

Vergadering:	Buitengewone Vergadering van Aandeelhouders
Datum:	13 december 2007 - 10:30 uur
Plaats:	Rosarium, Amstelpark I, Amsterdam
Aanwezig of vertegenwoordigd zijn:	2.608.210 aandelen (79,2%)
Aanwezige leden van de Raad van Commissarissen:	D. Montgomery - voorzitter A.P. Lugt - vice voorzitter H. Groenen H. Noten
Aanwezige leden van de Raad van Bestuur	J. Caris E. Bouwman
Secretaris van de vennootschap:	F. Vaessen

1. OPENING

Voorzitter van de RvC, de heer Montgomery opent de vergadering met een kort welkomstwoord en stelt zijn collega's de heren Lugt, Noten en Groenen voor en tevens de leden van de Raad van Bestuur de heren Caris en Bouwman. De secretaris van de vennootschap mevrouw Vaessen is aanwezig evenals notaris mevrouw Bier die toelichting zal geven op de stemprocedure door middel van stemkastjes.

Geconstateerd wordt dat deze vergadering tijdig en door middel van een advertentie in het Financieel Dagblad van 26 november 2007 bijeen geroepen is. Ook is er 26 november een aankondiging geweest in de Officiële Prijscourant van Euronext.

De agenda voor deze vergadering, de toelichting op de agenda, het informatiememorandum, het voorstel tot wijziging van het profiel, het voorstel voor de wijzigingen van het reglement van Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen, de informatie betreffende de twee kandidaten voor de Raad van Commissarissen en het voorstel voor de statutenwijziging waren vanaf 26 november 2007 beschikbaar op de website van RSDB, ten kantore van RSDB en konden tevens ten kantore van ABN AMRO worden opgevraagd.

Een paar punten van orde met betrekking tot deze vergadering. Agendapunten 2 en 3 zullen worden besproken. Agendapunten 4, 5, 6 en 7 zijn stemvoorstellen. Na de toelichting op ieder agendapunt is er gelegenheid tot het stellen van vragen. Degenen die vragen stellen vanuit de zaal worden verzocht duidelijk hun naam te noemen en eventueel de aandeelhouder die zij vertegenwoordigen en gebruik te maken van de microfoon. Er zullen notulen worden gemaakt van de vergadering en tevens wordt er een bandopname gemaakt.

Later in de vergadering is er gelegenheid tot stemmen door middel van stemkastjes. Bij het eerste agendapunt dat voor stemming in aanmerking komt zal mevrouw Bier uitleggen hoe gestemd kan

worden door middel van de stemkaarten en de stemkastjes. De stemmen zijn niet anoniem. De informatie over het stemgedrag per aandeelhouder zal bij het bedrijf bekend worden.

De uitslag van de stemming zal per agendapunt worden bekend gemaakt en de totale uitslagen van de stemmingen zullen op korte termijn op de website worden geplaatst. De concept notulen van deze BAVA zullen uiterlijk 3 maanden na de vergadering op de website worden geplaatst, conform de Corporate Governance Code. Op verzoek worden de notulen door het secretariaat aan aandeelhouders ter beschikking gesteld. In de daarop volgende 3 maanden hebben aandeelhouders de gelegenheid om op de concept notulen te reageren, waarna de notulen zullen worden vastgesteld.

De voorzitter deelt mee dat van het geplaatste kapitaal van 3.290.275 stukken er op deze vergadering 2.608.210 aandelen vertegenwoordigd zijn, dit is 79,2% van het uitgegeven aandelenkapitaal.

Voorzitter:

Zijn hier vragen over? Zo niet, dan gaan we over naar het volgende agendapunt.

2. VOORGENOMEN BENOEMING VAN EDWIN BOUWMAN ALS LID VAN DE RAAD VAN BESTUUR

Voorzitter geeft aan dat over dit agendapunt gediscussieerd kan worden. De heer Bouwman treedt sinds 1 juli 2007 op als Chief Financial Officer en heeft nu bij deze vergadering de gelegenheid om zichzelf voor te stellen.

Bouwman: Ik ben zeer blij bij RSDB in dienst te zijn getreden per 1 juli. Ik denk dat mijn ervaring goed van pas komt in de stappen die RSDB wil nemen in de komende jaren.

Voorzitter geeft aan dat conform artikel 7 paragraaf 3 van de statuten van de vennootschap de leden van de Raad van Bestuur door de RvC worden benoemd. De RvC is verplicht om de Algemene Vergadering van een voorgenomen benoeming op de hoogte te stellen. Zoals expliciet vermeld in de toelichting bij de agenda van deze vergadering, heeft de RvC de intentie om Edwin Bouwman meteen na deze vergadering te benoemen tot lid van de Raad van Bestuur voor een periode van vier jaar. Zijn vergoeding past binnen het huidige remuneratiebeleid en zal bestaan uit een basis salaris, een korte termijn incentive en aan lange termijn incentive. Behalve voor de financiële gang van zaken van RSDB, zal Edwin Bouwman eveneens verantwoordelijk zijn voor Marketing Communications en voor Roto Smeets Grafiservices. De RvC verwacht dat de heer Bouwman een belangrijke bijdrage zal kunnen leveren aan de ontwikkeling van het bedrijf, gezien zijn ruime ervaring op financiële posities binnen Shell. De RvC is erg gelukkig met de benoeming en wenst de heer Bouwman veel succes.

