



Notulen algemene vergadering van aandeelhouders nr. 067

Datum: Vrijdag 19 april 2024

Tijdstip en plaats: 12.30 uur, HNK Den Haag, Oude Middenweg 17, 2491 AC Den Haag

Aanwezig

Aandeelhouders:

Uitgegeven:	20.155.221 gewone stemgerechtigde aandelen
Vertegenwoordigd ter vergadering:	12.187.330 gewone stemgerechtigde aandelen
Percentage:	60,47%

Raad van Commissarissen:

Drs. J.W.A. de Geus MSc RBA	voorzitter van de raad van commissarissen
Drs. K.M. Koks – van der Sluijs CFA	vicevoorzitter van de raad van commissarissen
Drs. G.M. Haandrikman AAG	commissaris
Drs. J.W. Dockheer	commissaris
Drs. M.S. Janssen CMA	commissaris

Directie:

Drs. B.A. Stahl	chief executive officer (CEO)
-----------------	-------------------------------

Overig:

Drs. A. Meijer RA	externe accountant PwC Accountants
Mr. A.J.C.M. van der Drift	corporate secretary

Agenda

1. Opening door de voorzitter
2. Verslag van de directie over het boekjaar 2023
- 2a. Corporate Governance Structuur en Compliance met de Nederlandse Corporate Governance Code van 20 December 2022
3. Verslag van de raad van commissarissen over het boekjaar 2023
- 3a. Bespreking van het Bezoldigingsverslag 2023 en adviserende stemming
4. Vaststelling van de jaarrekening over het boekjaar 2023
5. Dividendbeleid NSI N.V.
6. Vaststelling van het slotdividend 2023
7. Décharge van de leden van de directie voor het gevoerde beleid gedurende het boekjaar 2023
8. Décharge van de leden van de raad van commissarissen voor het gehouden toezicht gedurende het boekjaar 2023
9. Samenstelling van de Directie
- 9a. Voorstel tot herbenoeming van de heer B.A. Stahl tot statutair directeur en CEO
- 9b. Voorstel tot benoeming van mevrouw E. Snijder tot statutair directeur en CFO
10. Samenstelling van de Raad van Commissarissen
- 10a. Voorstel om het aantal formatieplaatsen van de RvC te verlagen van thans 5 naar 4 leden
- 10b. Voorstel tot herbenoeming van de heer Jan Willem Dockheer als lid van de Raad van Commissarissen
11. Beloningsbeleid
- 11a. Herziening van het Beloningsbeleid voor de Directie
- 11b. Herziening van het Beloningsbeleid voor de Raad van Commissarissen
12. Machtigingen
- 12a. Voorstel tot machtiging van de directie tot het uitgeven van gewone aandelen tot een maximum van 10% van het aantal geplaatste aandelen (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen)
- 12b. Voorstel tot machtiging van de directie tot het beperken of uitsluiten van de voorkeursrechten die van kracht zijn ingeval van uitgifte van gewone aandelen als bedoeld in agendapunt 12a (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen)

- 12c. Voorstel tot machtiging van de directie tot inkoop van gewone aandelen (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen)
13. Verwachtingen 2024
14. Rondvraag
15. Sluiting

Verslag van de vergadering

Overeenkomstig artikel 26 lid 1 van de statuten treedt de heer J.W.A. de Geus, voorzitter van de Raad van Commissarissen op als voorzitter van de Algemene Vergadering (de **voorzitter**).

1. Opening door de voorzitter

De voorzitter opent de algemene vergadering van aandeelhouders van NSI NV en heet de aandeelhouders van NSI N.V. welkom, in het bijzonder de aandeelhouders die vanuit het buitenland zijn gekomen.

De voorzitter stelt de aanwezige leden van de raad van commissarissen en de directie voor: Karin Koks, vicevoorzitter van de Raad van Commissarissen; Margreet Haandrikman, voorzitter van de Auditcommissie; Jan Willem Dockheer, voorzitter van de Remuneratiecommissie en van de Selectie & Benoemingscommissie; Marlies Janssen, lid van de Raad van Commissarissen en Bernd Stahli, CEO.

Verder zijn aanwezig: Anke Meijer, namens PwC Accountants BV, de externe accountant van de onderneming. Fred van der Drift, de secretaris van de vennootschap, die ook optreedt als secretaris van deze vergadering en Elke Snijder, die door de RvC is voorgedragen om te worden benoemd tot lid van de Directie en CFO.

De voorzitter geeft aan dat de vergadering in het Nederlands zal worden gehouden. Aandeelhouders voor wie Nederlands niet de moedertaal is kunnen hun vragen in het Engels stellen en zullen in het Engels antwoord krijgen.

De voorzitter constateert:

- dat de oproeping tot deze vergadering heeft op 8 maart 2024 plaatsgevonden door een aankondiging op de website van de vennootschap
- de vergaderstukken, zoals het jaarverslag 2023, het Bezoldigingsverslag 2023, de Agenda en de Explanatory Notes voor deze vergadering tegelijkertijd op de website zijn geplaatst, ter inzage gelegd en toegestuurd aan allen die daarom hebben verzocht.
- aan de wettelijke en statutaire eisen voor een tijdige en geldige oproeping is voldaan.
- deze vergadering rechtsgeldige besluiten kan nemen.
- dat door aandeelhouders geen voorstellen ter behandeling in deze vergadering zijn ingediend
- dat aan aandeelhouders de gelegenheid is gegeven om voorafgaand aan de vergadering schriftelijk vragen over de agendapunten te stellen en dat van deze mogelijkheid geen gebruik is gemaakt

De voorzitter deelt het volgende mede:

“Op de registratiedatum voor deze vergadering stonden er 20.155.221 stemgerechtigde aandelen uit.

Voor deze vergadering werden 12.200.572 aandelen aangemeld.

Dit komt overeen met 60,53 % van de stemgerechtigde aandelen.

Voor 9.151.687 aandelen hebben wij voorafgaande aan deze vergadering steminstructies ontvangen.

Voor 3.048.885 aandelen werden attendance requests ingediend om in de vergadering van heden aanwezig te zijn.

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

De concept notulen van de vergadering van 21 april 2023 zijn ook op deze manier binnen drie maanden na de vergadering op de website geplaatst. Hierop zijn geen opmerkingen ontvangen.

De notulen zijn vastgesteld nadat de geldende termijn van drie maanden was verstreken.”

De voorzitter licht de stemprocedure toe:

“Wij hebben volmachten en instructies ontvangen voor tot in totaal 9.151.687 aandelen.

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

De aandeelhouders en hun gemachtigden die vandaag zijn verschenen hebben bij binnenkomst een stemkastje ontvangen, dat is gerelateerd aan hun naam en aandelenbezit en waarmee zij als er over een agendapunt wordt gestemd hun stem kunnen uitbrengen.

De heer van der Drift zal toezien op een juist verloop van de stemming en het tellen der stemmen.

Nadat hij mij bevestigd heeft dat alle tijdig en geldig uitgebrachte stemmen zijn verzameld zal de totale stemuitslag op de monitor worden getoond en zal ik mededelen of het voorstel is aangenomen.

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

2. Verslag van de directie over het boekjaar 2023

De voorzitter geeft het woord aan CEO Bernd Stahli voor een toelichting op het verslag van de directie over 2023.

De heer Stahli licht het volgende toe.¹

“Graag neem ik u mee in het verslag over het boekjaar 2023, over de portefeuille, de marktomstandigheden waarin we hebben moeten opereren en manoeuvreren, de cijfers, de herstructurering en de strategische review die gedurende het jaar is uitgevoerd.

Laten we beginnen met slide 5, een foto van HNK Rotterdam Scheepsvaartkwartier. Deze is in maart 2024 officieel heropend in lijn met onze nieuwe blue print voor HNK, met een modern sociaal hart, extra werkplekken, meer vergaderruimte, een modern bedrijfsrestaurant. Het is nog vroeg dag, zo net na opening, maar dit is in brede zin enthousiast ontvangen.

De voorpagina van ons jaarverslag 2023 toont de nieuwe HNK Sloterdijk, geopend in september 2023, waar de begane grond hetzelfde proces heeft doorlopen, en waar – ook al is het ook hier nog vroeg dag - we nu 6 maanden later kunnen zien dat verwachtingen ten aanzien van vergaderomzet en algemene huurdektevredenheid gehaald worden. Kantoren worden steeds operationeler, en goede dienstverlening daarmee alleen maar belangrijker.

Op slide 6 ziet u de huidige concentratie van de bestaande portefeuille en daarbij behorende sterke focus op Amsterdam. Maar u ziet ook de grote verandering in het aanvangsrendement die de afgelopen twee jaar heeft plaatsgevonden. Naar nu 7.9%, door zowel hogere huren dan wel veranderingen of verlagingen in de taxatiewaarden van het vastgoed. Die weer voor een groot deel gedreven zijn door de rentestijgingen van de afgelopen jaren.

Op slide 7 ziet u nog even de evolutie van de portefeuille. We hebben de afgelopen jaren niet stil gezeten. Het was veel werk om de portefeuille te krijgen tot waar deze nu staat, maar er is nog meer te doen om de portefeuille optimaal te laten renderen naar de toekomst.

Op slide 8 is te zien dat er in 2023– net als in 2022 - geen aankopen hebben plaatsgevonden, omdat dat niet opportuun was in een markt waar asset waarden onder druk stonden – en mogelijk nog steeds staan. Wel zijn we doorgegaan met de verkopen, met twee HNK's aan het begin van 2023, het object Donauweg na de zomer en zoals u ziet de verkoop van het object Laanderpoort aan ING begin 2024. Op dit object kom ik later in deze presentatie nog even terug.

Op slide 9 ziet u de grote impact die de afwaarderingen van de taxateurs gehad hebben op de waardering van de portefeuille in 2023. Een totaal van €225 miljoen in het jaar, wat neerkomt op ongeveer €11 per aandeel. Aan waarde die verdampt is door de inschatting van de marktomstandigheden door onze externe taxateurs. En dat zelfs in een situatie waarbij we de leegstand onder controle hebben, de huurindexaties goed hebben kunnen doorvoeren en de duurzaamheid van de portefeuille op orde hebben.

Een groot deel hiervan heeft te maken met het vrijwel volledig welvallen van liquiditeit in de onderliggende investeringsmarkt. Het transactievolume in de markt is substantieel omlaag. Door gebrek aan vertrouwen, gebrek aan financiering en specifiek voor kantoren de onzekerheid over de vraag. Waar Retail te maken had met onzekerheid ten aanzien van de impact van internet, heeft kantoren nu last van onzekerheid ten aanzien van de impact van thuiswerken.

¹ Noot secretaris: verwezen wordt naar de presentatie “19 april 2024 Annual general meeting of shareholders of NSI NV” die op de website van de onderneming is gepubliceerd onder het hoofdstuk Investor Relations/AGM. De toelichtingen van de heer Stahli bij punt zijn opgenomen op slide 5 tot en met 21.

Maar zoals u ziet op slide 10 hebben de veranderende marktomstandigheden ook directe consequenties voor de manier waarop wij naar investeringen kijken. Waar wij in April 2022 op onze capital markets day nog veel en zeer breed gedragen support kregen van aandeelhouders om middels selectieve ontwikkelingsprojecten NSI naar een hoger niveau te brengen, met betere winstgevendheid, is van dit sentiment een jaar later weinig over.

De draai in de markt heeft het vrijwel onmogelijk gemaakt om op project ontwikkeling geld te verdienen. Begin 2023 waren we volledig klaar om te gaan bouwen aan Well House. Alles was er, vergunningen, aannemer, alles. Maar toch hebben we besloten om niet te starten, omdat het project op dat moment te grote risico's met zich meebracht. Uiteindelijk gold eind 2023 hetzelfde voor het project Laanderpoort. Alles lag klaar. En toch ook hier besloten om niet verder te gaan. En specifiek hier besloten om het object te verkopen aan ING. En dat net als bij Well House alles op orde was blijkt ook wel dat ING ondertussen met de sloop en de bouw gestart is.

Vitrum zit nu in de vertraging. Vanwege een niet verwachte uitspraak van de Hoge Raad in februari 2023 in een andere casus, zijn wij nu genoodzaakt zijn om via de rechtbank de vereiste toestemmingen te verkrijgen om de herontwikkeling door te voeren. Vanwege de te verwachten vertraging hebben we moeten besluiten om het project nu tijdelijk met een korte termijn contract te verhuren, een soort leegstandsbeheer +, om flexibiliteit te houden maar toch ook weer wat opbrengsten te gaan genereren.

We zien nog steeds dat selectieve project ontwikkeling een competentie is waar we op termijn geld mee kunnen verdienen voor aandeelhouders, maar op dit moment in deze markt lukt dat niet. Duidelijk is wel dat de plannen actueel en gereed voor uitvoer zijn.

Tegenover al dat negatieve van zojuist zal het u misschien verbazen dat het operationeel eigenlijk gewoon goed gaat met de portefeuille. Dat ziet u op slide 11. De leegstand is voor NSI op het laagste niveau van de afgelopen 20 jaar of zo. De klanttevredenheid is hoog en verbeterd, en ERV's gaan omhoog, ondanks al het negatieve sentiment dat er speelt, of er nog wel vraag is naar kantoren.

Een van de belangrijke dingen die ons daarbij helpt is onze focus op duurzaamheid. Slide 12 geeft u hier alle details. Wij zien dat onze gebruikers ook meer en meer met duurzaamheid bezig zijn en steeds hogere verwachtingen hebben voor wat betreft het kantoor wat ze hebben of zoeken. Wij kunnen hier gewoon een goed verhaal vertellen. En dit zal in de toekomst waarschijnlijk alleen maar belangrijker worden.

Hier wil ik het graag bij houden over de portefeuille.

Normaal gesproken zou ik nu het stokje over dragen aan de CFO, maar bij deze AVA ligt dit stokje nu ook bij mij. Als u en de overige aandeelhouders straks bij agendapunt 9b voor de benoeming van Elke Snijder stemmen dan zult u mij de volgende keer weer wat korter horen spreken.

Graag ga ik nu door met de bespreking van de financiële cijfers en verantwoording voor het jaar 2023.

Slide 14 toont de EPRA EPS, het directe resultaat, wat gerealiseerd is in 2023. In totaal €2,01. De belangrijkste mutaties hierin zijn het leegkomen van Laanderpoort voor de herontwikkeling, het kwijtraken van de huurinkomsten van de verkopen, welke beide grotendeels gecompenseerd zijn door indexatie en andere huurgroei. U ziet ook voor het eerst belastingen in het resultaat. Daar kom ik zo nog even in meer detail op terug.

Slide 15 toont de veranderingen in de NAV, de NTA, met de al eerder genoemde 11 euro afwaardering op basis van externe taxaties. Ook hier ziet u voor het eerst belastingen in het resultaat.

Dus laten we daar dan nu maar wat meer op in gaan op slide 16. Vanaf 2025 verandert het FBI regime in Nederland. FBI's mogen vanaf die datum niet meer rechtstreeks in vastgoed beleggen. Dat mag nog wel via fiscaal gewoon belastbare dochterondernemingen.

Wij hebben in 2023 - gegeven de informatie beschikbaar op dat moment - de keuze gemaakt dat het beter is om niet tot 2025 te wachten maar om hier al in 2023 op voor te sorteren. We hebben alle assets ondergebracht in aparte, belastingplichtige BV's. Er is daarna per jaareinde een fiscaal positieve latente belasting claim ontstaan van ongeveer €39 miljoen als gevolg van de negatieve herwaardering van de portefeuille per 31 december. Daar staat dan wel tegenover dat we 3 cent per aandeel aan belasting verschuldigd zijn over het boekjaar 2023 en ook belasting zullen moeten betalen over 2024 en dat we €600k aan eenmalige herstructureringskosten hebben moeten maken in 2023. Deze hadden we anders in 2024 gehad omdat we toch hadden moeten acteren voor de FBI veranderingen in 2025. In plaats van in teveel onnodige algemene details te treden op dit moment denk ik dat het beter is om uw vragen over dit onderwerp af te wachten en dan gericht te antwoorden en te verduidelijken.

Slide 17 en 18 tonen de financiële positie van het bedrijf. Op alle key metrics zijn wij in control. De loan to value is 33% (en verder gedaald in q1 2024), zelfs na alle negatieve taxaties, en wij hebben geen leningen aflopen tot 2026. Wat dat betreft is er rust in het bedrijf. En dat is een prettige positie.

Ik wil afsluiten met een aantal opmerkingen op slide 19 over de strategic review die wij in 2023 doorlopen hebben. Als bestuur hebben wij de verplichting om onszelf regelmatig de vraag te stellen: zijn we nog op het goede pad? doen we de juiste dingen? begrijpen wij de wereld om ons heen en zijn we pro-actief genoeg daarmee bezig? Kortgezegd: moeten er dingen anders? Dan wordt alles weer eens tegen het licht gehouden.

Deze vraag werd acuut in september 2022 na de aankondiging van de afschaffing van de FBI per januari 2024, een datum die later werd opgerekt naar januari 2025.

