



NSI N.V.
t.a.v. de raad van bestuur en raad van commissarissen
Antareslaan 69-75
2130 KA Hoofddorp

Alleen per e-mail
ir@nsi.nl

Den Haag, 23 april 2020

Betreft: VEB vragen AV NSI 2020

Geacht bestuur, geachte raad van commissarissen,

De VEB hecht veel waarde aan een openbare dialoog van aandeelhouders met de vennootschap. Het komende seizoen van aandeelhoudersvergaderingen belooft een kwalitatieve impuls aan die dialoog te zullen geven vanwege nieuwe wet- en regelgeving die eisen stelt aan betrokkenheid van aandeelhouders en transparantie en verantwoording van vennootschappen.

De huidige situatie als gevolg van de Covid 19-pandemie heeft de omstandigheden radicaal doen kantelen. Een reguliere dialoog in persoon kan onder de huidige omstandigheden niet plaatsvinden.

De VEB rekent er echter op dat op virtuele wijze, in beeld en geluid, interactie tussen aandeelhouders en vertegenwoordigers van de vennootschap tijdens de vergadering mogelijk zal zijn.

Hieronder treft u een aantal vragen, waarvan wij graag inhoudelijke beantwoording tegemoet zien tijdens de eerstvolgende aandeelhoudersvergadering. Wij ontvangen deze antwoorden ook graag in schrift. Bovendien gaan wij ervan uit dat de vragen en daarop verstrekte antwoorden ook in de notulen worden opgenomen.

De VEB is zich terdege bewust van de grote uitdagingen die u momenteel het hoofd moet bieden. Het is daarom dat wij u op uitdrukkelijk verzoek onze vragen voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering doen toekomen. Het feit dat dialoog tijdens de door u bijeengeroepen vergadering niet mogelijk is, heeft zijn weerslag op de omvang van de lijst vragen namens VEB. Wij rekenen op uw begrip.

Allereerst vraagt de VEB uw aandacht voor enkele kwesties die de onderneming en haar stakeholders moeten helpen om de huidige crisis zo goed als mogelijk het hoofd te bieden. U treft deze aandachtspunten in het separaat bijgesloten document 'Algemene aandachtspunten in crisistijd'.

Vragen VEB ten behoeve van Algemene Vergadering van Aandeelhouders

Agendapunt 2. Bestuursverslag 2019

Kwartaalupdate en impact corona

1. Heeft NSI naar aanleiding van de coronacrisis een stresstest gedaan om een beeld te krijgen van de kasstroom, liquiditeit en solvabiliteit in verschillende scenario's?
2. Is bij deze stresstesten in het *worst-case-scenario* de continuïteit van de onderneming gewaarborgd?
3. Kunt u de uitgangspunten van dit worst-case-scenario delen met aandeelhouders?
4. Blijft NSI in dit scenario aan de bankafspraken voldoen?
5. NSI geeft in haar kwartaalupdate van 16 april aan dat het meerdere verzoeken om clementie heeft gekregen ten aanzien van huurbetalingen. In het kwartaalbericht is te lezen dat het gaat om een groep huurders die bij elkaar 24 procent van NSI's totale huurinkomsten uitmaakt. Hoe verwacht NSI dat dit percentage zich zal ontwikkelen in de komende kwartalen?
6. Kan NSI aangeven hoe de percentages ten aanzien van geïnde huren voor de maand april voor de drie verschillende vastgoedsegmenten zich hebben ontwikkeld sinds de publicatie van het kwartaalbericht 16 april jl.?
7. NSI geeft aan de huur voor de maand mei te hebben kwijtgescholden voor alle flexibele contracten, hetgeen tot een eenmalige kostenpost leidt van 4 ton euro. In hoeverre vreest NSI dat dit de verwachting schept dat (andere) huurders de komende maanden ook geen huur hoeven te betalen?
8. Het lijkt aannemelijk dat sommige huurders zullen betogen dat sprake is van een "*force majeure*" waardoor zij in hun recht staan om niet aan hun huurverplichting te voldoen.
 - a. Heeft NSI over deze kwestie al een juridische analyse gemaakt en wat zijn daarvan de uitkomsten. Met andere woorden: hoe sterk denkt NSI dat haar eigen positie is mocht het onverhoopt tot rechtszaken komen?
9. Zouden beleggers in NSI bezorgd moeten zijn dat een te starre houding van NSI er toe kan gaan leiden dat de relatie met huurders op de langere termijn op het spel staat?
10. Aandeelhouders zijn op zoek naar houvast in deze onzekere tijden. Kan NSI toezeggen dat het op reguliere basis – bij voorkeur eens per maand – beleggers een update geeft over de meest actuele stand van zaken ten aanzien van huurbetalingen?

Risico van ontwikkelingsprojecten

NSI heeft de strategische keuze gemaakt ook objecten te (her)ontwikkelen en rekent beleggers hier een rendement voor van circa 6 procent, hetgeen aantrekkelijk oogt ten opzichte van de aanvangsrendementen op kantoren in grote steden. NSI heeft aangegeven dat met (her)ontwikkelingsplannen de komende jaren investeringsuitgaven gemoeid zijn van 700 miljoen euro.

