 45                   | –                        | 265      |
| Roosendaal             | Bovendonk         |                   | 1994                          | 2000                | 2                          | 3.361          | 85                   | 100                      | 441      |
| Rotterdam              | F. Elsingastraat* |                   | 1991                          | 1999                | 6                          | 1.941          | 54                   | 94                       | 263      |
|                        | Haringvliet       |                   | 1999                          | 1999                | 4                          | 2.963          | 23                   | 100                      | 462      |
|                        | Hoofdweg*         | Hoofdveste        | 1994                          | 1996                | 2                          | 2.409          | 47                   | 97                       | 356      |
|                        | Hoofdweg*         | Port Alexander    | 1994                          | 2000                | 2                          | 2.048          | 36                   | 100                      | 299      |
|                        | Max Euwelaan*     |                   | 1990                          | 2000                | 1                          | 1.134          | 27                   | 100                      | 195      |
|                        | Vareseweg*        |                   | 2001                          | 2001                | 1                          | 6.481          | 148                  | 100                      | 962      |
|                        | Vaste Land        |                   | 1975                          | 2008                | 11                         | 25.080         | 135                  | 100                      | 3.611    |
|                        | Veerkade          |                   | 1915                          | 2000                | 23                         | 5.649          | 86                   | 94                       | 1.010    |
|                        | Westblaak*        |                   | 1991                          | 2001                | 9                          | 8.580          | 116                  | 90                       | 1.441    |
| Schiedam               | Nieuwpoortweg*    |                   | 1991                          | 2000                | 1                          | 2.715          | 48                   | 100                      | 350      |
| Son                    | Ekkersijt         | Villa I & II      | 2000                          | 2008                | 3                          | 4.364          | 105                  | 100                      | 584      |
|                        | Science Park      |                   | 1990                          | 1997                | 1                          | 2.025          | 97                   | 100                      | 366      |
| Utrecht                | Kanaalweg         |                   | 1993                          | 1998                | 4                          | 3.280          | 100                  | 100                      | 375      |
|                        | Kobaltweg         |                   | 1992                          | 2001                | 6                          | 9.738          | 175                  | 39                       | 1.052    |
|                        | Reactorweg        |                   |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
| Veenendaal             | Landjuweel        |                   | 2000                          | 2000                | 2                          | 448            | 25                   | 100                      | 119      |
| Vianen                 | Lange Dreef       | Le Marronier      | 2004                          | 2003                | 1                          | 2.355          | 60                   | 100                      | 583      |
| Vlaardingen            | Churchillsingel*  | Holystaete        | 1991                          | 1999                | 16                         | 2.919          | 60                   | 94                       | 465      |
| Woerden                | Korenmolenaar     |                   | 1993                          | 1993                | 1                          | 3.291          | 98                   | 100                      | 448      |
|                        | Pelmolenaar       |                   | 1995                          | 1997                | 3                          | 2.230          | 52                   | 53                       | 249      |

## vervolg kantoren

| locatie        | straatnaam       | naam         | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|----------------|------------------|--------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Zoetermeer     | Engelandlaan     | Il Classico  | 1994                          | 2008                | 6                          | 2.681          | –                    | 64                       | 322      |
|                | Europaweg        |              | 1991                          | 1997                | 6                          | 3.012          | 20                   | 100                      | 424      |
| Zutphen        | Piet Heinstraat  | Vijverstaete | 1997                          | 1997                | 2                          | 3.294          | 76                   | 100                      | 514      |
| Zwaagdijk-Oost | Graanmarkt       | Agri-gebouw  | 1993                          | 1993                | 9                          | 2.100          | 57                   | 63                       | 229      |
| Zwolle         | Dr. Klinkertweg  | Leickert     | 1993                          | 2001                | 3                          | 3.384          | 53                   | 76                       | 569      |
|                | Dr. Spanjaardweg | Monet        | 1998                          | 1998                | 2                          | 2.304          | 45                   | 75                       | 333      |
|                | Dr. van Deenweg  | Frans Hals   | 1995                          | 2001                | 1                          | 2.337          | 53                   | 49                       | 327      |
|                | Dr. van Deenweg  | Le Verseau   | 2004                          | 2004                | 1                          | 7.253          | 125                  | 100                      | 1.721    |
|                |                  |              |                               |                     |                            | 394.601        | 7.157                |                          | 58.689   |