Slide 20 laat zien wat er de afgelopen jaren op ons is afgekomen, met covid, stijgende rentes, hogere verwachtingen ten aanzien van verduurzaming, een steeds kritisch wordende klant, met als klap op de vuurpijl de FBI afschaffing. Een deel is cyclisch, een deel valt op te anticiperen en aan te passen, maar een deel is structureel. Voor ons is de afschaffing van de FBI structureel. En als je 20 jaar lang geopereerd hebt in een wereld zonder belasting, dan is het niet meer dan redelijk dat je jezelf afvraagt of meer van hetzelfde dan nog steeds het juiste is, zeker ook als je kijkt naar de oplopende discount op de aandelen.

Voor dit proces hebben we ook de tijd genomen, ook omdat we duidelijkheid wilden hebben over wat er nu precies ging gebeuren met de FBI. De FBI werd in 2018 ook ter discussie gesteld en toen waaide het uiteindelijk over. Overhaaste beslissingen zijn dan niet wenselijk.

Wel hebben we meteen een aantal acties voorbereid, waaronder de herstructurering die ik eerder heb benoemd. En die ook is uitgevoerd in de loop van 2023.

Op slide 21 zijn de belangrijke vragen die wij onszelf gesteld hebben, samen met onze adviseur Rothschild, benoemd. Er is ook een feedback sessie met aandeelhouders geweest. Daar kwamen deze vragen ook naar boven. Rekening houdend met de marktomstandigheden, de beurskoers, de zeer beperkte liquiditeit in onderliggende markten, bleken veel opties niet haalbaar dan wel niet lange termijn waarde maximerend. Doorgaan met het bestaande platform is de beste optie, waarbij we wel zagen dat een verdere aanscherping van de strategie wenselijk was, en dat een buy back ook een goede optie is om extra aandeelhouderswaarde te creëren. U mag er vanuit gaan dat deze review geen eenmalige exercitie was. Wij zullen blijven kijken naar de mogelijkheden om de lange termijn waarde creatie te verbeteren.”

De voorzitter geeft gelegenheid voor het stellen van vragen.

De heer Rienks deelt mede dat hij wil kijken naar het verband tussen de aandeleninkoop van €20 miljoen en de mogelijkheid om weer te gaan groeien. Want eigenlijk is het zo, dat je door aandelen in te kopen eigen vermogen weggeeft. Dat vermogen zou je ook kunnen bewaren tot volgend jaar of over twee jaren als het wel weer opportuun is om te gaan groeien. Op dat moment kun je het kapitaal niet zomaar terughalen vanwege de lage aandelenkoers, want aandelen uitgeven tegen €17,50 of zelfs met korting voor €15, daar benadeelt u alle zittende aandeelhouders mee, en niet zo'n klein beetje, want het is aanzienlijk onder de intrinsieke waarde per aandeel. U heeft dat eigen vermogen dus niet zomaar weer terug als de omstandigheden om te gaan groeien weer gunstig zouden worden. U heeft net uitgelegd dat ze dat nu niet zijn, dus nu koopt u niets, maar dat kan zomaar in 2025 anders liggen. Dus ik weet het nog niet of het zo verstandig was om die aandelen in te kopen. Ik heb het vorig jaar ook geroepen: ik zou liever de schuld tijdelijk verder verminderen, zodat u ruimte heeft om wat te lenen als er opeens opportuniteiten opduiken.

De heer Stahli antwoordt dat de Directie over deze vraag vanuit de aandeelhouders verschillende inzichten heeft ontvangen. Sommigen gaven aan: “Kun je niet meer doen?” Sommigen gaven aan: “Waarom maak je het jezelf zo lastig? Blijf rustig op je handen zitten, de kansen komen, dan heb je het geld; eigenlijk meer uw kant op.” Wij hebben gekeken naar de afwaardering die er tot op dit moment geweest is en naar de balanscapaciteit wij nu tot onze beschikking hebben. Wat ook duidelijk is, is dat we geen grote capital commitments op korte of middellange termijn voor ogen hebben waarvoor we kapitaal zouden dienen te reserveren. Tenslotte hebben we vastgesteld dat er binnen de huidige balans ruimte is om door leningen alsnog dingen te kunnen kopen. Op de piek van de markt wil je het liefst een lage leverage te hebben om hem dan op de bodem van de markt weer te kunnen laten oplopen. Op dit moment hebben we in deze markt nog meer dan €200 miljoen aan leningcapaciteit in de balans, om eventueel de kansen en opportuniteiten zoals u die heeft benoemd te kunnen pakken. Ik hoor u verbaasd reageren op dit getal, u kunt de berekening zelf in een Excel tabel narekenen door aan het bedrag van de leningen enerzijds aan de waarde van de portefeuille anderzijds ieder €200 miljoen toe te voegen en dan het effect op de Loan to Value te bekijken. Die blijft dan onder de 50% en dat is de doelstelling. Als de waarde van de portefeuille weer wat gaat stijgen komt er zelfs nog meer capaciteit vrij. Wij zien dus dat we ons op dit moment niet hebben vastgezet.”

De heer Rienks:

“Het is natuurlijk wel mooi. U koopt in op €17,50 en mogelijk gaat de beurskoers daarvan nog iets omhoog, dan heb ik er ook nog plezier van inderdaad, maar aan de andere kant: u verlaagt wel het dividend aanzienlijk en dat is ook een signaal, dat u eigenlijk niet zulke goede tijden verwacht. Anders had u het dividend gewoon boven de 2 Euro moeten houden, en dan wat minder aandelen inkopen misschien.”

De heer Stahli antwoordt:

“De hoogte van het dividend is een andere discussie. Het dividend moet op lange termijn gedekt kunnen worden door het lopende resultaat van het bedrijf. Ongedekt dividend uitkeren is niet wenselijk. We hebben heel lang €2,16 uitgekeerd in een periode dat de winst per aandeel hoger was dan €2,16. Door de verlaging

van de leverage hebben we ook winstcapaciteit verkocht, om naar de toekomst toe ruimte te hebben. Daarom hebben we besloten het dividend wat te verlagen, ook om te anticiperen op een wereld waarbij de FBI voor ons niet meer functioneert zoals we dat gewend waren en we uiteindelijk belasting gaan betalen. Het lopende resultaat moet daarom nu worden gezien als het lopende resultaat na belasting. We zitten momenteel op een EPS guidance van €1,85 tot €2, dan kun je eigenlijk niet meer dan €2 aan dividend gaan uitkeren, dat is op lange termijn niet houdbaar.”

De heer Rienks:

“Aandelen inkoop staat daar los van zo stelt u dat heb ik begrepen, maar het komt uiteindelijk wel uit dezelfde pot met geld. Het is toch geen goed signaal naar de aandeelhouders, want die denken nu dat het steeds maar minder wordt en dan hebben ze helemaal geen zin meer om de aandelen te kopen. Dan zijn het alleen nog de koopjesjagers die aandelen kopen en dat is het soort partijen die u eigenlijk liever niet als aandeelhouder wilt hebben. U doet het voor de mensen die er langer in willen zitten en die het doen voor 10% rendement per jaar en dat heb je op deze manier niet, want je kijkt tegen een steeds verdere koersdaling aan en ook nog tegen dividendvermindering en minder winst per aandeel.

Ik wil nog één punt aansnijden. Dit betreft de waardedaling van de panden als gevolg van de rentestijging. Mag ik het zo begrijpen dat als de rente weer gaat dalen richting 0%, dat dan deze waardedaling weer geheel teniet wordt gedaan en de waardes weer gaan stijgen of ligt het ingewikkelder, waardoor dit niet het geval zal zijn?”

De heer Stahli antwoordt:

“Als de rente omhoog gaat vanwege economische groei, dan is het positieve effect van de economische groei op de vraagkant en de huurontwikkeling belangrijker voor het vastgoed en de waardering daarvan dan het negatieve effect van de rentestijging zelf. Dat ziet u op dit moment in de woningmarkt. De huizenprijzen staan op dit moment op recordhoogtes, terwijl de rente veel hoger staat dan dat deze lange tijd geweest is. Iedereen kan meer betalen vanwege de looninflatie die heeft plaatsgevonden. Bij kantoren is er net een iets andere dynamiek en komen er een aantal ontwikkelingen samen. Zo heeft er door de rentestijging bij de pensioenfondsen en verzekeraars een reallocatie van kapitaal plaatsgevonden. Vastgoed wordt nauwelijks afgeschreven, dat gaat altijd heel langzaam. Obligaties en vastrentende waarden gaan in één keer omlaag als de rente omhoog gaat. De pensioenfondsen en verzekeraars hebben zichzelf overwogen gevonden in vastgoed. Op dit moment zijn ze dus eerder aan het verkopen dan aan het kopen. Dat heeft niet zozeer te maken met de waardering van het onderliggende vastgoed maar meer met hoe allocatie van grote kapitaalstromen werkt. Is het positief als de rente omlaag gaat? Ja. Is het reëel te verwachten dat dat zal gebeuren? Dat vind ik heel moeilijk om in te schatten.”

De heer Koster namens de VEB:

Graag wil ik starten met een compliment. Dank u dat u gisteren de Q1 cijfers heeft gepubliceerd en dat we daar vandaag ook over kunnen spreken.

1. De Q1 cijfers bevestigen dat de kosten hoger zijn geworden. Vorig jaar waren ze nog toe te schrijven aan het fiscale onderzoek. Ik meen dat ze in Q1 een half miljoen hoger zijn geworden. Onze observatie is dat de portefeuille steeds kleiner wordt en dat de kosten steeds meer stijgen. Ik zou u willen vragen wat de minimale omvang van de vastgoedportefeuille zou moeten zijn en wat de optimale omvang zou zijn?
2. De tweede vraag is hoe schaalbaar de organisatie is, met andere woorden hoeveel kunt u groeien zonder dat de organisatie dient te worden uitgebreid?
3. De derde vraag ziet op de earnings per share. We hebben gezien dat het €0,35 is in Q1. We zien over 2022 €2,15 en over 2023 €2,01. Als we €0,35 met vier vermenigvuldigen is dat €1,70. U heeft de verwachting, dat lees ik ook, dat de kosten voor een deel nu al zijn genomen, maar het gaat steeds verder omlaag en dat roept toch wel zorgen op. In hoeverre kunt u nog spreken over waarde creërende groei?
4. Mijn laatste vraag ziet op Laanderpoort. U zegt dat NSI goed werk heeft opgeleverd, dat snap ik niet helemaal. Ik hoop dat u mij dat iets beter kunt uitleggen. Ik las dat in 2017 het project is gekocht voor ongeveer €38mio. In de tussentijd zullen er ook kosten zijn gemaakt, wellicht dat er iets is betaald aan NSI, maar het is nu verkocht voor €24mio. Daar zit wel een hele krat tussen. Ik hoop dat u mij uitlegt, waardoor dat is ontstaan en wie dat verlies heeft gedragen.”

De heer Stahli antwoordt:

1. “De administratieve kosten zijn bij ons dit jaar iets aan het stijgen, in lijn met de inflatie. Ook bij ons is het personeel duurder aan het worden. Zitten we met de kosten op een juist niveau? Kijkend naar het apparaat en de activiteiten waar we mee bezig zijn, dan hebben we een ontwikkelteam dat op dit moment bezig is met de toekomstige projecten, de kosten daarvan lopen door ons resultaat heen, we activeren die nog niet omdat er nog geen concrete projecten zijn. Verder hebben we een aantal technische managers die bij ons op het resultaat drukken omdat ze bij ons in dienst zijn en we hen salarissen betalen. Zouden we deze mensen uitbesteden aan een externe projectmanager dan zouden deze kosten door het indirecte

resultaat lopen. Het schuiven met kosten tussen direct en indirect resultaat is een spel dat wij nooit gespeeld hebben, daardoor lijkt het nu alsof de kosten relatief hoog zijn. Ik ontken overigens niet dat ze in absolute zin hoog zijn. Daar zit voor ons ook een uitdaging naar de toekomst toe. Er kan niet meer bij. Ik denk ook niet dat de portefeuille veel kleiner moet worden dan hij nu is. Op een gegeven moment kan de portefeuille anders de kosten niet meer dragen.

2. Kijken we naar de omvang van de kosten in relatie tot de portefeuille en naar de schaalbaarheid van de business en de vraag of deze kan groeien zonder extra mensen aan te nemen dan is het antwoord daarop: ja. Wij kunnen met het team vandaag de dag een kleine 50 assets van afgerond €20mio per stuk. Wij kunnen met dit team ook 30 assets van €60mio aan. Dan spreek je over een portefeuille van €1,8 miljard in plaats van €1 miljard. We hebben dan wellicht maar één of twee mensen extra nodig. De schaalbaarheid van de business naar boven is vele malen groter dan de schaalbaarheid naar beneden.
3. Dan de vraag hoe we van een EPS van €0,35 in Q1 uitkomen op €1,85, de ondergrens van onze guidance range. Specifiek voor het eerste kwartaal is dat wij in dat kwartaal altijd onze gemeentelijke belastingen betalen. Wij kunnen die boekhoudkundig niet uitsmeren over het hele jaar. Deze kosten bedroegen in Q1 €0,13 per aandeel. Als u het saldo nog iets naar boven afrondt vanwege de groei die wij nog verwachten dan komt u uit op drie keer €0,50 plus €0,35. Daarmee komt u in totaal op €1,85.
4. De kadastragegevens voor Laanderpoort laten een aankoop prijs zien van circa €33,6mio in 2017. Daar komt overdrachtsbelasting bij en een kleine €10 mio die wij hebben uitgegeven tijdens de voorbereiding van het project. Van 2017 tot 2023 hebben wij huurinkomsten genoten, die zou je nog van de investering af kunnen trekken, dan kom je op zo'n €30mio, terwijl wij het project hebben verkocht voor €24mio. Er is een verlies genomen van €6mio. Doorgaan met het project had echter veel groter verlies betekent."

De heer Koster namens de VEB:

"Mijn vraag over de optimale omvang van de portefeuille is meen ik nog niet beantwoord, of is dat de €1,8 miljard die u noemde?"

De heer Stahl antwoordt:

"Nee, ik weet niet of er een optimale omvang valt aan te duiden. Wat op dit moment in ons team goed werkt, is dat we door de geringe omvang korte lijnen hebben waardoor efficiënt geopereerd kan worden. Ik heb in het verleden in grotere organisaties gewerkt, waar door de grote omvang er silo's ontstonden en men de efficiëntie kwijtraakte. Ik denk dat je dat bij vastgoed niet moet willen. Dit punt bereik je mijns inziens echter pas op het moment dat je zo'n €3 à €4 miljard aan assets zou hebben. Wij willen meer in de richting van Amsterdam gaan centreren. Amsterdam heeft 6mio m2 aan kantoorruimte. De marktwaarde daarvan bedraagt, uitgaande van €5000/m2, zo'n €30 miljard. Dat betekent dat je naar ongeveer €3 miljard zou kunnen gaan als je niet een te groot marktaandeel wilt, omdat je dan niet zozeer organisatorische problemen krijgt door je schaal als wel marktissues door je schaal. Op dit moment zou dat een luxeprobleem zijn, want we zitten niet op deze omvang."

De heer Meijer namens Icamap wil graag in aansluiting op de beschouwing van de heer Rienks over de vraag of het verstandig is om op dit moment aandelen in te kopen enkele zaken opmerken.

Als Icamap menen wij dat NSI zich in een lastige situatie bevindt. De FBI status staat op het punt te verdwijnen, er speelt het Working From Home thema en alle andere punten die net genoemd zijn. Om uit de soort vergetelheid op de beurs te komen waar we nu zitten, waarbij er heel weinig aandelen worden verhandeld en er nog maar heel weinig instituten zijn die nog naar ons kijken, zijn wij van mening dat er één ding moet komen: waarde creatie. Dat vinden wij een heel goed punt wat het bestuur en de RvC gedaan hebben, Laanderpoort verkopen, dat is waarde creatie, anders had je er €140mio Capex in moeten investeren. Voor alle duidelijkheid: wij zijn een voorstander van de aandelen buy-back. Als de koers heel laag is en je uit die vergetelheid moet komen moet er waarde gecreëerd worden. De Buy back is een poging om dat te doen met de hoop dat uiteindelijk de koers wat hoger wordt. Dat is positief, niet alleen voor de aandeelhouders, maar voor het hele bedrijf van NSI doordat het zowel long term value creëert voor aandeelhouders als long term stakeholder value voor alle partijen. De vraag komt telkens terug: is het goed of niet goed om aandelen terug te kopen. Ons punt is waarde creatie, want uiteindelijk brengt dat het bedrijf hoger en kun je vanuit daar verder groeien. Het punt is uiteraard dat als je koopt op een koers die significant lager is dan de waarde van het bedrijf, dat sowieso waarde creëert voor iedereen. Het tweede punt is dat als de markt aantrekt op een zeker moment dat dan de koers vanzelf wel weer omhoog gaat en je vanuit dat punt eventueel kunt groeien, meer nog dan de genoemde €200mio en dan zou je eventueel ook weer aandelen kunnen uitgeven op een hogere prijs. Dit punt komt ieder jaar terug en ik wilde het daarom graag verduidelijken.

De voorzitter dankt de heer Meijer voor zijn visie. Directie en Raad van Commissarissen nemen deze ter harte en hebben deze ook in hun overwegingen meegenomen. Er zijn echter ook andere visies, zoals die van de heer Rienks en hij is niet de enige die de gedachte is toegedaan die hij heeft toegelicht. Bestuur en RvC moeten daar een balans in vinden.

De heer Spanjer heeft een vraag over de makelaars op bladzijde 123 van het Annual Report 2023.