Voorzitter geeft het woord aan vragenstellers.

Bos: Ik ben Jim Bos. Ik ben hier woordvoerder namens de VEB. Ik heb enkele vragen over de benoeming. De heer Bouwman heeft een prachtig cv. Hij krijgt ook te maken met gewoontes die hier gegroeid zijn, zoals de samenhang met de code Tabaksblat. In de stukken die we hebben mogen ontvangen heb ik niets kunnen lezen over zijn remuneratiepakket. Ik las wel over lijnen die de Raad van Commissarissen wil handhaven. De VEB is echter zeer geïnteresseerd in zijn remuneratiepakket, en in het bijzonder – en dat is eigenlijk de tweede vraag – in de lange- en kortetermijnbonussen. Kunt u aangeven wat de criteria zijn op basis waarvan die bonussen zullen worden uitgekeerd? Zijn dat criteria die met zijn persoonlijk functioneren samenhangen, criteria alleen betrekking hebbend op het bedrijf, of op de Raad van Bestuur in totaliteit? Dat zijn mijn vragen in eerste instantie. Dank u.

Lugt: Ten aanzien van de heer Bouwman hebben we de code Tabaksblat volledig gevolgd. Het is zo dat hij een contract voor bepaalde tijd heeft, voor vier jaar. De remuneratie past in onze huidige kaders. Dat wil zeggen dat hij een vast inkomen heeft, een short term incentive en een long term incentive. De korte termijn incentive is gebaseerd op een EBITDA als percentage van het gemiddeld verbruikt vermogen. En het lange termijn incentive heeft het karakter van een blijfpremie. Dat zijn rechten die fluctueren met de waarde van het aandeel. Als de waarde

van het aandeel omhoog gaat, zullen de rechten die hij heeft gekregen dus ook omhoog gaan. Tot slot is er een opzegtermijn van één jaar bij beëindiging van het contract. Als er een change of control is, is dat een tweejaarlijkse uitkering. En dat laatste is met name omdat iemand die zich voor vier jaar bindt natuurlijk heel erg kwetsbaar is. Is dat een antwoord?

Bos: Dit is zo'n beetje de helft. U weet dat u in het jaarverslag na het eerste jaar van zijn functioneren toch met de billen bloot moet, en dat het een goed gebruik gaat worden in het land om dan maar meteen met de billen bloot te gaan en te laten zien waaruit het dan in werkelijkheid bestaat. Dat verstoppertje spelen past niet in de cultuur die in Nederland groeiende is.

Lugt: Nee. We zijn geen verstoppertje aan het spelen. De korte termijn incentive hangt gewoon van het resultaat af. En ik heb het op het ogenblik niet hier. Een prognose is natuurlijk ook vertrouwelijke informatie. Maar het basissalaris is 245.000 euro.

Bos: En de bonus kan een verdubbeling betekenen?

Lugt: Nee, absoluut niet. Maar nu zeg ik het uit mijn hoofd. Als je de cijfers van het afgelopen jaar in oenschouw zou nemen, dan komt dat neer op ongeveer 70.000 euro voor de korte termijn.

Voorzitter: Dan denk ik dat we verder kunnen naar agendapunt 3.

3. UITLEG OVER DE VOORGESTELDE OVERNAME DOOR DE VENNOOTSCHAP VAN DE EUROPESE PRINTDIVISIE VAN QUEBECOR WORLD INC. (DE "OVERNAME")

Voorzitter: Vanaf nu zal ik aan de voorgestelde acquisitie door RSDB van de Europese printdivisie van Quebecor World Inc refereren als "de Acquisitie". Aangezien uw toestemming voor deze Acquisitie wordt gevraagd bij het volgende agendapunt, is de Acquisitie natuurlijk uitgebreid toegelicht in het Informatie Memorandum. Voordat we bepaalde specifieke punten zullen bespreken, zoals aangegeven op de agenda, wil ik John Caris de gelegenheid geven om de achtergrond en de rationale van deze Acquisitie toe te lichten.

John Caris, voorzitter van de Raad van Bestuur, gaf een presentatie over de achtergrond en de rationale voor de Acquisitie. De presentatie is te vinden op de website: www.rsdb.com - financieel - investor relations - presentaties.

Edwin Bouwman, CFO, nam het financiële gedeelte van de presentatie voor zijn rekening.

Voorzitter: Bedankt John and Edwin. Zijn er vragen voor de Raad van Bestuur aangaande de Acquisitie?