## Bedrijfsgebouwen

| locatie     | straatnaam                 | naam          | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|-------------|----------------------------|---------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Almere      | Palmpolstraat              |               | 2007                          | 2007                | 2                          | 1.664          | 25                   | 100                      | 192      |
| Den Bosch   | Ertveldweg                 |               | 1997                          | 2000                | 1                          | 5.258          | 85                   | 44                       | 332      |
| Dedemsvaart | Marconistraat              |               | 2000                          | 2006                | 1                          | 6.958          | 22                   | 100                      | 286      |
| Deurne      | Dukaat                     |               | 2000                          | 2004                | 1                          | 2.870          | 26                   | 100                      | 201      |
| Diemen      | Stammerhove<br>Stammerkamp |               | 2000                          | 1997                | 1                          | 8.144          | 46                   | 100                      | 533      |
| Duiven      | Impact                     | TSC Duiven    | 1999                          | 1999                | 7                          | 6.616          | 76                   | 73                       | 689      |
| Eersel      | Meerheide                  |               | 1998                          | 2005                | 1                          | 26.242         | 106                  | 100                      | 1.534    |
| Gorinchem   | Techniekweg                |               | 1982                          | 1999                | 1                          | 2.143          | 40                   | 100                      | 194      |
| Hengelo     | Binnenhavenstraat          |               | 1999                          | 2000                | 1                          | 1.459          | 12                   | 100                      | 59       |
| Houten      | Hoofdveste                 | De Hoofdveste | 1999                          | 1999                | 7                          | 5.204          | 85                   | 85                       | 559      |
| Moordrecht  | Westbaan                   |               | 2009                          | 2009                | 2                          | 4.873          | 95                   | 100                      | 544      |
| Wormerveer  | Vrijheidweg                | Premium Point | 2001                          | 2004                | 1                          | 2.502          | 46                   | 34                       | 221      |
| Zeewolde    | Edisonweg                  |               | 2005                          | 2005                | 1                          | 5.790          | 65                   | 100                      | 379      |
|             |                            |               |                               |                     |                            | 79.723         | 729                  |                          | 5.723    |

## Volumineuze Detailhandel

| locatie         | straatnaam     | naam         | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|-----------------|----------------|--------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Alphen a/d Rijn | Euromarkt      | Novicenter   | 1993                          | 1997                | 12                         | 9.630          |                      | 100                      | 996      |
| Apeldoorn       | Het Rietveld   | Het Rietveld | 2005                          | 1994                | 12                         | 23.890         |                      | 95                       | 1.440    |
| Hoofddorp       | Stationsweg    |              | 1992                          | 1997                | 1                          | 1.958          |                      | 100                      | 191      |
| Leiderdorp      | Meubelplein    |              | 2002                          | 2005                | 6                          | 5.807          |                      | 100                      | 585      |
| Middelburg      | Torenweg       |              | 2006                          | 2006                | 12                         | 20.363         |                      | 100                      | 1.548    |
| Roosendaal      | Oostplein      | Oostplein    | 1993                          | 1996                | 9                          | 10.366         |                      | 100                      | 1.003    |
| Veenendaal      | Einsteinstraat |              | 2005                          | 2007                | 6                          | 19.539         |                      | 100                      | 1.589    |
|                 |                |              |                               |                     |                            | 91.553         |                      |                          | 7.352    |

## Winkels

| locatie            | straatnaam                                                 | naam          | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|--------------------|------------------------------------------------------------|---------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Almelo             | Hagenborgh                                                 | Hagenborgh    | 1990                          | 2000                | 9                          | 9.215          |                      | 60                       | 914      |
| Amsterdam          | Annie Romeinplein<br>Bijlmerdreef<br>Harriet Freezerstraat | Genzenpoort   | 2002                          | 2004                | 34                         | 5.747          |                      | 100                      | 1.143    |
| Apeldoorn          | Brinklaan                                                  |               | 1991                          | 1999                | 2                          | 1.033          |                      | 100                      | 143      |
| Beverwijk          | Breestraat<br>Meerstraat<br>Raadhuisstraat                 |               | 1985                          | 2002                | 10                         | 2.054          |                      | 100                      | 383      |
| Capelle a/d IJssel | Schermerhoek                                               | Oostgaarde    | 1999                          | 1995                | 1                          | 1.125          |                      | 100                      | 152      |
| De Meern           | Mereveldplein                                              | Mereveldplein | 1972                          | 1997                | 26                         | 4.382          |                      | 100                      | 769      |
| Den Haag           | Hildo Kroplaan                                             | Houtwijk      | 1985                          | 1994                | 6                          | 2.274          |                      | 89                       | 456      |
|                    | Kerkplein                                                  | Hof ter Haghe | 1998                          | 1998                | 12                         | 4.006          |                      | 100                      | 740      |
|                    | Nobelstraat                                                |               |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
|                    | Prinsestraat<br>Torenstraat                                |               |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
| Deventer           | K. de Groteplein                                           | Keizerslanden | 1965                          | 1996                | 21                         | 6.706          |                      | 98                       | 1.351    |
|                    | T.G. Gibsonstraat                                          | Hardonk       | 1990                          | 2000                | 1                          | 3.695          |                      | 52                       | 527      |