11. Zijn investeringen van dergelijke omvang nog wel prudent gezien alle onzekerheid die de coronapandemie met zich meebrengt?
12. Een aantal van de projecten lijkt in een gevorderd stadium. In hoeverre heeft NSI zich gecommitteerd aan deze investeringen, en wat is de omvang hiervan? Wat zijn de eventuele consequenties – denk aan boetes – mocht NSI besluiten de projecten gaan doorgang te laten vinden?
13. Hoe beoordeelt NSI momenteel de financiële ruimte die het heeft om de ontwikkelprojecten te financieren?
14. Wat zal de impact zijn van deze investeringen op de *loan to value* in de komende jaren? In hoeverre wordt hierbij rekening gehouden met potentiële toekomstige afwaarderingen, die opwaartse druk betekent voor de ratio?

Verdienmodel HNK gedurende en na de crisis

Het HNK-vastgoed is voornamelijk kwetsbaar voor de coronacrisis omdat een deel van de contracten op relatief korte termijn opzegbaar is waardoor huurders snel op zoek kunnen naar een alternatief.

15. Vorig jaar liet NSI weten dat “alle interne en externe onderzoeken tot de conclusie komen dat de vraag naar flex-offices structureel zal aanhouden en zal groeien”. Denkt NSI hier nog steeds zo over?
- 13 Het is geen geheim dat de HNK-propositie buiten de grote steden niet (voldoende) tot zijn recht komt. Welke strategische rationale zou NSI kunnen hebben om deze objecten aan te houden?
- 14 Zijn desinvesteringen überhaupt reëel gezien de uitzonderlijke marktomstandigheden?

Accentverschuiving strategie

NSI heeft in de laatste jaren ingezet op kantoren in de grote steden. Nu kijkt NSI ook naar vastgoedobjecten met een gemengde functie (kantoor, wonen, zorg en onderwijs). Een belangrijke reden voor NSI om niet-kernactiva (i.e. winkels) te verkopen was dat sprake was van een te grote variatie en gebrek aan schaal waardoor het beheer niet (kosten)efficiënt kon worden uitgevoerd.

16. Speelt dit nadeel niet ook nu de focus ook gericht wordt op objecten met een verscheidenheid aan functies?
17. Vraagt de verandering van focus ook om aanpassingen in de interne organisatie, denk aan marketing, IT-systemen, personeel, etc?
18. Kan NSI kleur geven aan de impact op de financiële resultaten van deze accentverschuiving? Hoe verhouden bijvoorbeeld naar verwachting de aanvangsrendementen op dit type vastgoed zich tot de aanvangsrendementen op kantoren in Amsterdam?

Agendapunt 4: jaarverslag

19. Sinds het moment waarop PricewaterhouseCoopers de jaarrekening op 5 maart jl. aftekende is de beurskoers van NSI met circa een kwart gedaald en noteert nu zo'n 25 procent onder de boekwaarde. In hoeverre is dit signaal van de markt een *trigger* voor PricewaterhouseCoopers om (tussentijds) te onderzoeken of het vastgoed nog steeds tegen *fair value* in de boeken staat?

Agendapunt 5: dividendbeleid

20. NSI is – in tegenstelling tot andere vastgoedfondsen – voornemens om het slotdividend gewoon uit te keren aan aandeelhouders. Is er binnen de RvB en met de RvC discussie geweest over dit besluit? Indien ja, zou NSI argumenten kunnen geven om geen dividend uit te keren en waarom die kennelijk niet zwaar genoeg waren?
21. NSI meldt in haar jaarverslag – kort gezegd – dat het ondanks druk op de winst per aandeel tot 2022 de "intentie" heeft om 2,16 per aandeel per jaar uit te keren aan aandeelhouders. Kan deze intentie onder de huidige omstandigheden overeind blijft?

Agendapunt 10: Samenstelling van de raad van commissarissen

22. Gezien de omvang, beperkte complexiteit van de onderneming en een vergelijking wordt gemaakt met andere vastgoedfondsen is de vraag of het toezichthoudend college niet onnodig groot wordt. Waarom acht NSI het van belang om de RvC uit te breiden naar vijf leden?

Agendapunt 11(a): Remuneratiebeleid raad van bestuur

23. In crisistijden is het belangrijk dat alle stakeholders betrokkenheid tonen bij de onderneming. Bestuurders van andere vastgoedfondsen hebben onlangs een salarisoffer gemaakt. Overwegen bestuurders van NSI dit ook? Waarom (niet)?
24. Vorig jaar heeft de VEB bij de herziening van het beloningsbeleid reeds aangegeven dat de variabele beloning een stimulans moet bieden om bovengemiddeld te presteren. In het plan dat nu voorligt vindt echter (nog steeds) een uitbetaling plaats wanneer NSI – kort gezegd – slechter scoort dan 60 procent van zijn peers. Wat heeft NSI weerhouden om het beloningsbeleid meer in lijn te brengen met de belangen van aandeelhouders en dit percentage aan te passen naar ten minste 50 procent?

Agendapunt 12: mandaat tot uitgeven/inkoop aandelen

In de vorige crisis in 2013 maakte NSI zich weinig populair bij particuliere aandeelhouders door deze groep beleggers uit te sluiten bij een omvangrijke emissie waar aandelen tegen een korting bij institutionele beleggers werd geplaatst.

25. Kan NSI toezeggen dat het nimmer een onderhandse plaatsing zal doen waarbij aandelen worden uitgegeven tegen een prijs die onder de beurskoers ligt?
26. Gegeven de disagio van ruim 20 procent. In hoeverre denkt NSI dat vastgoedacquisities gefinancierd met een onderhandse plaatsing van aandelen momenteel überhaupt aandeelhouderswaarde creëren (voor alle aandeelhouders)?

Ter afsluiting

Wij wensen u alle sterkte in deze periode en zien uit naar een voortdurende dialoog.

Met vriendelijke groet,

Vereniging van Effectenbezitters