Rijper: Goedemorgen. Mijn naam is Rijper van Riva Investments. Ik wil even aangeven dat wij tegen deze transactie zijn. We vinden het een te groot risico voor Roto Smeets De Boer om dit aan te gaan. RSDB staat zelf, even afgerond, vier keer EBITDA genoteerd op de beurs aan waarde. Als je dan kijkt naar de cijfers van Quebecor Europe, is de interpretatie als volgt. In de eerste negen maanden was het 17 miljoen EBITDA. Stel dat het 30 miljoen euro voor het hele jaar wordt en je betaalt 240, dan komt dat neer op een factor acht. Als u gewoon een factor vier zou betalen, dan zou u 120 miljoen euro moeten betalen voor QWE, dat is de helft. Dus wij vinden de transactie veel te duur. Daarnaast heeft QWE over de afgelopen jaren, drie jaren op een rij, zijn budgetten niet gehaald. Ze hebben 150 tot 200 miljoen euro verlies geleden. Ik weet dat er impairments in zitten, maar ook operationeel hebben ze hun budgetten niet gehaald. Dit jaar, heb ik begrepen, gingen we nog uit van een EBITDA van boven de 50 miljoen euro. Nu wordt de 30 miljoen euro niet eens gehaald. Het is dus wel degelijk zo dat de resultaten daar zwaar onderuit zijn gegaan en wij vinden dat Roto Smeets met de additionele schuld die ze daarbij moeten nemen een te groot risico neemt op de toekomst. Ze zouden dan het budget ineens wel gaan halen, terwijl ze het drie jaar op een rij niet hebben gedaan. Dus wij zijn tegen. Dank u wel.

Groot: Voorzitter, Groot is mijn naam. De heer Bouwman heeft gesproken over belastingvoordelen. Ik had dat niet zo duidelijk gelezen in uw prospectus of in uw circulaire. U sprak over een paar

honderd miljoen, maar is dat nou het bedrag aan compensabel verlies of de maximaal te incasseren belasting, nadat u het programma heeft uitgevoerd?

Bouwman: Wat in de coverletter staat, is dat wij verwachten dat we 100 miljoen aan compensabele verliezen kunnen gaan gebruiken, zodat de belastingdruk lager wordt.

Groot: Ja, dus dat betekent dat je 35 miljoen zou kunnen gaan binnenhalen.

Bouwman: Nee, dat is werkelijk compensabel verlies.

Groot: Dit is een heel essentieel punt. Er wordt gezegd dat er een vermogen is van misschien 100 miljoen. Als u spreekt over compensabel verlies, denk ik: je houdt maximaal 35 miljoen over als het allemaal keurig gaat, of 40 miljoen. Dat zijn de gemiddelde belastingtarieven. Of 25 miljoen: in Nederland is het nog veel minder. Dus: hoeveel compensabel verlies is er?

Bouwman: Nou, daar kan ik niet precies antwoord op geven. En waarom niet? Omdat je daar tax planning voor moet doen. Laat me uitleggen hoe dat werkt.

Groot: Ja, maar dat weet ik ook. Maar dat moet u toch van tevoren kunnen aangeven?

Bouwman: Dat kun je niet precies aangeven.

Groot: U zegt: er is een voordeel.

Bouwman: Er is een compensabele verliespositie die je wilt benutten. En daar moet je wel winsten voor genereren in de landen waar je compensabele verliezen hebt. Daarvoor is een gedetailleerde tax planning nodig. We zijn daarmee bezig.

Groot: Goed, akkoord. Maar wat zijn dan de marges? Tussen welke grenzen ligt het?

Caris: Even iets anders. Meneer De Groot?

Groot: Groot is de naam.

Caris: Groot. In de hele managementcase is daar niet één euro voor opgenomen.

Groot: Nee, dat snap ik.

Caris: Dus de faciliteit, de mogelijkheid ligt er. Maar in de managementcase is er niet mee gerekend. En wij proberen – dat is wat meneer Bouwman zegt – er een maximaal resultaat uit te halen. Maar dat is dan een surplus.

Groot: Ja, maar u weet toch hoeveel compensabel verlies er is?

Bouwman: In het Informatie Memorandum staat vermeld 250 miljoen euro ongeveer.

Groot: Maar U weet dat toch exact? U weet toch exact wat het maximale compensabele verlies is? 200 miljoen?

Bouwman: Ja, en wij denken dat we daar 100 miljoen van gaan gebruiken.

Groot: Dus 100 miljoen. En dat zou dan een vermogensbate kunnen zijn van 25 à 30 miljoen?

Bouwman: Nee, 100 miljoen.

Groot: Dus dan heeft u een compensabel verlies van 300 miljoen?

Bouwman: Alleen al in Frankrijk heb je compensabele verliezen van ik geloof 255 miljoen die carry-forward zijn. Je moet alleen genoeg winsten genereren in de toekomst.