## vervolg winkels

| locatie    | straatnaam                                                                                             | naam                | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Eindhoven  | Sint Trudostraat<br>Strijpsestraat                                                                     | 't Schoot           | 1972                          | 1995                | 11                         | 3.408          |                      | 100                      | 470      |
| Harderwijk | De Bleek<br>Luttekepoortstraat                                                                         | De Bleek            | 2002                          | 2007                | 6                          | 2.345          |                      | 100                      | 365      |
| Heerlen    | Geleenstraat                                                                                           | 't Loon             | 2000                          | 2001                | 1                          | 1.847          |                      | 100                      | 188      |
|            | Apollolaan<br>Homerusplein<br>Homeruspassage                                                           |                     | 2003                          | 2002                | 43                         | 25.177         |                      | 100                      | 3.553    |
| Hoorn      | Aagje Dekenplein*<br>Betje Wolffplein*                                                                 | Kersenboogerd       | 1995                          | 1995                | 33                         | 6.682          |                      | 97                       | 1.225    |
| Laren      | De Brink<br>Nieuweweg<br>Zomertuin                                                                     | Hamdorff            | 1998                          | 2002                | 12                         | 1.979          |                      | 100                      | 717      |
| Maastricht | Roserije                                                                                               | De Heeg             | 1984                          | 1999                | 16                         | 3.536          |                      | 100                      | 534      |
| Oldenzaal  | De Driehoek<br>Markt<br>Nagelstraat                                                                    | De Driehoek         | 1999                          | 2005                | 40                         | 12.189         |                      | 98                       | 2.939    |
| Oss        | De Wal<br>De Walstraat                                                                                 |                     | 1996                          | 1997                | 6                          | 1.728          |                      | 94                       | 283      |
| Purmerend  | Leeuwerikplein                                                                                         | Overwhere           | 2003                          | 1994                | 17                         | 5.563          |                      | 100                      | 754      |
| Raalte     | Grote Markt<br>Marktstraat<br>De Waag                                                                  | De Wal en Het Schip | 2003                          | 2002                | 7                          | 2.784          |                      | 100                      | 491      |
| Ridderkerk | St. Jorisplein                                                                                         | Jorishof            | 1992                          | 2001                | 25                         | 8.060          |                      | 99                       | 1.684    |
| Rotterdam  | Ambachtsplein*<br>Griendwerkerstraat*<br>Imkerstraat*<br>Spinet*<br>Rietdekkerweg*<br>Zevenkampsering* | Zevenkamp           | 1983                          | 2002                | 47                         | 10.075         |                      | 97                       | 1.711    |
|            | Fleringenstraat*<br>Loevesteinsingel*<br>Oude Watering*<br>Rhijnauwensingel*                           | Beverwaard          | 2006                          | 2006                | 26                         | 6.818          |                      | 96                       | 1.154    |
|            | Beijerlandse laan<br>Strijpsestraat                                                                    | Boulevard-Zuid      | 1998                          | 2005                | 9                          | 4.379          |                      | 100                      | 847      |
|            |                                                                                                        |                     |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
|            |                                                                                                        |                     |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |

## vervolg winkels

| locatie             | straatnaam           | naam           | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|---------------------|----------------------|----------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Rotterdam (vervolg) | Kreeftstraat*        |                | 1983                          | 2000                | 12                         | 1.810          |                      | 100                      | 363      |
|                     | Voermanweg*          |                |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
|                     | Mariniersweg*        |                | 1985                          | 1998                | 9                          | 823            |                      | 90                       | 155      |
|                     | Rijnwaterstraat*     | De Esch        | 1990                          | 1999                | 6                          | 1.888          |                      | 100                      | 298      |
|                     | S. Esmeyerplein      | Het Lage Land  | 1969                          | 1994                | 16                         | 2.731          |                      | 100                      | 477      |
|                     | Zevenkampsering*     |                | 1981                          | 1995                | 4                          | 1.612          |                      | 100                      | 225      |
|                     | Zuidplein**          | Zuidplein      | 2001                          | 2001                | 16                         | 7.796          |                      | 95                       | 2.076    |
| Schiedam            | Mgr. Nolenslaan      | Nieuwland      | 1962                          | 1998                | 23                         | 5.627          |                      | 100                      | 597      |
| Spijkenisse         | 't Plateau           | 't Plateau     | 1995                          | 2001                | 29                         | 5.151          |                      | 99                       | 623      |
|                     | Rozemarijndonk*      | Rozemarijndonk | 1983                          | 1993                | 2                          | 1.766          |                      | 100                      | 272      |
| Ulft                | Kerkstraat           | De Issel       | 1995                          | 2000                | 16                         | 4.852          |                      | 100                      | 657      |
|                     | Middelgraaf          |                |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
| Utrecht             | Amsterdamsestraatweg | De Plantage    | 1995                          | 2000                | 20                         | 6.585          |                      | 100                      | 947      |
|                     | Mimosastraat         |                |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
|                     | Ondiep Zuidzijde     |                |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
|                     | Plantage             |                |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
|                     | Columbuslaan         | Vasco da Gama  | 2007                          | 1998                | 12                         | 3.279          |                      | 100                      | 443      |
|                     | Marco Pololaan       |                |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
|                     | Vasco da Gamalaan    |                |                               |                     |                            |                |                      |                          |          |
| Winterswijk         | Kloetenseweg         |                | 1975                          | 2004                | 3                          | 1.502          |                      | 100                      | 125      |
| Zutphen             | Rudolf Steinerlaan   | De Leesten     | 2007                          | 2006                | 11                         | 3.090          |                      | 97                       | 602      |
|                     |                      |                |                               |                     |                            | 185.319        |                      |                          | 31.353   |
| Totaal              |                      |                |                               |                     |                            | 751.196        |                      |                          | 103.784  |

\*) Erfpacht, niet eeuwigdurend afgekocht.

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

## Zwitserland

### Woningen

| locatie  | straatnaam     | naam            | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | aantal | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|----------|----------------|-----------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|--------|----------------------|--------------------------|----------|
| Fribourg | Rue de Locarno | Pérolles Centre | 1989                          | 2008                |                            | 3      |                      |                          | 45       |
|          |                |                 |                               |                     |                            | 3      |                      |                          | 45       |

### Kantoren

| locatie  | straatnaam            | naam          | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | aantal | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|----------|-----------------------|---------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|--------|----------------------|--------------------------|----------|
| Fribourg | Boulevard de Pérolles | Pérolles 2000 | 2000                          | 2008                | 9                          | 2.266  | 15                   | 99                       | 407      |
| Thalwil  | Zücherstrasse         | Silvergater   | 1992                          | 2008                | 14                         | 12.907 | 345                  | 92                       | 2.380    |
|          |                       |               |                               |                     |                            | 15.173 |                      |                          | 2.787    |

### Winkels

| locatie  | straatnaam            | naam            | jaar van bouw<br>of renovatie | jaar van<br>aankoop | aantal huur-<br>contracten | m <sup>2</sup> | parkeer-<br>plaatsen | bezettings-<br>graad (%) | jaarhuur |
|----------|-----------------------|-----------------|-------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------|
| Fribourg | Boulevard de Pérolles | Pérolles Centre | 1989                          | 2008                | 21                         | 13.469         | 112                  | 88                       | 2.423    |
| Zug      | Hertistrasse          | Hertizentrum    | 1983                          | 2008                | 20                         | 8.211          | 69                   | 100                      | 1.668    |
|          |                       |                 |                               |                     |                            | 21.681         |                      |                          | 4.091    |
| Totaal   |                       |                 |                               |                     |                            | 36.854         |                      |                          | 6.923    |

Alle objecten zijn gelegen op eigen grond, tenzij anders vermeld.

Jaarhuren en metrages zijn vermeld op basis van eigendom van NSI.

De jaarhuur (exclusief de omzet gedateerde huur) is de per 1 januari 2010 geldende contracthuur, waarbij voor onverhuurde ruimten de actuele markthuur wordt toegevoegd.

De bezettingsgraad is berekend op basis van financiële bezetting en weerspiegelt de verhuursituatie per 1 januari 2010.

# Colofon

Dit jaarverslag is een uitgave van NSI.

NSI  
Nieuwe Steen 27  
1625 HV Hoorn  
Postbus 4145  
1620 HC Hoorn

T +31 229 29 50 50  
F +31 229 23 13 72  
info@nsi.nl  
www.nsi.nl

## Redactie en tekst

NSI

## Concept en vormgeving

Bfocussed, Rotterdam

## Illustraties

Bfocussed, Rotterdam

## Fotografie

Pol Fotografie, Rotterdam

## Druk

Zwarthoed, Volendam

Exemplaren van dit verslag zijn verkrijgbaar bij NSI via [www.nsi.nl](http://www.nsi.nl). Op deze website kan tevens een digitale versie worden gedownload.

Voor meer informatie over NSI: [www.nsi.nl](http://www.nsi.nl)