1. Colliers heeft voor 31,8% van de portefeuille een taxatie mogen uitbrengen, waarbij zij tot een waardestijging kwamen van 35,3%, terwijl Cushman & Wakefield met 31,8% tot 34,8% komt. JLL heeft het grootste deel van de portefeuille getaxeerd en zij komen tot een waarde van 29,9%. Dat vind ik een beetje vreemd. Waarom krijgt JLL de rotte appels om te controleren? Ik vind die verdeling een beetje vreemd, want er zijn er twee die hoger komen en er is er een die lager komt. Mijn vraag is of er makelaars zijn die bij de tweejaarlijkse externe taxatie twee maal een waardeoordeel moeten geven. Hoe is de rotatie geregeld? Die heb ik ook nergens gezien.
2. Op pagina 3 vind ik het net rental income behoorlijk laag. Ten opzichte van 2022 is het €904k lager, oftewel 1,5%, maar het direct investment result is ook behoorlijk lager. Ik vind op pagina 3 en 4 behoorlijk wat minnetjes, ik zet daar vraagtekens bij. Normaal hoor je een verhaal van de accountant, wat die er van vindt. Dat zie ik nu niet op de agenda. Waar mogen wij de accountant bevragen?

De voorzitter antwoordt dat accountant mevrouw Meijer bij de behandeling van punt 4 een toelichting zal geven en geeft vervolgens het woord aan de heer Stahli.

De heer Stahli:

1. In de twee kolommen op pagina 123 van het Annual Report ziet u links het percentage van de Assets dat wordt getaxeerd. Dat percentage is gebaseerd op het aantal panden. In de tweede kolom is de waarde van de panden die worden getaxeerd uitgesplitst. Dat betekent dat JLL 36% van het aantal panden van de totale portefeuille heeft getaxeerd en 29% van de waarde van de panden. Hierin ligt geen oordeel verrat dat een taxateur betere of slechtere panden krijgt. Het enige dat je zou kunnen zeggen is dat JLL iets kleinere panden heeft getaxeerd, meer panden, maar met een lagere waarde.

Het rotatieproces vindt eens in de drie jaar plaats. Daarbij stellen wij opnieuw vast wie de beste kandidaat is voor een pand. Overigens is de keuze daarbij, net zoals bij accountantskantoren, beperkt. De taxateurs die een pand krijgen toegewezen ontvangen vervolgens voor de duur van drie jaar de opdracht om het tweejaarlijks te taxeren. Het is niet zo dat de ene taxateur een bepaald pand taxeert in december en dat dan een andere taxateur het taxeert in juni. Een taxateur doet de taxatie van de panden voor de hele periode. Gedurende die tijd hebben wij regelmatig overleg over de kwaliteit van de input voor de taxatie, over de ontwikkelingen in de markt die wij zelf waarnemen, en om inzicht te krijgen hoe het oordeel van de taxateurs onderling zich laat vergelijken. Het zou immers merkwaardig zijn als twee identieke panden die naast elkaar staan, door de ene taxateur wezenlijk anders wordt getaxeerd dan door de andere. Hier houden wij bij de verdeling van de panden ook rekening mee. Zo leveren de taxaties ons relevante informatie op die verder gaat dan alleen maar een getal.

2. Dan uw vraag over de minnetjes. U noemde het lagere net rental income. Wij hebben twee jaar lang geen gebouwen gekocht. Ik denk dat we u daar een plezier mee gedaan hebben, als u ziet wat er met de herwaarderingen is gebeurd. Als je ondertussen wel doorgaat met het verkopen van panden dan komen er per saldo minder huurinkomsten binnen. Dat verklaart de daling in de totale huurinkomsten. Wat voor ons met name een belangrijk cijfer is, is de huurontwikkeling van de panden die we wel in portefeuille houden. Dat noemen we de 'like for like'-huurgroei. Deze is de afgelopen jaren positief geweest en in lijn met de inflatie die er in Nederland is geweest en de indexaties die hebben plaatsgevonden. Met dit cijfer wordt duidelijk dat de daling eerder komt door een daling van het aantal gebouwen dat wij in portefeuille hebben dan doordat de gebouwen in onze portefeuille minder presteren.

U noemde ook de daling van het direct investment result. Deze daling hangt samen met de herfinanciering die vorig jaar heeft plaatsgevonden voor onze leningen. Hierdoor is ons rentepercentage gestegen van 2% naar 3%. De herfinanciering vond als ik het mij goed herinner plaats omstreeks juni en heeft er voor gezorgd dat in de tweede helft van het jaar het resultaat verslechterde als gevolg van duurdere leningen. Op dit moment bedraagt de gemiddelde rente op onze leningenportefeuille 3,2%. Als we vandaag marginaal zouden moeten lenen zou dat ons tussen de 4% en 4,2% kosten. Als de rente niet meer verandert, zou er door de tijd nog wat verdere druk op het resultaat kunnen komen.

Dit hebben we ook meegenomen in onze afwegingen om te komen tot een bijgesteld dividend, het punt dat de heer Rienks eerder aanstipte. Om te voorkomen dat je elke keer met een soort kaasschaaf weer iets van het dividend afhaalt kun je het beter aan de voorkant het in één keer goed doen en dan het stabiliseren en verder groeien.

De heer Dekker:

1. Ik begrijp uit geografisch opzicht heel goed dat u de nadruk op Amsterdam legt. Ik vraag me wel af hoe u staat tegenover de ontwikkelingen vanuit laat ik maar zeggen Burgemeester & Wethouders en ambtenaren. Ik maak mij weleens eens zorgen over het algemene beleid in deze stad. Kunt u zeggen wat

u als voor en nadelen op dat gebied ziet met betrekking tot de ontwikkelingen en het probleem van de lange doorlooptijd om zaken voor elkaar te krijgen?

- Ik had persoonlijk de indruk dat het pand van Getronics aan de Donauweg ook niet zo'n succes geworden is en dat daar ook wat beletselen waren. Kunt u nog nader toelichten hoe dit gelopen is?
- Op pagina 29 van het Annual Report hebt u keurig uitgelegd hoe het staat met de ABC-rating van de energielabels van uw panden. Het is denk ik een hele goede zaak dat u daar al jarenlang heel doelbewust hard aan hebt gewerkt. Mijn vraag is hoeveel geld denkt u nog te besteden om richting een niveau van A of A+ te komen?

De heer Stahli

- “Amsterdam is in een proces van verdergaande urbanisatie de stad waar uiteindelijk de bedrijven naartoe trekken omdat iedereen daar wil zitten omdat het daar gebeurt. Ik denk dat iedereen de dingen die daarbij horen voor lief neemt. Dus hoge huurprijzen voor huizen en voor de bedrijvigheid en voor de vastgoedbelegger het wat linkere beleid. Erfpacht is voor beleggers in de kantorenmarkt van Amsterdam een aandachtspunt. Je moet elke keer als je iets wil langs de kassa waarbij de winst wordt afgeroomd door de Gemeente. Wij proberen waar mogelijk posities op eigen grond te verwerven maar dat zijn er op kantorengedebied helaas heel weinig. In Amsterdam is het met name de grachtengordel waar er eigen grond is en daar zijn weer weinig kantoren. Bij de taxaties en bij de aankopen moet je volledig rekening houden met het effect van erfpacht voor het rendement. Niet alleen op korte termijn maar ook op lange termijn. Als je een lange termijn belegger bent van vastgoed dan komt normaal gesproken op eigen grond de waarde vanzelf wel naar je toe. Op erfpacht loopt hij langzaam een beetje van je af.

Wij hebben wat ons betreft een goede relatie met de Gemeente Amsterdam en zijn constructief met hen in gesprek over dingen waar we met elkaar bezig zijn om Amsterdam verder te brengen. Die gesprekken hebben we in het verleden gehad over Well House en Laanderpoort en we zijn nu nog met Vitrum bezig. We kijken ook naar een aantal kantoren waar op termijn iets met woningen kan plaatsvinden. Dit vindt plaats in continue discussies en gesprekken die wij met de Gemeente hebben. Daarbij kan het voor de Gemeente ook wel eens teleurstellend zijn dat wij, op een moment nadat allebei de kanten hun werk gedaan hebben, soms toch moeten besluiten om niet met een project door te gaan. Maar we zijn daarin zeker niet de enige. Ten aanzien van het project Laanderpoort geldt dat het project uiteindelijk wel is doorgegaan. Als wij het niet hadden verkocht aan ING was er geen project geweest. Naar de Gemeente toe hebben wij kunnen laten zien dat wij er alles aan doen ook om daarin onze verantwoordelijkheid te nemen om de Gemeenten en de stad een stap verder te laten zetten.

- U noemde het object aan de Donauweg het pand van Getronics. Ik denk inderdaad dat dat de oude huurder was, dat weet u misschien beter dan ik, dat is voor mijn tijd geweest. Ik heb nu niet paraat in welk jaar wij het pand precies gekocht hebben, ik denk ergens tussen 2004 en 2006. Er is volgens mij toen €20 miljoen voor betaald. Het gebouw kwam in 2018/2019 leeg en had op een gegeven moment een boekwaarde van €2 miljoen. Wij hebben er toen €2,5 miljoen ingestopt en het verkocht voor iets meer dan €10 miljoen. Is het dan een geweldige investering geweest? Nee, maar we hebben gedaan wat we konden doen om aan de achterkant er wel weer zo goed als dat mogelijk was uit te komen.
- Uw laatste vraag betrof de energie-labels. Dank voor uw compliment dat we het goed op orde hebben. Wij hebben minder dan €10 miljoen nodig om alle resterende labels naar niveau A te brengen. De kosten richting A+ heb ik nu niet op het netvlies. Niveau A wordt waarschijnlijk niet eerder wettelijk verplicht dan in 2030. Wij zullen de komende jaren niet stilzitten en wachten tot het zover is. Wij blijven investeren in duurzaamheid. Wat heel frappant is, is dat je zou verwachten dat er een correlatie is tussen een label van een gebouw en de energie-intensiteit, het energieverbruik van een gebouw. Die correlatie is er echter niet. Het opende wel mijn ogen toen ik in 2018 van ons technisch team een vergelijkingstabel te zien kreeg waaruit dit bleek. Als er geen correlatie is, is het niet zinvol om de hele tijd op labels te blijven sturen zoals we dat nu met z'n allen doen. Uiteindelijk draait het er om wat er gebeurt met het energieverbruik van een gebouw. Daar zijn wij ons nu op aan het richten en ik verwacht dat op termijn uiteindelijk ook de energie-labels veel meer gedreven zullen gaan worden door het werkelijke energieverbruik dan door een of ander theoretisch raamwerk.

De afgelopen twee jaar, met de stijging van de energiekosten die heeft plaatsgevonden en die bij de huurders doorgerekend is in de servicekosten is het energieverbruik een belangrijk onderwerp geweest. Er zijn gebouwen geweest - niet in onze portefeuille - waar in een gebouw een huur van € 70 plus € 20 aan servicekosten veranderde in € 70 huur met € 100 aan servicekosten, omdat de energieprijzen omhoog gingen. Dat is het moment waarop labels je niet meer zoveel boeien, maar het uiteindelijk gaat om de echte prijs die je betaalt als gebruiker. Wij kijken nu meer en meer naar het werkelijke energieverbruik van de gebouwen en ietsje minder naar de labels, omdat we die op dit moment toch al op orde hebben.

De heer Brinkman had een vraag over inkoop eigen aandelen en een gezond verstand methode die hij zelf toepast. Als de balanswaarde van het vastgoed circa €1 miljard is en de schuld is €300 miljoen en het eigen vermogen €700 miljoen en ik lees dat we in de vastgoedportefeuille €150 miljoen hebben in "other NL" en je relateert de huur van plus minus €50 miljoen aan de huidige beurswaarde van €340 miljoen, dan zit je op een rendement van ongeveer 15%. Als je dan "other NL" zou verkopen voor €150 miljoen, er van uitgaande dat die waarde op de balans klopt, en je zou met die verkoop 8% rendement verliezen - en je koopt vervolgens met die €150 miljoen je eigen aandelen terug, dan heb je gegarandeerd een rendement van tussen de 12% en 15% zonder nog de herwaardering van het vastgoed de komende jaren. Dan heb je eigenlijk een betere investering dan "other NL", waardoor de beurskoers van €17 naar €24 kan oplopen de komende jaren. Ik vroeg me af wat u van de gedachte vindt om minder renderende assets te verkopen voor cash en daarmee eigen aandelen te kopen waardoor het rendement gaat verdubbelen.

De heer Stahl:

De theorie onder uw berekening klopt, of ik de gehanteerde cijfers helemaal herken durf ik u niet te zeggen, maar als je tegen boekwaarde gebouwen weet te verkopen die een rendement van 8 tot 9% hebben terwijl het aandeel op dit moment vanwege de beurskoers een hoger rendement levert dan is de inkoop van eigen aandelen aantrekkelijk want de winst per aandeel gaat omhoog. Dat is correct.

Dit veronderstelt wel dat je in staat bent om in deze markt deze assets te verkopen. Zoals ik heb aangegeven is de liquiditeit van assets op dit moment zeer beperkt. Wij hebben aangegeven meer naar Amsterdam te willen. Dat betekent dat wat u benoemt als "other NL", dat daar een aantal gebouwen bij zitten waar wij afscheid van willen nemen. Dit betreft een gebouw in Den Bosch op het station, drie gebouwen in Eindhoven op het station en een gebouw in Hoofddorp op het station. Daar onderzoeken we de mogelijkheden tot verkoop. Eén gebouw is op dit moment actief in de markt via een makelaar. Daar kijken we naar de mogelijkheden om kopers te vinden, maar het loopt geen storm en ik durf u niet te garanderen dat dat uiteindelijk tot een resultaat gaat leiden. Met de andere panden wachten we totdat we zien hoe het gaat met het eerste pand. Je wilt niet alles in één keer op de markt gooien en er dan achter komen dat er uiteindelijk geen vraag is.

De inkoop van eigen aandelen is voor een deel ook ingegeven door de verkoop van Laanderpoort. Dat geld gaat nu richting de aandeelhouders terug via de inkoop van eigen aandelen. We gaan eerst kijken wat we verder kunnen verkopen voordat we verder kijken wat we dan gaan doen.

Wij kijken in deze markt niet alleen naar mogelijkheden om te verkopen, we kijken ook naar mogelijkheden om te kopen. Het begint langzamerhand mogelijk te worden om gebouwen te kopen die misschien zelfs aantrekkelijker zijn dan het inkopen van eigen aandelen. We hebben gisteren in ons kwartaalbericht aangegeven dat wij €20 miljoen gaan investeren in Rotterdam op een rendement van 10%. Als wij in staat zijn om dat soort investeringen te doen dan is dat uiteindelijk ook weer waarde creërend voor onze aandeelhouders.

De heer Brinkman meent dat als het lastig blijkt om "other NL" te verkopen je je moet afvragen of de waardering wel klopt.

De heer Stahl:

Ik begrijp uw vraag, maar in een markt waar weinig transacties zijn is het lastig om daar een antwoord op te geven. Wat is daar de waarde van de gebouwen? Wat wij kunnen doen in deze markt is ervoor zorgen dat er geen discussie kan ontstaan over de vraag of de balans voldoende ruimte biedt om als er nog een keer een afwaardering komt wij deze op kunnen vangen. Daarom willen we in deze fase van de cyclus niet teveel risico in de balans gaan nemen. Maar uiteindelijk komt de liquiditeit terug in de markt en dan weet iedereen waar de waarde is. Wat we op dit moment zien is dat de taxateurs elke taxatieronde weer iets afschrijven omdat ze denken dat dat nodig is om uiteindelijk de liquiditeit in de markt terug te krijgen.

De Heer Koster namens de VEB

1. Ik had nog een vraag over de deferred tax assets, uit mijn hoofd een bedrag van €38 miljoen. U heeft de herstructurering toegelicht, maar mij is niet duidelijk of er nog meer van dit soort mogelijkheden zijn dan wel dat u deze reeds ten volle heeft benut.
2. Ik heb in de stukken ook de uitspraak gelezen "NSI is putting the balance sheet to work" daarmee doelt u dus op overnames. Terwijl de Overdrachtsbelasting is gestegen en het lastig is om aandelen uit te geven als dat nodig is u ziet daar dus nog steeds nadrukkelijk mogelijkheden?
3. De derde vraag gaat over Alexanderpoort. U wilt concentreren in Amsterdam, maar u gaat €20 miljoen uitgeven in Rotterdam. Rotterdam Alexander is niet het mooiste stuk van Rotterdam, de bedrijvigheid is daar redelijk weg aan het trekken. In hoeverre ziet u reële mogelijkheden om daar een rendement van 10% te halen? Heeft u daar huurders die meer willen betalen of is dat een schatting?

De heer Stahl:

1. Als de belasting situatie in Nederland niet meer verandert dan hebben wij geherstructureerd wat we kunnen herstructureren. Maar Nederland is qua belastingwetgeving op dit moment niet het meest stabiele land, dus ik kan u niet vertellen wat er in de toekomst mogelijk nog kan gaan gebeuren. Er komt waarschijnlijk nog een

wijziging in de renteaftrekbepanking voor vastgoedbeleggers die mogelijkwerijs invloed gaat hebben op onze toekomstige belastingdruk en onze beoordeling van onze fiscaliteit.