Caris: Laat mij het heel even samenvakken, want ik denk dat we het met elkaar eens zijn. Wat Edwin zegt, is dat wij aan compensabel verlies 100 miljoen verwachten om te kunnen zetten. Als u daar het belastingpercentage op los laat in de range van 25%, dan is het 25 miljoen, als het 30% is, dan is het 30 miljoen. Dan zijn wij het helemaal eens met elkaar. Daar bovenop liggen er dus nog veel meer mogelijkheden. En nog een aanvulling: dit alles zit niet in de managementcase: nul. Dus meneer Groot, we zijn het niet oneens met elkaar.

Groot: We zijn er, akkoord. Dan kom ik tot een beschouwing over de beoordeling van deze overname. Op pagina 48 van de circulaire staan de resultaten van de partij die overgenomen

gaat worden, met een omzet over 2005 en 2006 van 1.750.000 euro en een verlies van 350.000 euro, oftewel 20%. De vorige spreker heeft ook al gezegd, dat er wel wat impairments in zitten, maar heel droog gezien zeg ik: koopt u niet een geweldig verliesgevende tent waarmee u alle financieringsmogelijkheden opgebruikt? Want wat gebeurt er eigenlijk: de gezonde balans van RSDB wordt maximaal beleend. Is het wel goed geleid? U als klein bedrijf neemt een hele grote over dat gigantische verliezen maakt. Betekent dit niet dat we over 2 jaar de zaak dicht kunnen doen?

Eén punt vind ik wel positief: u heeft kans gezien om de banken te overtuigen om 200 miljoen te financieren. Uiteraard hebben de banken wel zekerheden, maar dat is toch wel een positief punt voor deze beoordeling. Daarom zou ik iets minder negatief willen zijn dan de vorige spreker, die deze overname al meteen afwijst.

Caris: Ik snap de cijfers die u opnoemt. Maar de vorige spreker zei erbij, toen hij de overname afwees, dat hij onderkent wat er allemaal in zit aan impairments en dergelijke. Laten we dat dus eerst eens allemaal opschonen, omdat we anders helemaal op het verkeerde been staan. Wij hebben aangegeven – en dat kunnen we omdat de cijfers van Quebecor World gepubliceerd zijn – dat er een EBITDA ligt tot en met september van 18 miljoen euro. Dat is iets anders dan het op één hoop vegen van het verlies van 350 miljoen euro. Daar heeft de vorige spreker ook aan gerefereerd. En dat is iets realistischer.

En waarom achten we dat verdedigbaar en waarom verdedigen we dat dus ook? Als u kijkt naar de laatste paar jaren, ziet u dat er gigantisch geïnvesteerd is. Ik rond bedragen heel even af voor het gemak: er is voor bijna 60 miljoen gereorganiseerd. Er is voor 140 miljoen technologisch geïnvesteerd. We krijgen een positie, zoals ik heb aangegeven in mijn verhaal, die een hele goede spread of positie geeft over Europa. Er is een aanzienlijke synergie te behalen, zeker in het uitrollen en het op een andere manier managen van die groep. Wij denken inderdaad dat we het anders zullen doen. En dat is ook wel gebleken. Als we het zouden doen zoals het werd gedaan, dan is het gewoon niet leuk en niet interessant voor de aandeelhouder. Dus wij vinden – terug dan ook naar de vorige spreker – dat dit verdedigbaar is, omdat je in het jaar 2007, waarbij er vijf nieuwe machines zijn, geen normaal EBITDA-verhaal hebt. Zo'n EBITDA-verhaal hoor je te normaliseren. Dat hoor je te normaliseren tot de vraag wat het had kunnen zijn. Want ook als er binnen RSDB nieuwe machines zijn, heb je met aanloopp Problemen te maken. En ik heb wat QWE heeft gedaan een technische zelfmoord genoemd om in één bedrijf twee – de breedst beschikbare – machines aan te schaffen. En dat komt onherroepelijk terug in je resultaat. En dat is de manier waarop wij ernaar hebben gekeken: op een industriële manier. Daarom achten we het verdedigbaar.

vz: Zijn er nog andere vragen?

Bos: Jim Bos van VEB nogmaals. Ik luister en ik krijg het gevoel - wat ook binnen de VEB aanwezig is – dat er een groot avontuur wordt aangegaan. Dat maakt het heel moeilijk om te zeggen: dat moesten we maar doen. De aandeelhouder denkt: wat moet ik nou? Moet ik mijn aandeel onder in de la leggen, totdat het over vier jaar goed is gekomen? Moet ik verkopen? Of moet ik bijkopen? Want daar zijn aandeelhouders toch mee bezig. U heeft het over een EBITDA richting 9 tot 11%. U heeft het over 2012, maar wat gebeurt er nu in de tussentijd? In de tussentijd zien wij een presentatie, die bol staat van de goede bedoelingen. We hopen natuurlijk allemaal dat die uitkomen. Deze zegt echter weinig over de weg waarlangs het doel bereikt wordt.