2. "Putting the balance sheet to work " U gebruikt het woord overnames, wij bedoelen potentiële acquisities van gebouwen. Wij zijn het als belegger aan onszelf en aan onze aandeelhouders verplicht om continu alert te zijn op wat er in de markt gebeurt en welke mogelijkheden er zijn. Al was het alleen maar om op basis van de deals die wij zien gebeuren - ook al zijn dat er op dit moment heel weinig - een indicatie te krijgen voor wat onze eigen gebouwen waard zijn. We zien dat onze balanscapaciteit het toelaat om aankopen te doen, maar dat betekent niet dat we nu concreet actief bezig zijn met het inzetten van die balans capaciteit.

3. Wat betreft Rotterdam Alexander, als Amsterdammer naar Rotterdam gaan is voor sommige mensen een stap, maar we moeten goed kijken naar de exacte locatie en het gebouw in kwestie. Dit is het gebouw op het station. Wij hebben gekeken naar onze huurniveaus. We hebben gekeken naar de totale markt waarin we opereren. We zien dat er in Rotterdam een ontwikkeling gaande is waarbij mensen uit Gouda en andere gebieden de stap willen zetten naar Rotterdam, en daarbij met de auto willen komen en niet het centrum van Rotterdam willen ingaan maar liever aanlanden in Rotterdam Alexander. Wij hebben een uitgebreide omgevingsanalyse uitgevoerd van het speelveld waarin we opereren. Op basis van de huurniveaus die nu gerealiseerd worden en op basis van wat wij gaan bieden denken we dat we de 10% kunnen realiseren.

De Heer Spanjer

Tijdens de BAVA vertelde u bij de bespreking van Laanderpoort dat u op zoek gaat naar partners om in de toekomst samen projectontwikkelingen te gaan doen. Hoe gaat u het project Rotterdam Alexander doen? Alleen, of gaat u dat ook met een partner doen?

De heer Stahli

Het is correct dat wij kijken naar de mogelijkheid om met partners te werken, voor wat ik noem grootschalige projecten. Rotterdam Alexanderpoort is in onze ogen geen grootschalig project. De benodigde €20 miljoen hebben we op de balans staan in de vorm van een leningcapaciteit die we daarvoor gaan inzetten. Daarmee zal de Loan to Value iets oplopen maar met dit soort rendementen is dat voor ons het juiste om te doen. Als we praten over partnerships dan gaat dat over een Laanderpoort-achtig project van potentieel meer dan €100 miljoen, misschien het reactiveren van een Well House als de markt het toelaat, maar potentieel ook andere mogelijkheden.

De voorzitter sluit het agendapunt.

2a. Corporate Governance Structuur en Compliance met de Nederlandse Corporate Governance Code van 20 December 2022

De voorzitter licht toe dat NSI in 2023 haar Governance in overeenstemming heeft gebracht met de vernieuwde Governance Code. Op pagina's 55 t/m 59 van het Annual Report is dit in detail beschreven. Hij geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

De Heer Koster namens de VEB

In November is de vorige CFO vertrokken. Straks staat de benoeming van een nieuwe CFO op de agenda. Er zijn andere vastgoedbedrijven, concreet VastNed, die geen CFO hebben, is bij de herziening van de Governance structuur onderzocht of het mogelijk was om met een vergelijkbare ingekrompen structuur als Vastned te werken en geen nieuwe CFO aan te stellen, of werkte het niet met de interim CFO, althans niet op Board niveau? Wellicht wilt u ook iets zeggen over de kosten van de interim CFO

De voorzitter antwoordt dat de RvC het van belang acht dat NSI een CFO heeft, gelet op de omvang van de verantwoordelijkheden en werkzaamheden van de Directie en op wat daar allemaal bij komt kijken en ook met het oog op de ambitie van dit moment om kapitaal van derden aan te gaan trekken en de andere dynamiek die dat met zich meebrengt, vergelijkbaar met Third Party Capital management in een private structuur.

In een vastgoedbedrijf spelen sowieso vele vragen rondom financiering, structurering en fiscaliteit. Wij vinden dat te veel om allemaal alleen op het bordje van een CEO te leggen.

De waarneming door de interim CFO heeft uitstekend gewerkt. Deze hecht echter aan het doen van interim opdrachten door het hele land en was daarom niet beschikbaar om de positie definitief in te vullen.

De heer Stahli vult aan dat de kosten van de interim CFO op vergelijkbaar niveau lagen als die van de vorige CFO.

3. Verslag van de raad van commissarissen over het boekjaar 2023

De voorzitter deelt mede dat de aandeelhouders op pagina 63 tot en met 70 van het jaarverslag kennis hebben kunnen nemen van het verslag van de raad van commissarissen en de commissies die door de raad van commissarissen zijn ingesteld.

De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.
Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

3a. Bespreking van het Bezoldigingsverslag 2023 en adviserende stem

De voorzitter verwijst naar het Remuneration Report 2023 dat op 7 maart jl. op de website van NSI is gepubliceerd en naar de informatie die over de Bezoldiging is opgenomen op pagina's 102 en 103 van het jaarverslag. Hij geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.
Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De voorzitter opent de stemming over agendapunt 3a. Na sluiting van de stemming stelt hij vast dat circa 88,3% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	10.759.589	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	1.318.138	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	109.603	aandelen

4. Vaststelling van de jaarrekening over het boekjaar 2023

De voorzitter geeft het woord aan Mevrouw Meijer, de externe accountant van de vennootschap.

Mevrouw Meijer licht het volgende toe:²

“Goede middag dames en heren, beste aandeelhouders. Mijn naam is Anke Meijer en ik ben de externe accountant van NSI NV. Ik ben partner bij PwC en in deze presentatie geef ik een nadere toelichting op de controle van de jaarrekening 2023. Hoewel de slides van deze presentatie in het Engels zijn, zal ik mijn verhaal doen in het Nederlands.

Ik heb de controle uitgevoerd samen met mijn collega Max Kamer, hier ook aanwezig in de zaal, alsmede met de rest van ons team, waaronder experts op het gebied van waardering van vastgoed en specialisten op het gebied van duurzaamheid, belastingen en IT-systemen. Zoals te doen gebruikelijk en u inmiddels ook bij NSI gewend bent, hebben wij de zogenaamde uitgebreide controleverklaring uitgebracht. De officiële controleverklaring is opgenomen in de ESEF rapportage.

Ik wil u in deze presentatie graag meenemen in het verhaal van onze controle. Deze bestaat op hoofdlijnen uit onze risicobeoordeling en de reikwijdte, de conclusies en bevindingen ten aanzien van de jaarrekening en de conclusies en bevindingen ten aanzien van de overige informatie.

Ik wil u ook nog even wijzen op de disclaimer op slide 28. Mijn verhaal moet worden gezien in samenhang met onze goedkeurende accountantsverklaring en op basis van deze presentatie en de slides kunnen geen conclusies worden getrokken.

Vanaf 2025 kunnen fiscale beleggingsinstellingen niet direct meer investeren in Nederlands Vastgoed. NSI heeft in 2023 voor gekozen om de reorganisatie al door te voeren waarbij zij zichzelf aan het voorbereiden is op de verandering in deze regelgeving. Het gevolg hiervan is dat er individuele entiteiten zijn opgericht voor elk stuk vastgoed en deze zijn onderhevig aan vennootschapsbelasting. Daarnaast is het project Laanderpoort verkocht in januari 2024 wat effect heeft gehad op de waardering van dit project per 31 December 2023.

Omdat wij het niet effectief en efficiënt vinden om elke post in de jaarrekening euro voor euro te controleren hanteren wij bij onze controle een zekere mate van materialiteit. Onze verantwoordelijkheid is immers het zodanig plannen en uitvoeren van de controle dat we een redelijke mate van zekerheid kunnen geven dat de jaarrekening geen materiële afwijkingen bevat. Wij bepalen de materialiteit op basis van wat relevant is voor de gebruiker van

² Noot secretaris: verwezen wordt naar de presentatie “19 april 2024 Annual general meeting of shareholders of NSI NV” die op de website van de onderneming is gepubliceerd onder het hoofdstuk Investor Relations/AGM. De toelichtingen van mevrouw Meijer zijn opgenomen op slide 26 tot en met 32.

de jaarrekening. Daarbij kijken wij zowel naar kwalitatieve als kwantitatieve aspecten. In de controle 2023 is onze materialiteit vastgesteld op € 5,3 miljoen (2022: € 6,6 miljoen) voor de jaarrekening als geheel en € 2,047,000 (2022: € 2.135.000) voor enkele specifieke posten in de winst-en-verliesrekening.

Het doorbreken van de interne beheersing door management en fraude in de omzet verantwoording zijn risico's die wij altijd adresseren in de controle. Daarnaast hebben wij 3 additionele significante risico's geïdentificeerd:

- Het risico van fraude bij de aan- en verkoop van activa;
- De aannames die worden gedaan bij de schattingen rondom de waardering van activa
- De methode die worden gebruikt, inclusief de significante aannames, bij de berekening van belasting latenties.

Als we kijken naar het financiële resultaat zien we een "topline" groei van €142 miljoen met een stabiele marge. Het resultaat wordt negatief beïnvloedt door herwaarderingen van de investeringsportefeuille. Alle bank convenanten worden nauwlettend in de gaten gehouden en zijn compliant.

Management maakt een risico assessment en in het jaarverslag worden de uitkomsten hiervan opgenomen. Wij hebben in het kader van de controle geen aanvullende risico's geïdentificeerd. Klimaatrisico's zijn onderdeel van de ESG reporting van NSI.

Ons oordeel op basis van onze werkzaamheden is dat zowel de geconsolideerde jaarrekening alsmede de vennootschappelijke jaarrekening een getrouw beeld geven. Wij hebben kort gezegd een goedkeurende verklaring verstrekt. Daarnaast hebben wij een assurance rapportage verstrekt met beperkte mate van zekerheid bij de niet-financiële informatie. Wij hebben een beperkt aantal controleverschillen geconstateerd.

Als onderdeel van onze controle hebben wij specialisten ingeschakeld op het gebied van waardering van vastgoed, belastingen en IT. Daarnaast zijn onze forensisch specialisten betrokken geweest bij de inschatting van fraude risico factoren. Management heeft zelf uiteraard ook een fraude risico beoordeling gedaan, wij hebben in het kader van de controle geen aanvullende fraude risico's geïdentificeerd. Daarnaast hebben wij geen aangelegenheden geconstateerd waarbij mogelijk sprake zou kunnen zijn van het niet naleven van wet- en regelgeving.

Zoals u van ons gewend bent rapporteren wij middels een uitgebreide controle verklaring. Voor dit jaar hebben wij 2 key audit matters geïdentificeerd. 1. de significante veronderstelling bij de waardering van vastgoed en 2. significante veronderstellingen bij de bepaling van de actieve belastinglatentie.

Bij het opstellen van de jaarrekening maakt het management gebruik van schattingen. In onze controle is dit een specifiek onderdeel dat onze aandacht heeft. Wij controleren deze schattingen door middel van de beoordeling van hoe management de schatting maakt, maar ook door middel van zogenaamde look back procedures. Wij hebben geen specifieke management bias geconstateerd.

Ten aanzien van going concern zijn wij het eens met de conclusie van het management om de jaarrekening op een going concern basis op te stellen. Wij hebben kennis genomen van de forecasts en de modellen die management gebruikt. Daarnaast hebben wij de convenanten beoordeeld. Wij hebben geen risico's geïdentificeerd ten aanzien van going concern

Ten aanzien van de overige informatie wat bestaat uit het bestuursverslag, het jaarverslag en de sectie onder overige informatie, merken we op dat wij deze informatie niet gecontroleerd hebben. Wel hebben wij vastgesteld dat wat er in de overige informatie is opgenomen niet in tegenspraak is met de jaarrekening.

Naast de controleverklaring hebben wij in 2023 een assurance rapport op geselecteerde niet financiële duurzaamheidsinformatie afgegeven. In ons assurance rapport vindt u een verwijzing naar de duurzaamheidsinformatie die wij gecontroleerd hebben. Die is gemarkeerd met een 'symbool' in het jaarverslag. De in het verslag opgenomen duurzaamheidsinformatie hebben wij getoetst op basis van de door NSI gehanteerde verslaggevingscriteria die zijn gebaseerd op de EPRA Sustainability Best Practice recommendations.

In het jaarverslag heeft management een verklaring opgenomen ten aanzien van internal control en dat dit vrij vertaald zo is ingericht dat zich geen materiele onjuistheden in de financiële verslaggeving kunnen voordoen. Wij hebben deze statement niet gecontroleerd. Wel hebben wij bepaalde controls getoetst die wij in het kader van de controle relevant vinden en waar wij gebruik van maken. Wij hebben overigens tijdens onze controle geen informatie verkregen waaruit blijkt dat deze statement onjuist zou zijn.

Gedurende het jaar hebben wij regelmatig overleg gehad met de interim CFO, CEO en andere functionarissen binnen NSI. Wij hebben meerdere audit committee meetings bijgewoond alsmede een aantal van de meetings met de Raad van Commissarissen. Wij hebben de samenwerking met NSI als constructief en goed ervaren."

De voorzitter bedankt mevrouw Meijer en geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

De heer Rienks wil nog even terugkomen op de belasting die betaald gaat worden. Voor hem als belegger is het interessant om te weten: die drie cent per aandeel van 2023, hoeveel cent per aandeel wordt dat in 2024 en hoeveel zou het gemiddeld genomen kunnen gaan worden?

De voorzitter deelt mede dat deze vraag op een later moment zal worden beantwoord.³

De heer Koster namens de VEB:

1. Ik zag dat de audit fees in 2023 € 356.000 waren omdat over 2022 en 2023 aan u is betaald. Is dat nieuw, dat de accountant vooraf betaald krijgt voor de werkzaamheden?

2. Mijn tweede vraag ziet op de waardering van het vastgoed. Ik was vorig jaar bij Vastned en toen heb ik gevraagd hoe de accountant aankeek tegen de schattingen van het management: conservatief, gematigd of agressief. De accountant sprak zich toen uit en zei: "Ik zie de schattingen van het management niet als agressief". Mede omdat wij in het jaarverslag hebben gelezen dat er een afboeking is geweest van meer dan €200 miljoen op het vastgoed, wil ik ook u graag vragen hoe U aankijkt tegen de huidige schattingen van de management.

Mevrouw Meijer

1. Ik ben dit jaar voor het eerst bij NSI de accountant. Hoe mijn voorganger de fees in rekening heeft gebracht bij NSI dat kan ik niet helemaal beoordelen, maar ik ben inderdaad gewend om vooraf te factureren. Als het gaat over de jaarrekeningen zal daar deels een overloop zitten met de werkzaamheden.

2. Wat de waardering van het vastgoed betreft, die bevat uiteraard een heleboel schattingen. Om daar iets meer context aan te geven – de heer Stahli heeft dat ook aangegeven – NSI maakt gebruik van externe taxateurs. Wij maken ook gebruik van specialisten die met ons meekijken naar de waardering zoals die is opgesteld door de externe taxateurs. Als wij kijken naar de schattingen, dan is daar altijd een range te bedenken die een parabolvorm heeft. Vanuit het midden loopt het op van realisme via optimisme naar agressiviteit, zoals u dat benoemt. Zit een waardering aan de uiterste kanten dan zou dat een auditverschil opleveren. Wij denken dat de schattingen van NSI mooi binnen de bandbreedte vallen van 'realistisch' en soms misschien wat 'voorzichtig' maar dat ze niet agressief te noemen zijn.

De heer Dekker vraagt of het feit dat de vennootschap nu fiscaal anders gestructureerd is, met allemaal individuele units, nog consequenties heeft gehad of kan hebben voor leningverschaffers. Of leidt dit niet tot veranderingen aangaande zekerheden-pools of wederzijdse garanties en valt alles gewoon onder de paraplu van NSI Holding?

De heer Stahli antwoordt dat gedurende het proces van de herstructurering er overleg is geweest met de leningverstrekken over de wijzigingen die NSI wilde doorvoeren, om te voorkomen dat zij wat de convenanten betreft in de problemen zou komen. De structuur is in overleg met de banken zodanig ingericht dat de banken in lijn met de bestaande convenanten over de benodigde zekerheden blijven beschikken.

De heer Dekker vult aan dat hij met zijn vraag met name het oog had op het mogelijke effect van een fors lagere taxatie voor een individueel object. Zou deze in de nieuwe structuur met afzonderlijke vennootschappen als een trigger kunnen werken voor de banken, waar dit vroeger onder een mogelijke een paraplu-structuur niet het geval was?

De heer Stahli antwoordt dat de bankleningen op dit moment niet in de entiteiten zitten. De bankleningen zitten daarboven. Wij werken wel met interne leningen van de topholding aan de entiteiten.

De heer Spanjer vraagt aan de accountant welke OKB er bij NSI was. Dit staat niet in het jaarverslag.

Mevrouw Meijer antwoordt dat de OKB was een andere accountant van haar kantoor was.

De heer Spanjer meent dat de AFM dit niet toestaat. Een accountant van een beursgenoteerd bedrijf moet namelijk een extern accountant hebben die meekijkt en die vragen stelt aan de controlerend accountant.

Mevrouw Meijer licht op verzoek van de voorzitter de functie van de OKB toe.