U wilt uw IT-systeem implementeren bij de over te nemen partij. Gelukkig is het er bij u al. Want u weet tegelijkertijd dat andere beursfondsen die ook van alles wilden op het gebied van IT daarmee zodanig nat zijn gegaan dat je blij moet zijn dat ze nog op de beurs te vinden zijn. Bent u ervan overtuigd dat het management van de over te nemen organisatie uw bonte uitspraak dat uw IT-systeem absoluut superieur is ook accepteert? Zullen zij het zo accepteren, dat zij alles waaraan zij zoveel geloof gehecht hebben aan de kant zullen schuiven en zomaar uw systeem zullen overnemen? Dat is één van de vragen die wij hebben.

Ik zou wel wat willen weten over het tijdspad richting de genoemde 9 tot 11%. Als het alleen maar een cijfertje voor 2012 is, zonder dat u dat verder tussentijds kunt onderbouwen, dan denk je als aandeelhouder bij jezelf: dat is toch wel heel erg makkelijk.

We hebben een fairness-opinie van de ABN AMRO van een paar pagina's. Daarin doet ABN AMRO verwoede pogingen om de rekening, die u waarschijnlijk al ontvangen hebt, waar te maken. Als aandeelhouder heb je daar dus geen fluit aan. Men kan met één regel volstaan, denk ik dan. Je hoeft dat niet allemaal op te noemen. We hebben een gebrek aan concrete, harde informatie en u moet zelf over meer informatie beschikken – dat hopen wij althans – op basis waarvan u uw plannen baseert. Als ik naar de beurs van gisteren kijk dan denk ik: er is binnen een bepaalde kring blijkbaar voorkennis over wat er nu werkelijk aan harde feiten binnen RSDB aanwezig is.

Ten slotte enkele opmerkingen. U hebt het daarnet zelf al gehad over die gereconstrueerde of geconstrueerde 18 miljoen over het eerste halfjaar bij de overnamekandidaat. Zijn dat geverifieerde cijfers, heeft een accountant die geverifieerd, of heeft iemand – hopelijk wel een deskundige – ze op eigen houtje uitgevogeld?

En dan de essentiële vraag: u noemt het een overname, maar is het eigenlijk niet gedeeltelijk een fusie? En is ook gesproken over de optie dat de Canadese vrienden nu 30% procent hebben, en op de lange termijn misschien wel 51%? Of heeft dat helemaal geen rol gespeeld in alle besommingen? Dat waren in eerste instantie mijn vragen.

Caris: Ik zal de financiële vragen zo meteen aan Edwin overlaten. U spreekt allereerst over een groot avontuur. Ik denk dat wij heel gedegen onderzoek hebben gedaan, zoals RSDB dat pleegt te doen. Wij hebben immers een verantwoordelijkheid naar alle aandeelhouders en stakeholders. Ik heb ook al in mijn betoog gezegd dat wij de nummer 1 worden, als we de nummer 1 willen zijn. Wij hebben in onze managementcase aannames gedaan. We denken dat we niet in de wolken lopen, maar dat we gewoon met beide benen op de grond staan, een inschatting maken en ook downsize gevaren daarin proberen te verwerken. We hebben dus geprobeerd om een evenwichtige managementcase op te zetten. Er wordt verwezen naar een bepaald jaar, omdat de managementcase is opgebouwd over een vijftal jaren. 2008 wordt een transitiejaar, omdat je hogere lasten hebt en implementatiekosten en dergelijke voor je rekening moet nemen. Daar moeten we heel duidelijk over zijn. U legt verbanden met anderen, die bijna ten onder zijn gegaan aan IT-systemen. In de aandeelhoudersvergadering van een aantal jaren geleden, waarbij niet u maar één van uw collega's aanwezig was, is daarover ook een vraag gesteld. Toen hebben we laten zien dat we daaraan niet ten onder zijn gegaan. We hebben een systeem waar anderen met bewondering naar kijken als ze bij ons zijn. Het maakt indruk en functioneert goed. Het heeft ons niet, zoals bij anderen, naar de afgrond gebracht.

Overname of fusie? Tja, what's in a name? Er is gesproken over 29,9%. Er is over gesproken dat, als er een verwatering plaatsvindt van onder de 22%, er een zetel vervalt. Er is over gesproken dat, als het onder de 12,5% valt, ook de volgende zetel vervalt. Dus er is in percentages meer over down-size dan überhaupt upsize gesproken.

Wat betreft de 18 miljoen geef ik even het woord aan Edwin.

Bouwman: De 18 miljoen is niet geaudit door een auditor. Dat is informatie van Quebecor richting ons. We hebben wel een due diligence door Ernst & Young laten doen op de eerste halfjaarcijfers. Daarbij kwamen de eerste zes maanden op 12 miljoen euro. Het derde kwartaal heeft dus 6 miljoen euro extra aan EBITDA gegenereerd. Zijn we nog iets vergeten, John?

Caris: Nee. We hebben denk ik alles beantwoord.

Lugt: Wij hadden nog een vraag aan u, meneer Bos. We zijn een beetje geïntrigeerd achter de tafel over uw opmerking ten aanzien van de voorkennis. Kunt u dat substantiëren misschien?