³ Deze vraag is bij de behandeling van de Outlook onder punt 13 behandeld; noot secretaris.

De OKB is de Onafhankelijke Kwaliteits-Bewaker. Dat is een tweede accountant die meekijkt op het dossier van de controlerend accountant. Het is een kwaliteitsmaatregel om er kort samengevat voor te zorgen dat de controlerend accountant geen verkeerde verklaring naar buiten brengt. In de praktijk is de OKB vaak een accountant van hetzelfde concern. Wij houden daar regelmatig contact mee, om ervoor te zorgen dat hij zijn werk goed kan doen.

De heer Spanjer vindt dat het de transparantie ten goede zou komen als de naam van de OKB in het jaarverslag werd afgedrukt, zodat duidelijk is welke accountant dit betreft.

De voorzitter antwoordt dat deze suggestie zal worden meegenomen.

De voorzitter opent de stemming over agendapunt 4, de vaststelling van de jaarrekening over het boekjaar 2023. Na sluiting van de stemming stelt hij vast dat circa 99,9% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	12.173.705	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	1	aandeel
Het aantal onthoudingen bedraagt:	13.624	aandelen

5. Dividendbeleid NSI N.V.

De voorzitter deelt mede dat het geldende dividendbeleid, zoals vastgesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders in 2014, als volgt luidt: "Een dividendbeleid dat ten minste 75% van het directe resultaat uitkeert in contanten."

Uit praktische overwegingen wordt het dividend op twee momenten per jaar uitgekeerd: een interim-dividend na verstrijken van het eerste half jaar en een slotdividend na goedkeuring in de Algemene Vergadering van aandeelhouders. De voorzitter geeft de gelegenheid tot het stellen van vragen.

De heer Debets vraagt of er bij het slotdividend over 2023, net zoals bij het interim-dividend is gebeurd, er een herbeleggingsdividend wordt aangeboden.

De heer Stahli deelt mede dat er bij het slotdividend niet de mogelijkheid zal worden geboden om te opteren voor stockdividend.

6. Vaststelling van het slotdividend 2023

De voorzitter gaat over tot de behandeling van het voorgestelde slotdividend 2023.

In lijn met het geldende dividendbeleid stelt NSI een slotdividend voor van € 0,77 per aandeel.

Dit brengt het totale dividend over 2023 op € 1,52 per aandeel, waarvan € 0,75 per aandeel reeds is uitgekeerd als interim-dividend.

Het aandeel noteert ex- dividend op 23 april 2024. De dividend registratiedatum is 24 april 2024.

Uitbetaling van het voorgestelde slotdividend, indien aangenomen, vindt plaats op 14 mei 2024.

Het totaalbedrag aan voorgesteld slotdividend bedraagt €15,5mio.

Het slotdividend komt ten laste van de winstreserve.

De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen. Hiervan wordt geen gebruik gemaakt.

De voorzitter opent de stemming over punt 6, de vaststelling van het slotdividend 2023.

Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 99,9% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	12.181.199	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	120	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt	6.011	aandelen

7. Décharge van de leden van de directie voor het gevoerde beleid gedurende het boekjaar 2023

De voorzitter licht toe dat na de toelichting door de directie en de vaststelling van het jaarverslag het verlenen van décharge aan de leden van de directie voor het gevoerde beleid gedurende het boekjaar 2023 aan de orde is. Hij geeft gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De voorzitter opent de stemming over punt 7. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 99,8% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	12.167.230	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	2.841	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	17.259	aandelen

8. Décharge van de leden van de raad van commissarissen voor het gehouden toezicht gedurende het boekjaar 2023

De voorzitter stelt de décharge van de leden van de raad van commissarissen voor het in 2023 gehouden toezicht aan de orde. Hij geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

De heer Koster namens de VEB vraagt of hij het goed begrijpt dat het Beloningsbeleid, dat onder punt 11 op de agenda staat, niet in 2023 is opgesteld, zodat daar straks geen decharge voor wordt gegeven. Anders zou hij graag nu over dat beleid nog wat vragen willen stellen.

Op de suggestie van de secretaris om deze vragen te bespreken bij punt 11, nu daar sowieso een toelichting op het Beloningsbeleid en de totstandkoming is voorzien antwoordt de heer Koster dat hij het totstandkomingsproces van het Remuneratie beleid wil bespreken vóórdát bij punt 10b een besluit wordt genomen over de herbenoeming van de heer Dockheer.

De voorzitter deelt mede dat deze bespreking dan bij punt 10b zal plaatsvinden.

De voorzitter opent de stemming over punt 8. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 99,8% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	12.167.349	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	2.721	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt	17.260	aandelen

9. Samenstelling van de Directie

9a. Voorstel tot herbenoeming van de heer B.A. Stahli tot statutair directeur en CEO

De voorzitter licht toe dat de huidige benoemingstermijn van Bernd Stahli op 31 Augustus aanstaande afloopt en dat het voorstel is om hem voor een nieuwe termijn te benoemen als CEO en statutair Directeur voor de periode van 1 September 2024 tot en met 31 August 2028. De voorzitter verwijst voor een toelichting op dit punt naar pagina 3 en 4 van de Explanatory Notes die aan de agenda zijn toegevoegd. Hij verzoekt de aanwezigen deze hier als ingelast te beschouwen en verzoekt de secretaris deze op te nemen in de notulen.

9a. Proposal for reappointment of Mr. B.A. Stahli as Management Board member and CEO

The current term of office for Bernd Stahli is set to expire on August 31, 2024. The proposal is to reappoint Mr Stahli as Managing Director (CEO) for the period from 1 September 2024 to 31 August 2028.

Throughout his initial tenure, Mr. Stahli effectively guided NSI through a significant transformation, notably enhancing the quality of the portfolio. In his subsequent term, he continued to execute asset pruning and deleveraging strategies while navigating the Company through various challenges, including the impacts of Covid, remote work trends, rising interest rates, reduced valuations, elevated construction costs, environmental regulations and changes to the FBI tax regime. Demonstrating entrepreneurship and adaptability, Mr. Stahli initially developed a growth strategy centred on developments and adjusted the balance sheet

accordingly. However, he displayed prudent capital discipline by scaling back the development pipeline in response to shifting market conditions. Finally he has conducted a strategic review of the entire business in 2023 to develop a strategy for future endeavors in 2024 and beyond.

The Supervisory Board believes that Mr. Stahli has laid a solid foundation for the future of NSI. Consequently, they believe he deserves the opportunity to embark on a third term, during which he can continue to execute the revised strategy for sustainable long-term value creation.

A new Board Agreement - covering the period from 1 September 2024 until 31 August 2028 - has been concluded between Mr Stahli and the Company under the condition precedent that the General Meeting of Shareholders will decide in favour of his reappointment. Under the condition precedent that the General Meeting of Shareholders will decide in favour of proposal 11a, to adopt a revised Remuneration Policy, a Base Fee of €466.250 as well as the other main elements of this Board Agreement summarized in the overview of the 2024 Remuneration Policy on page 11 of this circular will apply. The current 2020 Remuneration Policy covering the main elements of the current Board Agreement is published on the Company's Website.

Bernd Stahli

Curriculum Vitae

Age	53
Nationality	Dutch
Education	Economics at the Vrije University Amsterdam CFA Charterholder, CFA Institute

Career

2016-present	CEO NSI NV
2015-2016	Management Team, Kempen & Co Securities
2013-2016	Managing Director, Head of European Real Estate, Kempen & Co Securities
2006-2013	Head of European Real Estate Research, Merrill Lynch London
1999-2006	Director, European Real Estate Research, Merrill Lynch London
1998-1999	Head of Global Real Estate Securities Fund, Aegon
1995-1998	Analyst US, Portfolio Manager Asia Real Estate Securities, APG

Additional Positions

Mr. Stahli currently does not hold any supervisory board or non-executive director positions with a large company as defined in Article 2:132a of the Dutch Civil Code. As a result, the requirements for a valid appointment under the Management and Supervision Act (for Public and Private Companies) are fulfilled.

As of today's date, Mr. Stahli holds 17,700 shares in the company.

De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

De heer De Koster namens de VEB merkt op dat de vaststelling van het nieuwe beloningsbeleid is geagendeerd na de herbenoeming van de heer Stahli. Het is mogelijk, en gelet op de kritiek van Glass Lewis niet ondenkbaar, dat het beleid niet de vereiste meerderheid zal behalen. In dat geval is de regel dat we terugvallen op het oude beleid. Hij zou graag van de heer Stahli willen vernemen wat deze in zo'n geval doet.

De heer Stahli antwoordt dat het al dan niet aangenomen worden van het nieuwe beleid voor hem geen reden is om wel of niet door te gaan.

De heer Meijer namens ICAMAP

Bij dit punt willen wij, in aansluiting op wat eerder aan de orde is gekomen over de onderwaardering van het aandeel, een aantal goede acties benoemen van het bestuur, te weten het hele strategische onderzoek dat is uitgevoerd, de goede operationele resultaten, het stopzetten van de projectontwikkelingen, de verkoop van Laanderpoort en de inkoop eigen aandelen. Wij zijn van mening dat dat dit de juiste stappen zijn om vooruit te gaan met waarde creatie.

Als aandeelhouder willen wij graag aan het management, de CEO en de nieuw te benoemen CFO, een aantal aandachtspunten meegeven die vanuit onze visie belangrijk zijn voor de toekomst.

Als eerste noem ik het verlagen van kosten. Een EPRA kostenratio van de 30% is naar onze mening vrij hoog.

Het tweede punt betreft de hele afschaffing van de FBI. Laten we voorop stellen dat dit een drama is. Ooit liep Nederland voorop, nu lopen we helaas achteraan. Als aandeelhouder wil ik hierover mijn frustratie naar voren brengen, dat wij hierin als Nederland zo achterlopen en ik ga er vanuit dat de Directie dit in gesprekken met de overheid onder hun aandacht zal blijven brengen en dat zij uit blijft kijken naar positieve structuren zoals een FGR en een aantal andere dingen.

Het derde punt is verkopen. Het is duidelijk wat er gaande is, dat we kleiner worden - dit punt hangt ook samen met de kosten - maar het probleem blijft gewoon: kantoren zijn enorm "challenged". Ik begrijp de markt is lastig, maar wat ons betreft moeten we echt op het vinkentouw blijven zitten. Als er panden verkocht kunnen worden, en zeker die panden van de toekomst, dat we daar meteen op induiken.

Punt vier gaat over de eventuele opbrengsten van verkopen. U weet onze mening erover. Ik heb zoeven al gesproken over de terugkoop van aandelen of bijvoorbeeld andere manieren om geld terug te geven in deze markt. Als we het hebben over aankoop van panden, dan is een yield heel mooi, maar wat is de onderliggende trend. Wat zijn structurele drivers van het vastgoed? Wij hebben soms onze vraagtekens of dat inderdaad nieuwe kantoren zijn, om die dadelijk op te pakken, tegen wat voor yield dan ook.

Wij zouden er zeker een voorstander van zijn, wanneer er geen geld wordt teruggegeven, er een goede calculatie wordt gemaakt ook naar andere sectoren die we in Nederland hebben. Wij zien NSI meer als een Nederlands fonds, waar je waarde creëert, waar we met zijn allen vooruit willen dan dat we persé gefocust blijven op kantoren. Die afweging willen we heel graag meegeven. Het zouden ook dingen kunnen zijn als datacenters of residentieel vastgoed, wat een hele goede opportunity is de portefeuille. Bij het aankopen van kantoren moeten er hele goede analyses zijn of daar inderdaad sprake is van long term huur groei is.

Tenslotte het vierde punt, projectontwikkelingen. Wij zijn daar heel eerlijk gezegd geen voorstander van.

Projectontwikkeling om het gebouw beter te maken om het vervolgens te verkopen of omdat het stranded is, daar kunnen we inkomen. Maar niet hele grote projecten opstarten, met name niet met geld voor eigen balans. Als het in een joint venture gaat, is het al beter, maar dan liefst een zo klein mogelijk deel van de joint venture en het liefst de cash focussen op structurele sectoren.

Er van uitgaande dat u voortgaat met de lange termijn waarde creatie stemmen wij als ICAMAP voor.

De voorzitter dankt de heer Meijer voor zijn stemverklaring.

De heer Stahli deelt mede dat hij het eens is met de observaties over kosten, FBI en verkoop van slechte panden. "Ik snap ook de opmerking over aankoopbeslissingen op basis van meer overwegingen dan alleen de yield. Wij moeten onze beslissingen kunnen uitleggen. De ene keer kan dat een keuze zijn voor kantoren een andere keer voor iets anders. Ook voor projectontwikkeling geldt: we moeten het kunnen uitleggen. De cijfers moeten kloppen. Ik beschouw het project Alexanderpoort niet als een projectontwikkeling, dat is gewoon een grootschalige renovatie met een rendement van 10%. Ik denk dat als we dat kunnen krijgen bij een projectontwikkeling dat we meteen ja zeggen. Maar ik denk ook dat wij onszelf een plezier doen door aan de voorkant risico's te mitigeren. Dat kan door partnership met een gedeeltelijk belang en waar mogelijk een stuk voorverhuur. Dat is een goede manier om je risico te beperken. Ook op dat punt stemmen onze inzichten overeen."

De heer Meijer vult aan dat zijn punt erop neerkomt dat als er cash is die belegd kan worden, dat dan alle opties naast elkaar worden gelegd om te beslissen wat het beste is. Dat hoeft niet perse een kantoor te zijn.

De heer Spanjer heeft een vraag over het Remuneratiebeleid: "Wat hebben een Lucas Bols en een Pharming daar mee te maken? Daarnaast zie ik Eurocommerce er bijvoorbeeld niet in staan."

De voorzitter antwoordt dat dit bij punt 11a. Remuneratiebeleid besproken zal worden.

De voorzitter opent de stemming over punt 9a, het voorstel tot herbenoeming van de heer B.A. Stahli tot statutair directeur en CEO. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 77,6% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	9.458.785	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	0	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	2.728.545	aandelen

9b. Voorstel tot benoeming van mevrouw E. Snijder tot statutair directeur en CFO

De voorzitter licht toe dat op 15 november verleden jaar Alianne de Jong is teruggetreden als CFO en dat het voorstel is om Elke Snijder te benoemen als CFO en statutair Directeur voor de periode van 1 Mei 2024 tot en met 30 april 2028.

Voor een toelichting op dit punt verwijst hij naar pagina 5 en 6 van de Explanatory Notes die aan de agenda zijn toegevoegd. Hij verzoekt die hier al ingelast te beschouwen en verzoekt de secretaris deze op te nemen in de notulen.

9b. Proposal for appointment of Ms. E. Snijder as Management Board member and CFO

On 15 November 2023 Ms. Alianne de Jong stepped down as Management Board member and CFO. The proposal is to appoint Ms. Elke Snijder as Management Board member and CFO for the period from 1 May 2024 to 30 April 2028.

Ms. Snijder brings extensive expertise in finance, management, and real estate matters, acquired through various roles throughout her career. Her expertise ties in well with the profile of the CFO.

She started her career at ING within sales, marketing and strategy for amongst others the Real Estate business, being closely involved in large projects such as the Postbank-ING Bank merger and the separation of the bank from the insurance business. She then transitioned to finance, supporting the commercial banking business of ING in the Netherlands. She participated in ING's Key Potential Program, undertaking an external secondment in the finance team of the CFO at Schiphol Airport.

Following this experience, Ms. Snijder assumed the position of Managing Director Financial Accounting at ING Netherlands. In this capacity, she oversaw annual and statutory reporting, and initiated a project focused on the application of big data tooling for the purpose of predictive analytics. Additionally she temporarily served as interim CFO.

Subsequently she transitioned to Landal GreenParks where she assumed the role of CFO. In this role, Ms. Snijder held financial responsibility for an international business specializing in the management and rental of holiday resorts. She financially managed operations spanning nine countries and approximately 3,000 employees and a gross revenue exceeding 500 million euros. Besides finance, her direct responsibility included disciplines such as risk, legal, compliance, procurement and tax. She led the financial and legal due diligence process with the 2018 sale from listed owner Wyndham Corporation to Platinum Equity, and in 2021 the subsequent sale to KKR/Roompot.

A Board Agreement - covering the period from 1 May 2024 until 30 April 2028 - has been concluded between Ms. Snijder and the Company under the condition precedent that the General Meeting of Shareholders will decide in favour of her appointment. A Base fee of € 370.560 applies. The other main elements of the Board Agreement that will apply, under the

condition precedent that the General Meeting of Shareholders will decide in favour of proposal 11a to adopt a revised Remuneration Policy, are summarized in the overview of the 2024 Remuneration Policy on page 11 of this circular. The current 2020 Remuneration Policy covering these other main elements is published on the Company's website.

Elke Snijder

Curriculum Vitae

Age	47
Nationality	Dutch
Education	BSc, Business Administration, University of California, Berkeley, USA MA (drs.), Business Economics, University of Groningen, Netherlands Executive Master in Finance and Control, Nyenrode Business University, Netherlands

Career

2016-2023	CFO Landal GreenParks
2014-2016	Managing Director Financial Accounting ING Netherlands
2014-2014	Seconded by ING to Schiphol Airport as Financial consultant
2001-2014	Various management functions in sales, marketing, real estate finance and controlling at ING

Additional Positions

Ms. Snijder currently serves as a Council member of the Nederlandse Sportraad, where she provides advice to the Dutch Government on various matters pertaining to sports.

Additionally, she is a (parttime) lecturer at Nyenrode Business University on topics such as management control, information systems and sustainability.

Ms. Snijder currently does not hold any supervisory board or non-executive director positions with a large company as defined in Article 2:132a of the Dutch Civil Code.

As a result, the requirements for a valid appointment under the Management and Supervision Act (for Public and Private Companies) are fulfilled.

As of today's date, Ms. Snijder holds no shares in the company.

De voorzitter verzoekt mevrouw Snijder om zich voor te stellen

Mevrouw Snijder vat haar achtergrond en carrière samen.

Ik ben mijn carrière begonnen bij ING. Ik heb daar in totaal 15 jaar, gewerkt waaronder ook een aantal jaar binnen het vastgoedbedrijf, dus dit is voor mij niet een geheel vreemde business. Mijn laatste 5 jaar binnen ING ben ik echt in het finance vak gedoken. Daarna heb ik de overstap mogen maken naar Landal Greenparks als eindverantwoordelijk CFO. Bij ING werkte ik in een beursgenoteerde omgeving. De setting bij Landal was gedurende de eerste twee jaren ook beursgenoteerd maar dan in Amerika, als onderdeel van Wyndham Corporation, een groot Amerikaans beursfonds. Vervolgens werd Landal te koop gezet en heb ik ervaring opgedaan in de setting van private equity, nadat wij waren overgenomen door Platinum Equity. Recent heeft deze partij Landal doorverkocht aan KKR. Dat betekende voor mij ook het einde van mijn baan, want KKR was al eigenaar van onze concurrent Roompot waar al een CFO in de Directie zat.

Na mijn RC opleiding aan Nijenrode ben ik daar actief gebleven als docent en geef ik les in interne beheersing, informatiesystemen en ESG, een onderwerp waar ik mijn hart aan heb verpand gedurende mijn tijd bij Landal, dat een zeer duurzaam bedrijf is. Ik heb daar ook al veel ervaring opgedaan met de verhuur van vastgoed en dat sluit goed aan bij NSI.

De voorzitter geeft de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De voorzitter opent de stemming over punt 9b, het voorstel tot benoeming van mevrouw E. Snijder tot statutair directeur en CFO. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 85,5% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	10.415.435	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	0	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	1.771.895	aandelen

10. Samenstelling van de Raad van Commissarissen

10a. Voorstel om het aantal formatieplaatsen van de RvC te verlagen van thans 5 naar 4 leden

De voorzitter licht toe dat de aandeelhoudersvergadering van 28 februari jl. Marlies Janssen heeft benoemd tot lid van de Raad van Commissarissen en dat mevrouw Koks aan het eind van deze Algemene vergadering van Aandeelhouders af treedt als lid van de Raad van Commissarissen. Met de dan overblijvende vier leden dekt de RvC alle relevante kennis en ervaringsgebieden af die in het profiel van de Raad van Commissarissen zijn benoemd. Om die reden wordt er geen nieuwe commissaris voorgedragen maar stelt de RvC voor om het aantal commissarissen te verlagen van thans 5 naar 4. Het exacte aantal commissarissen wordt volgens Artikel 16 lid 2 van de statuten vastgesteld door de algemene vergadering.

De voorzitter geeft de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De voorzitter opent de stemming over punt 10a, het voorstel om het aantal formatieplaatsen van de RvC te verlagen van thans 5 naar 4 leden. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 96,7% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	11.786.257	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	395.062	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	6.011	aandelen

10b. Voorstel tot herbenoeming van de heer Jan Willem Dockheer als lid van de Raad van Commissarissen

De voorzitter licht toe dat de heer Dockheer in deze Algemene Vergadering van Aandeelhouders aftreedt volgens rooster en zich beschikbaar heeft gesteld voor een herbenoeming. In de Explanatory Notes bij de agenda heeft de Raad van Commissarissen toegelicht waarom zij de heer Dockheer graag voordraagt voor een herbenoeming voor een tweede termijn. Daarbij is ook het CV van de heer Dockheer opgenomen alsmede een opgave van zijn overige commissariaten en zijn aandelenbezit.

Voor een toelichting op dit punt verwijst de voorzitter naar pagina's 6, 7 en 8 van de Explanatory Notes die aan de agenda zijn toegevoegd. Hij verzoekt deze hier als ingelast te beschouwen en verzoekt de secretaris deze op te nemen in de notulen.

10b. Proposal for reappointment of Mr J.W. Dockheer as member of the Supervisory Board

Diversity and Inclusion

In 2023 NSI has adopted a Diversity & Inclusion Policy aimed to achieve and keep a good balance in gender diversity and the other D&I aspects of relevance to the company with regard to the composition of the supervisory board. In the preparation of the reappointment under 10a the objectives of this Policy and the Profile of the Supervisory Board have been duly considered.

If the General Meeting of Shareholders votes in favour of the proposal under 10a and 10b the Supervisory Board will consist for 50% of women and for 50% of men.

Mr Jan-Willem Dockheer will resign according to schedule in the General Meeting of Shareholders on 19 April 2024. He has put himself forward for reappointment. In the General Meeting of Shareholders, a proposal will be made for the reappointment of Mr Dockheer as Supervisory Board member.

As member of the Supervisory Board he has brought his leadership experience from various industries and regions to the table. His strength lies in leading substantial transformations, fostering team growth, and amplifying customer-centric strategies. During his first term as Supervisory Board member of NSI he was also CEO for Ahold Delhaize in Serbia, where he was building the business by driving expansion through the acceleration of new stores openings and through omni-channel sales. Building on this and previous experience he has given valuable advice and oversight as Supervisory Board member, especially with regards to the more service oriented parts of the NSI business such as HNK, engaging with the HNK team members directly.

Mr. Dockheer is Chairman of the Selection and Appointment Committee and Chairman of the Remuneration Committee. In these functions he has taken a leading role in professionalising the succession planning for the Management Board and the level below the Management Board, in defining profiles and leading searches for new members of the Supervisory Board and Management Board, in revising Remuneration Policies and in the target setting for the members of the Management Board and the assessment of their achievements.

His knowledge and expertise ties in well with the profile of the members of the Supervisory Board.

Jan Willem Dockheer

Curriculum Vitae

Age	50
Nationality	Dutch
Education:	Master Business Administration, Groningen University, The Netherlands Executive education at the Harvard Business School

Career

2023-present	Managing Director BMN Groep Netherlands
2020-2023	CEO Ahold Delhaize Serbia
2018-2020	CEO Fit For Free & SportCity
2015-2018	General Manager AH To Go, Vice President Ahold Delhaize
2013-2015	Vice President, Unit Manager Non & Near Food and Health Foods at Albert Heijn
2010-2013	General Manager Philips Consumer Lifestyle Nordic countries at Royal Philips
2007-2010	Marketing Director Philips Consumer Lifestyle Russia at Royal Philips
2003-2007	Marketing Director & Alliance Leader Philips Home Draft Beer Systems at HQ Royal Philips
1999-2003	Brand Manager & New Product Development Kids products at Nestlé NL

Mr. Dockheer has sufficient time to take up and fulfil a role as member of the Supervisory Board of NSI NV. He is a member of the Supervisory Board of 2TheLoo but holds no supervisory board or non-executive director positions with a large company as defined in article 2:142a Dutch Civil

Code. As a result, the requirements for a valid appointment under the Management and Supervision Act (for Public and Private Companies) are fulfilled.

Mr. Dockheer does not hold any shares in the capital of NSI.

Diversity and Inclusion

In 2023 NSI has adopted a Diversity & Inclusion Policy aimed to achieve and keep a good balance in gender diversity and the other D&I aspects of relevance to the company with regard to the composition of the supervisory board. In the preparation of the reappointment under 10a the objectives of this Policy and the Profile of the Supervisory Board have been duly considered.

If the General Meeting of Shareholders votes in favour of the proposal under 10a the Supervisory Board will consist for 50% of women and for 50% of men.

De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

De heer Koster namens de VEB heeft een vraag aan de heer Dockheer als voorzitter van de Remuneratiecommissie. We gaan hier straks het nieuwe beleid bespreken. Op dat beleid is veel kritiek gekomen, onder andere van Glass Lewis. Ik zou graag eerst van u horen hoe u tot dat beleid bent gekomen en met welke partijen u heeft gesproken.

De heer Dockheer

Dank voor uw vraag. Ik kom hier bij punt 11a nog uitgebreider op terug maar ik begrijp ook dat u deze vraag op dit moment wilt stellen en zal daarom nu alvast een samenvatting geven van het proces.

Wij zijn hier in 2022 mee aan de slag gegaan, waarbij het doel is geweest om met de inzichten van alle verschillende stakeholders rekening te houden. Dat betreft de beide proxy advisors ISS en Glass Lewis en verschillende aandeelhouders waarvan wij gedurende de strategische heroriëntatie feedback hebben ontvangen. In lijn daarmee hebben wij gepoogd een aanpassing aan het beloningsbeleid te maken. Nu we ook voor de komende vier jaar de CEO opnieuw benoemen en een nieuwe CFO aanstellen en er de komende jaren voor hen veel te doen staat in de huidige marktomstandigheden, hebben wij geprobeerd een daarvoor passend beloningsbeleid te creëren, met een basissalaris, een aantal veranderingen in de STI en een aantal veranderingen in de LTI.

Voor het totaal pakket hebben we de bestaande visie aangehouden, die betekent dat we op 90% van de mediaan van de ASX referentiegroep willen betalen. Dat is in het hernieuwde voorstel zo gebleven. We hebben wel een aantal technische zaken aangepast binnen die STI en LTI in lijn met de waarde creatie voor aandeelhouders. Dat zal ik zo meteen verder uitleggen.

De heer Koster namens de VEB

Er kwam nogal wat tegengas van Glass Lewis die eigenlijk adviseert om tegen te stemmen. Toen kwam er een reactie vanuit de onderneming op het rapport van Glass Lewis. Ik had eigenlijk verwacht dat u uw naam daar onder zou zetten, maar wat gebeurde was dat de naam van heer Stahl onder het document stond en dat hij het had getekend. Dat is natuurlijk wel raar, dat een CEO zijn naam zet onder een document dat over zijn beloning gaat. Daar ga ik geen vraag over stellen aan de heer Stahl, maar aan u, want u krijgt een goede beloning als lid van de Remuneratiecommissie. Waarom heeft u dat gedaan? Wat was de reden dat u daar niet zelf een handtekening onder heeft gezet?

De heer van der Drift vraagt het woord en licht toe dat dit puur is ingegeven vanuit overwegingen van vertegenwoordigingsbevoegdheid. Het portal van Glass Lewis voor het indienen van een response statement stelt als eis dat het document wordt getekend door een authorised representative. Daarom staat er ook "on behalf of the Remuneration Committee". Dus de heer Stahl tekent hier niet een zelfgeschreven stuk; hij tekent omdat hij degene is die is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel en bevoegd om als authorised representative te tekenen. Dat is de achtergrond.

De heer Koster antwoordt dat hij zelf advocaat is en begrijpt hoe de vertegenwoordiging werkt, maar dat er in deze context een tegenstrijdig belang is. Voor dat tegenstrijdig belang zit juist de heer Dockheer op deze plek zit en is het juist de bedoeling dat hij dan tekent. Waarom heeft hij dat niet gedaan?

De heer Dockheer: Ik volg het advies van de heer Van der Drift. Ik begrijp uw vraag maar weet u ervan overtuigd dat het stuk van ons komt.

De voorzitter acht dit een belangrijk punt, dat hij graag wil onderstrepen. Er is hier niet iets aan de hand. Er is een technische reden waarom dit zo is gebeurd. Het is niet zo dat dat Bernd hier over zijn eigen zaken heeft zitten te onderhandelen met Glass Lewis. Dat is totaal niet aan de orde. Het is een technisch gegeven dat Bernd die handtekening heeft moeten zetten, maar het zijn Jan Willem Dockheer en Jan Willen de Geus die samen richting Glass Lewis reageren.

De heer Koster vindt dit geen vertegenwoordigingshandeling. Dit is een reactie, daar is geen bevoegdheid voor nodig.

De voorzitter antwoordt dat ook als achteraf zou blijken dat dit niet nodig is geweest, dit wel de enige reden is waarom het zo gebeurd is. De heer Stahl heeft niets te maken gehad met de interactie met Glass Lewis. Het betreft puur het volgen van de eisen van een administratief proces. Het document komt van ons.

De heer Van der Drift vult aan dat het voor de Remuneratiecommissie van belang was, dat het stuk nog opgenomen zou worden in het aandeelhouders-adviseringsproces van Glass Lewis en dat in het masker waarin het ingediend moest worden uitdrukkelijk deze eis vermeld stond. Wij wilden niet het risico lopen dat Glass Lewis zou zeggen: "Sorry, maar dit heeft niet de juiste handtekening, dit wordt niet door ons niet meer meegenomen". Voor ons was het van belang dat het in hun overwegingen werd meegenomen.

De heer Koster begrijpt niet helemaal waarom er een vertegenwoordigingsbevoegd iemand moet zijn om een reactie, een brief aan Glass Lewis te sturen.

De heer Van der Drift antwoordt dat dit een zaak is van Glass Lewis: "Wij hebben dit zo niet verzonnen".

De voorzitter vult aan: "Voor alle duidelijkheid, wij snappen uw vraag, maar wat u denkt is niet gebeurd. De heer Stahl heeft niet aan de knoppen van het voorstel zitten draaien. Het voorstel komt van de Remuneratiecommissie en ook de reactie komt van de Remuneratiecommissie. Het laatste gedeelte van het proces, waarbij de heer Stahl is gevraagd om te ondertekenen, was gedreven door wat Glass Lewis daaromtrent als eis had gesteld."

De voorzitter opent de stemming over punt 10b, het voorstel tot herbenoeming van de heer Jan Willem Dockheer als lid van de Raad van Commissarissen. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 93,9% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	11.442.889	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	738.427	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	6.014	aandelen

11. Beloningsbeleid

11a. Herziening van het Beloningsbeleid voor de Directie

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

De heer Dockheer licht het wettelijk kader toe. De EU Aandeelhoudersrichtlijn van 2017 draagt lidstaten op ervoor te zorgen dat vennootschappen hun bezoldigingsbeleid ten minste om de vier jaar aan de algemene vergadering ter vaststelling voorleggen. Bij de implementatie van deze bepaling in de Nederlandse wetgeving is tijdens de parlementaire behandeling een amendement ingediend en aangenomen om voor deze vaststelling geen gewone meerderheid te eisen maar een meerderheid van tenminste drie vierden van de uitgebrachte stemmen. Het huidige bezoldigingsbeleid is vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 24 April 2020. Daarom dient het in 2024 weer opnieuw aan de algemene vergadering te worden voorgelegd.

De heer Dockheer licht vervolgens het proces toe:

Wij zijn in de zomer van 2022 gestart met de herziening van het beleid. Onze voorlopige bevindingen omtrent deze herziening hebben we in maart 2023 gerapporteerd in het Remuneratieverslag 2022.

Daarna hebben we de herziening voortgezet met een aantal focuspunten.

- Wij hebben gekeken hoe wij meer gewicht konden geven aan duurzaamheid

- En wij hebben onderzocht hoe wij tegemoet konden komen aan de adviserende stemmen over het beloningsverslag van de algemene vergaderingen van 2021, 2022 en 2023 en de overige feedback van onze stakeholders, bijvoorbeeld over de verhoging van alignment met hun belangen.
- Daarnaast hebben wij in de herziening rekening gehouden met de huidige omstandigheden in de arbeidsmarkt voor gekwalificeerde kandidaten.

Aan het voorstel dat wij vervolgens hebben opgesteld lag de volgende visie ten grondslag die bepalend is geweest voor de keuzes die wij hebben gemaakt:

1. Het thema duurzaamheid moest op een zinvolle manier worden ingepast, die sturing en bijsturing mogelijk zou maken en die ingebed moest zijn in het totale beleid.
Anders gezegd: Wij wilden geen greenwashing door opname van targets die misschien 'SMART' ogen maar geen ambitie bevatten om een echte verandering teweeg te brengen, we wilden de firma niet op slot zetten en we wilden geen premie zetten op uitgaven voor verduurzaming die niet ook in bredere zin lange termijn waarde zouden toevoegen voor NSI. In het beleid heeft het thema duurzaamheid daarom een plek gekregen in de Short Term Incentive. Op pagina 17 en 18 van de Explanatory Notes is het hoe en waarom verder in detail toegelicht.
2. Wij wilden met de Long Term Incentive een opdracht en incentive geven aan de te herbenoemen CEO en de te benoemen CFO om in de komende vier jaren de uitkomst van de Strategic Review te implementeren en op die manier de basis te leggen voor een herwaardering van ons aandeel en een aantrekkelijke Total Shareholder Return. In het voorstel zijn we daarom overgestapt van een plan dat jaarlijks uitkeerde op basis van het verleden naar een vierjaren plan dat volledig op de toekomst is gericht en pas na realisatie van de doelstellingen zal uitkeren.
3. We wilden meer oog hebben voor de relatieve omvang van NSI bij het beoordelen van de prestaties op Europees niveau. NSI is een Nederlands Small Cap fonds. Het totale beloningspakket is daar op afgestemd. De zogenaamde reference group in het beloningsbeleid bestaat uit de fondsen van de AScX. De combinatie van Base fee, STI en LTI at target voor NSI bestuurders is bepaald op 90% van de mediaan, lees onder het gemiddelde van wat een bestuurder van een gemiddeld Small Cap fonds in Nederland als totaalpakket ontvangt.
De lat voor de LTI beoordeling ligt echter op Europees niveau, daar vergelijken we de Total Shareholder prestaties van NSI met veel grotere Europese fondsen; fondsen die gemiddeld een 10 keer grotere market cap hebben en qua omvang in Nederland in de AEX of Midcap zouden thuishoren. Als NSI in staat is om in verhouding tot hen goed mee te komen is dat op zich al een prestatie. Als NSI in staat is om in die groep bovenaan te eindigen is dat een uitzonderlijke prestatie. Om een sportvergelijking te maken: Wanneer NSI in de EPRA index een percentielscore behaalt van 90% of hoger, dan kunt u dat vergelijken met Nederlandse voetbalclub uit de tweede divisie – althans met een tweede divisie salarispakket - die zich in de halve finale van de Europacup heeft weten te spelen.