Bos: Nee, nee. U moet die opmerking niet helemaal serieus nemen, maar u weet zelf dat de koers wel een tik gekregen heeft.

Noten: Is dat zo?

Bos: Ik heb via mijn teletekst- en internetsystemen mogen constateren dat uw koers gisteren met 5% omlaag is gegaan. En toen dacht ik: hé, als dat vooruitloopt op de aandeelhoudersvergadering waarin beslist moet worden over wel of niet...

Noten: Weet u ook hoeveel stuks er zijn verhandeld?

Bos: Dat weet ik eerlijk gezegd niet. Misschien drie, wilt u zeggen?

Noten: Nou, volgens mij tweehonderd. Dus als er al iemand voorkennis heeft, is hij er niet in geslaagd om er wat aan te verdienen, wilde ik maar zeggen. Maar... Een gevoelig punt.

Bos: Voldoende toegelicht?

Lugt: Ja, dank u wel.

Voorzitter: Nog meer vragen?

Rienks: Ja, mijn naam is Rienks. Ik wil ook nog een paar dingen graag weten. U heeft al heel veel verteld. En natuurlijk: het is wat u al jarenlang graag gewild heeft. Ik moet u eigenlijk feliciteren natuurlijk, met wat nu dan toch staat te gebeuren. Al jaren vertelt u dat u dit graag wil. U heeft al een mislukte poging achter de rug. Dus bij dezen: van harte gefeliciteerd. Ik ga straks voor stemmen. Desondanks wil ik toch aandacht vragen voor een paar dingen die mij niet duidelijk zijn. Ik probeer toch de zwakke plekken in het plan te vinden. Het eerste wat ik van u wil weten is: hoe zit het nu precies met de drukkerijen die overgenomen gaan worden? Zijn daarbij drukkerijen die niet state-of-the-art zijn en die u de komende jaren verwacht te gaan sluiten? Of heeft de vorige eigenaar inderdaad het proces van de inkrimping afgerond en is het nu niet meer aan de orde om verder te gaan met het sluiten van drukkerijen? Bij ons bedoel ik, hè, niet bij de concurrent. Maar dat snapt u.

Het tweede dat ik wil weten is hoe het nu eigenlijk is met de winst. Er circuleren allerlei bedragen. In de informatie die we hebben gekregen, was van alles te vinden: van reusachtige verliezen tot een aardige winst. Hier wordt nu weer gezegd dat er allerlei dingen zijn waar je rekening mee moet houden: dat de drukkerij in Charleroi nog niet meteen winst kan maken; dat er enorme impairments zijn geweest. Maar ik als aandeelhouder en belegger ben eigenlijk maar in één ding geïnteresseerd: kopen we nu iets wat gezond is, of kopen we iets dat kwakkelst en dat ingrijpend aangepakt moet worden? Als we iets kopen wat gezond is, betalen we er denk ik de juiste prijs voor. Het is twee keer zo groot als wat we hebben, en we betalen er ongeveer het dubbele voor van wat we zelf waard zijn. Maar als het iets is dat niet gezond is, dat ziek is, dan betalen we veel te veel. Na alles wat ik nu gehoord heb, en nadat ik de informatie heb doorgelezen, kom ik er toch niet uit. Het is onduidelijk. Er zijn aanwijzingen dat het oké is, maar er zijn ook aanwijzingen dat het helemaal niet in orde is.

Een derde punt waarin ik geïnteresseerd ben, is hoe het er eigenlijk uit ziet vanuit de kant van de verkoper. Hij neemt niet echt afscheid: hij krijgt hier straks twee commissarissen, topmensen. Zij gaan zich intensief bemoeien met de zaken hier. Ze hebben zelfs vier jaar lang een vetorecht over allerlei beslissingen. Als ze iets allebei niet willen, gaat het niet door. Dat is nogal wat. Zojuist heb ik gehoord dat over uitbreiding, het aankopen van aandelen, niet is gesproken. Dat was ook nog een vraag, maar die hoef ik niet meer te stellen. Het is dus niet te verwachten dat we over een half of heel jaar te horen krijgen dat ze van 30% naar 50% zijn gegaan. Kunt u mij desondanks iets meer vertellen over wat u denkt dat de motieven van de koper zijn geweest? U bent al jaren duidelijk over uw eigen motieven. Ik lees eigenlijk helemaal niets over wat de verkoper met deze transactie beoogt, en over waarom hij niet gewoon afscheid neemt, maar toch zo intensief betrokken wil blijven.

Ten slotte iets over de nieuwe naam. Ik wil graag iets van u weten. U wilde graag de naam Roto Smeets en De Boer kwijt; alleen nog de afkorting RSDB. En nu komen Roto en Smeets weer terug. Was u eigenlijk niet liever een geheel nieuwe naam gaan zoeken, zoiets als Fortis of Arcadis, om twee voorbeelden te geven?