Tegen deze achtergrond hebben voorgesteld om de bovengrens van de LTI opportunity te verhogen. Over de keuzes die we hebben gemaakt en de concrete aanpassingen die we in dat verband hebben voorgesteld verwijst ik verder naar de Explanatory Notes van de Agenda.

Na de publicatie van de agenda voor deze vergadering heeft stemadviesbureau ISS een rapport opgesteld en daarin een passage gewijd aan ons concept beloningsbeleid. Daarin was ISS op bepaalde onderdelen kritisch, maar kreeg het beloningsvoorstel als geheel wel haar steun.

Stemadviesbureau Glass Lewis heeft in haar rapport over de agendapunten van onze Algemene vergadering ook een passage gewijd aan ons beloningsbeleid. Zij heeft een aantal bezwaren genoemd en daaraan de conclusie verbonden dat het beleid haars inziens niet de steun van aandeelhouders verdient. Het voornaamste bezwaar was dat het beloningsbeleid wel voldoende informatie verschafte over het beloningsbeleid en de structuur, maar dat Glass Lewis een meer overtuigende bespreking en motivering had verwacht van de verhoging van de maximum opportunity onder de LTI.

In reactie op dit rapport hebben wij een zogenaamd "Report Feedback Statement" ingediend bij Glass Lewis – en dat ook gepubliceerd op onze website. Daarin hebben wij de gevraagde aanvullende motivering alsnog verstrekt. Glass Lewis heeft vervolgens haar rapport weliswaar aangepast maar haar stemadvies over dit agendapunt 11a echter niet gewijzigd.

Tenslotte hebben wij voorafgaande aan de vergadering van een van onze aandeelhouders een brief ontvangen met het advies om het shareholding requirement weer op te nemen, en bij de LTI meer metrics en langere performance periods te hanteren en de mededeling dat hij zich van stemming over het beloningsbeleid zal onthouden.

Aandeelhouders hebben, zoals eerder door de voorzitter aangegeven, voorafgaande aan de vergadering voor 9.151.687 aandelen steminstructies afgegeven. Van de daarbij uitgebrachte stemmen heeft 61,2% vóór voorstel 11a. gestemd. Afhankelijk van de straks door u uit te brengen stemmen kan dit percentage voorstemmers nog dalen naar 45% of stijgen naar maximaal 71,2%. Dat laatste is niet genoeg om de wettelijk voorgeschreven 75% meerderheid te halen.

U kunt daardoor vandaag het nieuwe beloningsbeleid niet vaststellen.

Wij gaan daarom een nieuw voorstel maken dat wij op een later moment aan de Algemene Vergadering zullen voorleggen. Wij willen daarbij rekening houden met de feedback van ál onze aandeelhouders.

Wij hebben het voorstel niet van de agenda gehaald en brengen het gewoon in stemming. Zo kunnen wij ook uw stem meewegen. Tevens heeft u de gelegenheid om een stemverklaring af te geven en vragen te stellen en kunnen wij uw aanbevelingen noteren.

De heer Dockheer licht tenslotte de voorgenomen vervolgstappen toe.

Na deze vergadering zullen we eerst alle ontvangen feedback op de diverse punten rubriceren.

Tevens zullen wij een benchmark-onderzoek uitvoeren onder de leden van de referentiegroep van AScX bedrijven en de peergroup van de EPRA Eurozone Vastgoed bedrijven om in kaart te brengen hoe ons beleid zich daartegen verhoudt. Aangezien op dit moment veel beursfondsen hun beloningsbeleid hebben herzien of opnieuw laten vaststellen, hebben we het voordeel dat we straks kunnen beschikken over recente informatie over wat op dit moment marktconform is. Tevens kunnen we ons mogelijk nog laten inspireren door nieuwe state of the art policies.

Vervolgens zullen we met inachtneming van de wensen en bezwaren die zijn geuit een nieuw concept-voorstel maken waarbij we de belangen van alle betrokken stakeholders opnieuw gaan wegen om tot een gebalanceerd nieuw totaalpakket te komen.

Met dit voorstel zullen we de dialoog aangaan met de meest betrokken partijen, waaronder de eerdergenoemde stembureaus, om hun visie ook te vernemen. Op basis van die dialoog zullen wij het voorstel finaliseren en opnieuw aan u als onze aandeelhouders voorleggen.

Wanneer dat precies zal gebeuren kan ik u nu nog niet zeggen, aangezien het hier om een uitgebreide consultatieronde gaat waarbij wij mede afhankelijk zijn van de beschikbaarheid van anderen. Ik kan u wel verzekeren dat wij de zaken voortvarend zullen aanpakken. Voor de tussentijd bepaalt de wet dat het huidige beloningsbeleid van 2020 van toepassing blijft

De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

De heer Koster namens de VEB vindt het bijzonder dat het voorstel straks in stemming wordt gebracht en is heel benieuwd wat daar uitkomt. Een paar tips die ik u wil meegeven: maak het eenvoudiger. We hebben bij de VEB niet heel veel, maar wel zeer kundige mensen en we hebben lang zitten puzzelen om de verschillen tussen oud en nieuw te doorgronden. Dat kostte gewoon heel veel tijd. Het hoeft niet zo ingewikkeld te zijn.

Dan de stijging van de beloning. Dat roept ook vragen op. Van 0,93 van het basissalaris naar nu 1,6 dat is veel en dat is lastig uit te leggen aan aandeelhouders als ze ieder jaar de beurskoers zien dalen en het dividend zien verlagen.

Ik wil ook aan de heer Stahli vragen: u spreekt over ondernemerszin. Ik denk dat het vertrouwen zou uitstralen als u meer aandelen koopt. Ik heb het stuk dat naar Glass Lewis is gezonden gelezen. Daar staat dat u eerst een jaarsalaris in aandelen had. Door de dalende beurskoers, daar heeft iedereen last van, dat voelt iedereen, is dat minder geworden. Maar het laat juist nu zien dat u vertrouwen heeft in de onderneming als u koopt. U heeft dat niet gekregen onder de LTI, dat is logisch want die doelen heeft u niet gehaald. Maar het stimuleert wel – en dat geldt ook voor de nieuwe CFO – het laat wel zien dat u vertrouwen in de onderneming hebt.

Verder hebben we nog een aantal punten en bent u welkom om bij ons daar over te komen praten. Dan kunt u daar met de deskundige collega's van mij daar verder over spreken.

De heer Debets heeft op basis van het verhaal van de heer Dockheer de indruk gekregen dat de adviesbureaus's zoals Glass Lewis trachten om hier de dienst uit te maken en dat de institutionele beleggers die een heel groot pakket aandelen in NSI in handen hebben dat klakkeloos volgen.

De voorzitter licht toe dat het gebruikelijk is dat de wat passievere aandeelhouders het stemadvies zonder meer volgen. Daarnaast zijn er een aantal grotere aandeelhouders die heel bewust en heel direct stemmen en een mening hebben die ze ook met ons delen. Wij zitten hier met een breed spectrum van ideeën en meningen, waar er aan de ene kant mensen zijn die graag hogere beloningen willen zien voor een hogere share price performance, waar de wat passievere het volgen en niet reageren en waar er een aantal de mening hebben "hou het simpel, maak het niet te gek en geef ze niet teveel geld". Binnen dat spectrum

proberen wij een balans te zoeken en die hebben we niet helemaal gevonden. De ene proxy advisor zegt wij gaan akkoord en de ander heeft een aantal suggesties gedaan. Wij moeten de zaak weer even terugnemen om dat bij elkaar te brengen.

De heer Debets dankt de voorzitter voor deze toelichting en deelt mede dan het bijgestelde advies af te zullen wachten.

De heer Spanjer vraagt zich af wat Lucas Bols in het beloningsbeleid doet - die verkopen drank en aanverwante artikelen - wat een Pharming erin doet en waarom er geen Eurocommercial inzit.

De voorzitter antwoordt dat deze opmerking betrekking op de reference group heeft voor het beloningspakket. Daar is de AScX het referentiekader. De EPRA Eurozone index van Europese Vastgoedbedrijven vormt het referentiekader voor de LTI.

De heer Meijer namens ICAMAP vraagt wat nu de impact op de CFO is.

De heer Dockheer antwoordt dat het huidige beleid doorloopt en dat binnen dat huidige beleid er ook een pakket is voor de CFO .

De heer Meijer namens ICAMAP vraagt of dit betekent dat zij dezelfde compensatie zal ontvangen als de vorige CFO.

De heer Dockheer antwoordt dat de base fee is aangepast, in lijn met wat de markt nu vraagt. Voor de rest blijft alles gelijk binnen het huidige beleid, totdat een nieuw beleid is vastgesteld.

De heer Meijer namens ICAMAP wil terugkomen op een punt dat de voorzitter eerder maakte. Iedereen te vriend houden en ondertussen een meerderheid van 75% krijgen lijkt hem een vrij moeilijke zaak. U weet wat het standpunt is van ons als aandeelhouder. Dat is ook het standpunt van een aantal anderen. Wij vinden het niet erg als het management veel beloond krijgt als er een goede performance tegenover staat en zeker in het licht waar het fonds zich bevindt. We willen graag allemaal dat het fonds weer gaat floreren en dat het naar betere tijden toe gaat en het liefste in zijn geheel. Als dat dan gebeurt en er goeie performance uitkomt hebben wij er geen enkel probleem mee dat het management en het personeel goed betaald krijgen. Ik weet dat een aantal andere aandeelhouders er ook zo over denken en dus vond ik dat eigenlijk een positief punt in het voorstel voor de remuneratie, hoe u dat heeft meegenomen. Heel eerlijk gezegd had ik het nog positiever willen zien in een geval dat er een overnamebod zou komen. Ik weet dat u dat weet en dat u uw best gedaan heeft daarvoor en dat hebt moeten balanceren met andere aandeelhouders en meningen. Dat wil ik graag duidelijk aan iedereen hier meegeven en zo ook duidelijk op de Bühne brengen hoe wij er instaan.

De voorzitter licht toe dat Glass Lewis een aantal meer technische opmerkingen heeft gemaakt waaraan mogelijk makkelijker tegemoet kan worden gekomen. Zo hadden wij de eis om voor een derde van de STI uitkering aandelen te kopen laten vervallen omdat we deze eis bij de LTI van tweederde naar 100% procent hadden opgetrokken. Glass Lewis hecht er echter aan dat er ook uit de STI altijd een deel deferred wordt. Dat is een hard punt in hun beleid waar het pakket op beoordeeld wordt.

Op deze en andere punten moeten we dus in conclaaf. Het binnenhalen van de proxy advisors is een heel belangrijke zaak voor ons, want daardoor komen we nu niet aan de benodigde meerderheid. Wij kunnen daar weinig aan veranderen. Het is een balanceer-act en die hebben we niet helemaal kunnen afronden zoals wij dat graag gezien hadden. We hebben we getracht een stap in de goede richting te doen in reactie op andere feedback van een aantal aandeelhouders op dat gebied. We zullen proberen dat vast te houden maar we zullen moeten afwachten waar we uiteindelijk uitkomen.

De voorzitter opent de stemming over punt 11a, het voorstel tot Herziening van het Beloningsbeleid voor de Directie. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast 61,5% van de stemmen (= 63,65% van het aantal uitgebrachte stemmen; noot secretaris) vóór het voorstel hebben gestemd. Hij stelt tevens vast dat het voorstel niet de wettelijk vereiste meerderheid van 75% van de uitgebrachte stemmen heeft behaald en dat het is verworpen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	7.495.179	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	4.279.916	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	412.235	aandelen

11b. Herziening van het Beloningsbeleid voor de Raad van Commissarissen

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

De heer Dockheer deelt mede dat wat zojuist bij punt 11a is opgemerkt - over de verplichting om het beloningsbeleid ten minste om de vier jaar aan de algemene vergadering voor te leggen ter vaststelling – ook geldt voor het beloningsbeleid van de Raad van Commissarissen. Het huidige beleid werd goedgekeurd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 24 April 2020. Daarom wordt het beleid in deze algemene vergadering voorgelegd ter vaststelling.

In het hoofdstuk: “Overview of changes compared to 2020 Remuneration Policy”, op pagina 25 van de Explanatory Notes is toegelicht wat wij hebben gewijzigd en hoe we tot die wijzigingen gekomen zijn. Het betreft voornamelijk updates als gevolg van organisatiewijzigingen en wijzigingen in de samenstelling van de reference group. Inhoudelijk blijft het beleid gelijk.

De voorzitter geeft de aandeelhouders en hun gemachtigden de gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De voorzitter opent de stemming over punt 11b, het voorstel tot Herziening van het Beloningsbeleid voor de Raad van Commissarissen. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 99,8% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	12.159.154	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	22.163	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	6.013	aandelen

12. Machtigingen

De voorzitter verwijst voor een toelichting op dit punt naar pagina 8 en 9 van de Explanatory Notes die aan de agenda zijn toegevoegd. Hij verzoekt die hier al ingelast te beschouwen en verzoekt de secretaris deze op te nemen in de notulen.

12. Authorisations

12a. Proposal to authorise the Management Board to issue ordinary shares up to a maximum of 10% of the outstanding number of shares, subject to the approval of the Supervisory Board

The Management Board and Supervisory Board propose that the Management Board be designated as the body authorised to issue ordinary shares, including the granting of rights to acquire ordinary shares (after having obtained approval from the Supervisory Board).

This authorisation is limited to a maximum of 10% of the outstanding number of shares on the date of issue. This authorization replaces the authorization given by the 2023 General Meeting of Shareholders which is the only outstanding authorisation. This authorisation is limited to a period of 18 months, which period can be extended at a meeting of shareholders at the request of the Management Board and Supervisory Board.

12b. Proposal to authorise the Management Board to limit or exclude pre-emptive rights upon the issuance of ordinary shares issued under 12a, subject to the approval of the Supervisory Board

The Management Board and Supervisory Board propose that the Management Board be designated as the body authorised to limit or exclude the pre-emptive rights that take

effect upon the issue of ordinary shares or granting of rights to acquire ordinary shares (after having obtained approval to do so from the Supervisory Board).

This authorisation is limited to a maximum of 10% of the outstanding number of shares on the date of issue.

This authorization replaces the authorization given by the 2023 General Meeting of Shareholders which is the only outstanding authorisation. This authorisation is limited to a period of 18 months, which period can be extended at a meeting of shareholders at the request of the Management Board and Supervisory Board.

12c. Proposal to authorise the Management Board to buy back ordinary shares in the company's own capital, subject to the approval of the Supervisory Board

The Management Board and Supervisory Board propose that the Management Board be designated as the body authorised to buy back the company's own shares on the stock market or otherwise:

- after having obtained approval from the Supervisory Board,
- up to a maximum of 10% of the outstanding number of shares,
- on condition that the company may not hold more than 10% of the issued share capital.

Ordinary shares can be acquired for a price that lies between the nominal value of a share and 10% above the average closing price of the share calculated over five trading days prior to the day of purchase.

This authorisation is limited to a period of 18 months, which period can be extended at a meeting of shareholders at the request of the Management Board and Supervisory Board.

12a. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het uitgeven van gewone aandelen tot een maximum van 10% van het aantal geplaatste aandelen

De voorzitter deelt mede dat Punt 12a inhoudt dat wordt voorgesteld dat de aandeelhoudersvergadering de directie, na daartoe verkregen toestemming van de RvC, machtigt om nieuwe aandelen uit te geven tot een maximum van 10% van het geplaatste kapitaal. Deze machtiging geldt voor een periode van 18 maanden en zal indien de directie en RvC dit nodig achten iedere algemene vergadering ter verlenging worden geagendeerd. De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

De heer Spanjer vraagt of hij juist gehoord heeft dat er iets aan de agenda is toegevoegd. Dat zou niet het geval mogen zijn, omdat de aandeelhouders die per proxy hebben gestemd daar geen kennis van hebben kunne nemen.

De voorzitter verduidelijkt dat er geen agenda punten of andere zaken zijn toegevoegd. Hij had opgemerkt dat de Explanatory Notes aan de agenda waren toegevoegd, maar deze maakten van meet af aan al onderdeel uitvan de agenda. Deze zijn niet pas vandaag toegevoegd.