Caris: Ik begin even bij het begin. Wat ik in mijn presentatie over toekomstige zaken heb gezegd, is dat ik in de afgelopen jaren steeds hebt gezegd dat consolideren schaalvergroting toepassen inhoudt om te verkleinen. We kunnen pas uitspraken doen over wanneer dat zal zijn op het

moment dat we het finale businessplan klaar hebben. In mijn presentatie heb ik aangegeven dat het finale businessplan klaar zal zijn na honderd dagen. Wij zijn dus in staat om daar in april volgend jaar in de goede volgorde op terug te komen: management, vertegenwoordigende overleg, aandeelhouders. Ik snap dat u, op zijn Nederlands gezegd, een beetje 'de weg kwijt bent' als u naar de getallen kijkt. Meneer Groot zei ook: er waren gigantische verschillen en impairments. Dat is ook zo. Wij proberen dat echter vanuit de optiek van het management en de toekomst te normaliseren en terug te brengen tot de proportie waarin wij denken dat het genormaliseerd hoort te zijn. En kopen we dan iets gezonds, of iets dat kwakkelt? Nou, het zal best nog kwakkelen. Als u kijkt naar de EBITDA-realiserende die er nog ligt tot en met september en naar de assets die daarmee samenhangen, dan is dat nog kwakkelen. De EBITDA zoals wij die hebben in onze schaalgrootte ligt beter. In de managementcase moet er nog heel veel verbeterd worden. Ik heb tegen meneer Bos gezegd: we hebben daar heel kritisch naar gekeken en onderzocht waar de risico's, valkuilen maar ook waar de mogelijkheden zitten. Want het hoeft niet alleen maar negatief te zijn; het kan ook heel positief zijn. Er is gewoon nog heel veel werk te verrichten. En dat is waar wij als management vertrouwen in hebben: in de noodzaak die er nu in de markt is. Die moet je gewoon met beide handen aanpakken.

Over de motivatie van de verkopende partij het volgende. Ik denk dat de resultaatontwikkelingen van hen in de afgelopen jaren, en de vele investeringen die men gedaan heeft, nog niet gebracht hebben wat men wil. Misschien vindt men de afstand tussen het hoofdkantoor in Montréal in Canada, een ander werelddeel, en Europa wel te groot. Ze hebben wel geloof in consolidatie, want daar hebben ze ook al jaren aan gesleuteld door middel van de reorganisaties. Het RSDB-management en het Quebecor World Inc-management zitten daarin op één lijn: de noodzakelijkheid van consolidatie. Daarin hebben we elkaar in ieder geval gevonden. Daarin staan we trouwens niet alleen. De industrie wil dat. Of dat nu lokaal in Nederland is, in de vellemsfeer, of op Europees niveau, in de rotatiesfeer: het is gewoon noodzaak.

U heeft het over de nieuwe naam. Los van Roto Smeets Quebecor zouden we er stand-alone nu ook voor kiezen – en dat gaan we ook doen – om RSDB om te dopen in Roto Smeets. Waarom? Omdat Roto Smeets een naam heeft in Europa. RSDB niet. Niemand kent RSDB als brand name. Wij zouden er dus ook voor kiezen om RSDB weer om te dopen in Roto Smeets. Die naam is bekend, zowel in Europa als rondom New York. Want we drukken ook de *Times*, *Newsweek* en noem maar op. We zouden dus sowieso RSDB omdopen in Roto Smeets. Als je dan kijkt naar de plattegrond van Europa, zie je dat er vestigingen van Quebecor in Spanje zitten, daar waar wij niet zitten. Daar is Roto Smeets ook niet bekend. In Oostenrijk leveren we wel wat, maar daar staan we niet sterk als het merk Roto Smeets. We hebben dus gezegd: Roto Smeets is een sterke brand name, maar Quebecor is in die andere landen bekend. Dat is de eerste reden, die gewoon een commerciële achtergrond heeft. De tweede reden is, dat er mensen zijn in de Quebecor-organisatie die trots zijn op de naam Quebecor, net als onze medewerkers trots zijn op Roto Smeets. Ook daar moet je aan denken, vinden wij. Zo zijn we gekomen tot de combinatie Roto Smeets Quebecor.

Rienks: U bedoelt dat een nieuwe naam, door een of ander bureau bedacht, een heel slecht idee is?

Caris: Nee. Het kost ook een heleboel geld. Maar wij vinden dit gewoon fantastisch.

Rienks: En ik had, bedacht ik opeens, nog één ding willen vragen. Ergens in de stukken vertelt u ook dat u onderdelen die niet meer tot de kernactiviteiten van de nieuwe onderneming behoren, dan zal gaan verkopen. Ik vroeg me af of dat toevallig slaat op Marketing Communications.

Caris: Dat slaat op iets breders dan alleen Marketing Communications. U is bekend – want dat is gepubliceerd denk ik met de halfjaarcijfers – dat we bijvoorbeeld 2organize vervreemd hebben. Nu hebben we een ander klein deel ook vervreemd. Het geldt voor de focus waarnaar ik in mijn presentatie verwees: we focussen ons op print. Je moet gewoon een industriële printer willen zijn als je in de rotatieve druk zit. En dat is waar we in zitten, dat is waar we sterk in zijn en dat is waarin we willen consolideren.