De voorzitter opent de stemming over punt 12a, het voorstel tot machtiging van de directie tot het uitgeven van gewone aandelen tot een maximum van 10% van het aantal geplaatste aandelen (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 76% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	9.267.210	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	2.914.107	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	6.013	aandelen

12b. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het beperken of uitsluiten van de voorkeursrechten die van kracht zijn ingeval van uitgifte van gewone aandelen als bedoeld in punt 12a

De voorzitter licht toe dat daarnaast wordt voorgesteld om het geldende voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten met betrekking tot de aandelen die in 12a worden bedoeld.

De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De voorzitter opent de stemming over punt 12b, het voorstel om de directie te machtigen (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot het beperken of uitsluiten van de voorkeursrechten die van kracht zijn ingeval van uitgifte van gewone aandelen als bedoeld in punt 12a. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 76,2% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	9.289.749	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	2.891.570	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	6.011	aandelen

12c. Voorstel tot machtiging van de directie (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot inkoop van eigen gewone aandelen

De voorzitter licht toe dat machtiging wordt gevraagd om de mogelijkheid van een aandeleninkoop open te houden. Dit is gebonden aan een maximum van 10% van de uitstaande aandelen. De inkoopprijs mag liggen tussen minimaal de nominale waarde, deze bedraagt €3,68, en maximaal 10% boven de gemiddelde slotkoers van het aandeel berekend over vijf beursdagen voorafgaand aan de dag van inkoop. Ook deze machtiging geldt voor een periode van 18 maanden. De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen. Van deze gelegenheid wordt geen gebruik gemaakt.

De voorzitter opent de stemming over punt 12c, het voorstel om de directie te machtigen (na daartoe verkregen goedkeuring van de raad van commissarissen) tot inkoop van eigen gewone aandelen. Na sluiting van de stemming stelt de voorzitter vast dat 99,9% van de stemmen vóór het voorstel hebben gestemd en dat het voorstel is aangenomen.

Voor het voorstel hebben gestemd:	12.173.938	aandelen
Tegen het voorstel hebben gestemd:	13	aandelen
Het aantal onthoudingen bedraagt:	13.379	aandelen

13. Verwachtingen 2024

De voorzitter geeft het woord aan de heer Stahlhli om de verwachtingen voor 2024 toe te lichten.

De heer Stahlhli deelt het volgende mede.

De afgelopen periode van 12 tot 18 maanden hebben we niet zien aankomen. Maar we waren er wel op voorbereid. We hebben een aantal keuzes moeten maken. We hadden de balans geprepareerd voor projectontwikkeling en uiteindelijk heeft de balans ons geholpen om de klappen in de waardering van de assets op te vangen. Dat is de uitruil geweest, maar daardoor staan we er nu wel goed voor. De balans is op orde. We hebben een Loan to Value van 30%. Er zijn tot begin 2026 geen leningen die aflopen; er staat op de slide tot 'midden 2026', maar het is 31 januari 2026. Het komt er in ieder geval op neer dat hier de komende 18 maanden geen uitdaging ligt.

We hebben geen grote commitments. Wel gaan we 20 miljoen investeren in Rotterdam. In deze markt en met het verdwijnen van de FBI moeten we blijven kijken naar de mogelijkheden die er voor ons zijn en flexibel zijn en aanpassen waar nodig. Ik heb al aangegeven waar de guidance op uit gaat komen: € 1,85 tot € 2. Tevens heb ik u uitgelegd hoe dit vanuit de Q1 cijfers te berekenen valt doordat we de belastingdruk uit Q1 niet kunnen doorprojecteren naar de rest van het jaar.

Verder zal de buyback winst verhogend zijn, de effecten daarvan zijn al in deze range verdisconteerd. De inkoop is goed op weg. We hebben in de Q1 rapportage aangegeven dat we 124.000 aandelen hadden ingekocht, gisteren waren het er in totaal al 266.000, op een gemiddelde koers van € 18,07. De aandelen

worden goedkoper. Dat is aan de ene kant jammer, aan de andere kant is het voor de vennootschap positief dat zij haar aandelen goedkoper terug kan kopen.

Dan kapitaalallocatie. Er zijn heel weinig transacties op dit moment. Het is heel moeilijk om te voorspellen wanneer waarderingen uit gaan bodemen. Ik sluit niet uit dat de eerste helft van het jaar de waarderingen iets verder omlaag gaan. Bij onze collega bedrijven zijn in Q1 de waarderingen met 1 a 2% omlaag gegaan. Wij doen niet aan kwartaal taxaties dus met deze informatie kunnen we nu nog niet heel veel aanvangen, maar de taxateurs zullen blijven zoeken naar een waarderingsniveau waarbij de liquiditeit en het volume van transacties in de markt weer gaan toenemen. Dus zolang er geen transacties zijn is het niet onredelijk om te veronderstellen dat dat betekent dat er nog iets aan afwaarderingen op ons afkomt, daar loopt een beurskoers uiteindelijk ook op vooruit. Daarom spreken we van pursue selective opportunities “as market conditions allow” Dat wil zeggen: als we zien dat het kan zullen we acteren. We hebben de balans capaciteit. We gaan kijken waar de mogelijkheden liggen, ook bij de verkopen. Het kan een rustig jaar worden in heel veel opzichten maar soms is rustig het beste wat je kan doen en is dat beter dan gekke dingen gaan doen om maar te acteren.

We zijn op dit moment met de organisatie met heel veel dingen bezig. In het Q1 bericht staat iets over woningen. U heeft ons daar niet vaak over gehoord. Degenen die zich de presentatie van de Capital Markets Day 2022 kunnen herinneren weten dat daar iets over woningen is gezegd. Daar kijken we nu weer naar. Daar liggen mogelijkheden. Het is niet makkelijk, zeker niet met de veranderende regelgeving ten aanzien van woningen, maar we kijken er zeker naar. We kijken verder naar mogelijkheden op het gebied van Life Sciences. Meer in het algemeen blijven we kijken naar mogelijkheden. Het feit dat we de problematiek van 2023, de onzekerheid in de markt en de onzekerheid over onze eigen balanspositie achter ons hebben kunnen laten, betekent dat we nu weer vol vooruit kunnen kijken.

De heer Rienks had een vraag over de belastingdruk in 2024. Ik ga nu iets zeggen waar ik hopelijk geen spijt van krijg, maar het lijkt erop dat we dit jaar qua percentage belastingdruk iets lager gaan uitkomen dan we in eerste instantie hebben gezegd. We hadden aangegeven iets in de orde van 6 tot 7% belastingdruk. In Q1 was het iets lager en we verwachtten dat het dit gehele jaar iets lager kan zijn. De reden dat ik hier wat voorbehoud wil houden is dat het voor ons pas letterlijk sinds dit jaar is dat we in de nieuwe belastingconstellatie zitten. Daarom moeten we nog even afwachten of het ook inderdaad zo mooi uitkomt als dat wij nu modelleren.

Ook al lijkt het dit jaar mee te gaan vallen, de uitdaging komt in 2025. De verandering in de wetgeving die op ons afkomt en die verwacht wordt bij Prinsjesdag zal ertoe leiden dat we minder ruimte krijgen voor het intern doorlenen van kapitaal om daarmee minder belastingdruk in de belastingplichtige entiteiten te creëren. Dit zou kunnen betekenen dat wij volgend jaar naar een percentage van boven de 10% zouden kunnen gaan. We zijn dat nu allemaal aan het doorrekenen, maar zijn daarbij steeds afhankelijk van de inhoud van de wetgeving om te weten waar we uiteindelijk echt op uit gaan komen. Dit zou dan overigens plaatsvinden in een situatie waarbij NSI als Holding een FBI blijft, want een FBI op Holding niveau die niet rechtstreeks belegt in vastgoed kan nog steeds, waardoor er op Holding niveau geen belastingdruk is.

Wij kijken met vertrouwen naar de toekomst. Ik dank u voor het vertrouwen en ik kijk ernaar uit om met Elke dit proces op te pakken en vanaf nu samen de volgende stappen te gaan zetten. Er ligt een taak voor ons. Stilzitten is geen optie, maar acteren om te acteren is dat evenmin.

De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen.

De heer Brinkman vroeg zich af of de nieuwe CFO nog van plan was om aandelen te kopen in het bedrijf.

Mevrouw Snijder beantwoordt deze vraag bevestigend.

De heer Brinkman vroeg zich daarnaast af of er in het komende half jaar, wat betreft het Vastgoed “other NL” nog kansen zijn en of er gesprekken plaatsvinden om delen van het vastgoed te verkopen.

De heer Stahli antwoordt dat het gedeelte “other NL” in portefeuille voor meer dan de helft bestaat uit assets in het Bio Science Park in Leiden. Dat is een segment wat wij zien als de verbreding buiten kantoren waar de komende jaren meer groei gaat plaatsvinden. Dat is juist niet het segment waar wij denken dat we de liquiditeit moeten gaan zoeken. Het is eerder zo dat we kijken of we daar niet kansen kunnen pakken om verder uit te breiden. Dat gezegd hebbende zijn we voor het overige deel van “other NL” actief aan het kijken wat de mogelijkheden voor verkoop zijn. De objecten in Den Bosch, Eindhoven en Hoofddorp zijn reeds genoemd. Het pand in Den Bosch staat in de verkoop. Voor de overige objecten liggen er taxaties als input voor een eventuele verkoopbeslissing. We onderzoeken of we op of boven rond de boekwaarde kunnen verkopen. De uiteindelijke beslissing nemen we zelf. Met de huidige beurskoers kun je verantwoorden dat onder boekwaarde verkopen

aantrekkelijker is dan vasthouden, omdat je nog goedkoper je aandelen zou kunnen terugkopen. Heb je die flexibiliteit niet dan zou de taxateur gaan bepalen of wij verkopen of niet. Dat is niet aan de orde. Wij bepalen zelf of we verkopen en de taxatie is een input. Dus om terug te komen op uw eerdere vraag, we kijken naar deze rekensom en we kijken naar de mogelijkheden. Als wij in staat zijn om verder te verkleuren naar een Amsterdams fonds met een stukje Life Sciences en misschien nog wat andere segmenten op termijn, dan is dat een stap die we zeker zullen zetten.

De heer Brinkman deelt mede dat stroom een issue is in Nederland. Hij vraagt of er nog iets gezegd kan worden over de stroomsituatie van de 46 panden die nu in beheer zijn. Hebben die qua stroom bijvoorbeeld een unique selling point, waardoor ze wellicht makkelijker verhuurd kunnen worden? Je ziet namelijk dat het moeilijk is om nieuwe stroomaansluitingen te krijgen of te verlengen, dan wel dat hier torenhoge opslagen gelden.

De heer Stahli antwoordt dat dit een zeer actueel onderwerp is. NSI heeft haar hele portefeuille op dit aspect doorgelicht nadat wij een jaar of anderhalf geleden bij een object in Amsterdam in een situatie zaten dat wij door de netbeheerder werden afgeknepen in onze energiebehoefte. We hebben toen onderzocht wat er nodig was indien we echt volledig zouden willen voldoen aan de energiebehoefte en daarbij gekeken naar de piekmomenten. Dat zijn er niet veel maar ze zijn er wel. Om die op te vangen met batterijcapaciteit zouden we twee à drie zeecontainers vol met accu's nodig hebben. Gelukkig stond er toen iemand voor ons in de rij die bij het net capaciteit had aangevraagd voor een datacenter dat uiteindelijk niet werd gerealiseerd. Daardoor kregen wij onze capaciteit weer terug, maar er is een algemene situatie waarbij een uitbreidingsvraag kritisch is. Dat punt heeft onze volle aandacht. In het algemeen staan we er strategisch tactisch goed voor met stroom. Wij hebben op dit moment maar één object dat weliswaar gewoon functioneert maar waar we niet kunnen beschikken over de maximale capaciteit voor piekmomenten.

De heer Rienks wil terugkomen op de belastingen. Hij probeert te begrijpen hoe het werkt. We zijn dus nu geherstructureerd, dat wil zeggen de topholding, het beursfonds NSI NV, blijft voorlopig een echte FBI en daaronder hangen allemaal BV's met telkens één pand. Die BV's betalen wel belasting en dan werkt het kennelijk zo dat geprobeerd wordt die BV's weinig belasting te laten betalen door rente en andere kosten vanuit de Holding door te berekenen zodat de winst belastingvrij in de Holding wordt gerealiseerd en de BV's heel weinig belasting betalen. Waarschijnlijk zijn er meer bedrijven die dit toepassen en nu zijn er dus kennelijk al geluiden in de politiek om er wat aan te doen en de mogelijkheid van het doorberekenen van rente te gaan verminderen, zodat de BV's meer belasting moeten gaan betalen, maar men is nog niet aan het morrelen aan het feit dat de Topholding een FBI?

De heer Stahli antwoordt dat een FBI een algemene beleggingsfaciliteit is, die niet specifiek is voorbehouden aan vastgoed. Men mag in een FBI leningen aanhouden en een obligatieportefeuille opbouwen. De manier waarop wij nu NSI runnen, waarbij we leningen doorbelasten of naar de verschillende entiteiten laten uitzakken, past binnen dat kader. Daarom is het mogelijk om de Holding in een FBI-regime te houden. Daarnaast is het zo dat als de voordelen van het doorbelasten en uit laten zakken van leningen naar de verschillende entiteiten gestimuleerd wordt vanuit de overheid, dit fiscale consequenties zal hebben. Daarom gaf ik aan dat vanaf volgend jaar mogelijkwerijns het belastingpercentage omhoog kan gaan.

De heer Rienks veronderstelt dat het totaal van alle BV 's plus de topholding samen geen fiscale eenheid is.

De heer Stahli antwoordt dat dit een juiste veronderstelling is.

De heer Rienks merkt op dat verleden jaar is toegelicht dat als de topholding geen FBI meer zou zijn, er dan mogelijkheden voor nieuwe activiteiten zouden ontstaan. U zou gaan berekenen wat ons dat op zou gaan leveren. Blijkbaar was dat niet genoeg, want anders had u daar wel voor gekozen. Misschien kunt u nog een evaluatie van uw bevindingen geven, waarom de mogelijkheden die u hebt, bijvoorbeeld meer vrijheid op het gebied van projectontwikkeling en het verlenen van diensten aan huurders, niet genoeg opleveren om daarvoor te kiezen?

De heer Stahli deelt mede dat die keuze nog niet is gemaakt. Wij hebben dit jaar als Holding nog de FBI status. Als we op dit moment de Holding geen FBI meer zouden laten zijn, dan zou het percentage belasting dit jaar geen 3% zijn, maar waarschijnlijk meer dan 10%. Het is gemakkelijker en beter om op korte termijn te kiezen voor het lagere percentage. Met de verandering van de wetgeving die er op ons afkomt over de rente aftrekbepierking gaat het percentage volgend jaar omhoog.

We moeten dan vaststellen wat dat specifiek betekent voor de Holding en of het nog zin heeft om daarnaast de Holding dan nog een FBI te alten zijn. In dat verband moeten we afwegen of het aanhouden van de FBI op Holding niveau meer voordelen biedt dan het alternatief van het opgeven van de FBI op Holding niveau om dan de vrijheidsgraden te krijgen waar we het eerder met elkaar over gehad hebben. Om wat concreter te zijn over de orde van grootte van wat dat zou kunnen opleveren aan extra winst op korte termijn: eerlijk gezegd heel weinig.

Wij mogen vanaf volgend jaar zelf de catering gaan doen in onze kantoren. Wij mogen kopjes koffie gaan verkopen. Maar als wij 1% belasting weten te besparen dan is dat € 400.000. Dat zijn heel veel kopjes koffie.

De heer Rienks denkt dat er ook niet veel extra inkomsten uit projectontwikkeling zullen zijn omdat er op dit moment geen projecten meer lopen behalve Alexanderpoort.

De heer Stahli licht toe dat het project Alexanderpoort sowieso mogelijk is binnen de FBI structuur. Wij gaan kijken of het het waard is om de status op te geven en we blijven ook kijken hoe we zaken efficiënter en beter kunnen structureren.

De heer Rienks vraagt of NSI nog terug kan als zij uit de FBI stapt of dat hier sprake is van eenrichtingsverkeer.

De heer Stahli antwoordt dat NSI terug kan. De vraag of dat verstandig is vergt echter een heel andere berekening.

14. Rondvraag

De voorzitter geeft gelegenheid tot het stellen van vragen over zaken die nog niet aan de orde zijn geweest. Van deze mogelijkheid wordt geen gebruik gemaakt.

15. Sluiting

De voorzitter deelt het volgende mede:

Nu we bij het einde van de vergadering zijn gekomen is ook het moment aangebroken waarop wij mevrouw Karin Koks hartelijk willen bedanken nu zij na twee volle termijnen aftreedt als lid van Onze Raad van Commissarissen. Zij is onze langstzittende commissaris en heeft in de achterliggende acht jaren in diverse rollen toezicht gehouden en de Directie met raad en daad ter zijde gestaan. Zo maakte ze deel uit van de Vastgoedcommissie en de Auditcommissie en was ze de vicevoorzitter van onze Raad van Commissarissen. Namens Directie en Raad van Commissarissen wil ik haar graag hartelijk danken voor haar inzet voor NSI.

De voorzitter bedankt de aandeelhouders en hun gemachtigden voor hun aanwezigheid en actieve deelname en sluit de vergadering.