Rienks: En de vellendrukkerijen?

Caris: Die blijven zoals ze nu tot ons eigendom behoren, ons eigendom. Zoals ik ook in andere aandeelhoudersvergaderingen heb laten zien, geloven wij in de mix van industriële vellendrukkerijen bij de schaalgrootte van de industriële rotatieve drukkerijen. Dat is een andere markt dan de kleinschaligere vellendrukkerijen. Dat is niet met elkaar te vergelijken. Daar zit bijvoorbeeld ook een andere dynamiek in. Wij geloven dus in die combinatie. En waarom? Omdat wij klanten die daar behoefte aan hebben willen kunnen blijven volgen. Daarom moeten diepdruk en offset ook altijd samen zijn.

Rienks: Bij nader inzien wilde ik eigenlijk nog iets weten.

Ik begon me ook opeens af te vragen hoe dit bedrijf uit Canada dit alles bij elkaar heeft gebracht. Is dat iets van de laatste twee of drie jaar, of zijn ze er al twintig jaar mee bezig? Kunt u een heel klein beetje vertellen van de geschiedenis?

Caris: Ik denk dat dit niet voor de vergadering is. Dan moet u echt gaan kijken op de website van Quebecor, denk ik. Maar ik wil er één antwoord op geven. In de negentiger jaren heeft men deze bedrijven samengebracht.

Rienks: Dus ze zijn inderdaad al een tijdje samen?

Caris: Daarvoor moet u op de website kijken, vind ik.

Rienks: Goed.

Voorzitter: Ik denk dat ik hier iets aan toe te kunnen voegen. Quebecor heeft sinds het begin van de jaren 90 haar Europese bedrijven bij elkaar gebracht. En ik heb inderdaad ervaring met Quebecor want ik zat begin jaren negentig in het bestuur van één van hun dochterondernemingen, een krantendrukkerij. U vraagt naar de motieven van de verkopende partij. Zoals ik het zie is Quebecor haar operatie in Noord-Amerika opnieuw aan het focussen en hebben ze zich daar van het drukken gediversificeerd naar puur media. Als ik me niet vergis zijn ze de grootste kranteneigenaar van Canada. Dus het is duidelijk dat hun strategische focus is veranderd. Een van de punten waarom de alliantie met RSDB aantrekkelijk is voor Quebecor is dat hiermee Europees management beschikbaar komt dat in staat is om te consolideren en te rationaliseren. En dat was inderdaad het eerste dat Quebecor aan de orde stelde in de onderhandelingen met RSDB. Dus ik geloof dat hun motieven volkomen rationeel en puur zijn. De twee bedrijven kwamen als eerste overeen dat de industriële logica achter deze fusie gekoppeld ging met bekwaam Europees management dat in staat is om de veranderingen door te voeren.

Zijn er nog meer vragen?

Buehler: Goede morgen dames en heren, mijn naam is Roger Buehler van Laxey Partners. Allemaal goede uitspraken hier vanmorgen, maar laten we overgaan tot de stemming want anders discussiëren we over iets wat mogelijk alleen maar hypothetisch is. Dus ik stel voor, laten we meteen overgaan naar de stemming. Dank u.

Bos: Dat voorstel neem ik niet over. Het blijft toch een beetje onduidelijk voor aandeelhouders. U doet een overname, zegt u. De overnemende partij bent u. De Canadezen houden 30%. De ABN AMRO heeft toegang gekregen tot informatie over hoe de Europese bedrijven van die Canadezen hun perspectief zien voor de komende vijf jaar. Die cijfers hebben we als aandeelhouders niet. Dat is erg jammer, want dat zou ons een beetje op weg kunnen helpen. Tegelijkertijd komen er twee commissarissen bij. Dus wat willen die Canadezen? Willen ze nu van Europa af? Of willen ze alleen als aandeelhouder blijven, omdat dat nu eenmaal het compromis is dat uit de onderhandelingen rolde? Of willen ze toch echt een vinger in de pap houden? Want de twee commissarissen verdwijnen alleen als zij langzamerhand hun aandelen verkopen. U weet dat dit niet conform de code Tabaksblat is en dat geeft u ook zelf toe. En wij als VEB zouden graag zien dat u zich er wel aan hield: maximaal 1 afhankelijke commissaris in een Raad van Commissarissen. Wij zullen dus ook sowieso tegen het voorstel stemmen om dat zo te doen. Misschien kunt u toch nog helpen richting een beslissing over hoe ik me moet opstellen bij de stemmingen.

Voorzitter: Nogmaals is geloof dat de bedoelingen van Quebecor vrij helder zijn. Zij hebben zwaar geïnvesteerd in Europa. Ze willen een bepaalde betrokkenheid blijven houden met name met het oog op de voordelen van de consolidatie en de voordelen van de bekwaamheden van het RSDB management. Zij worden lid van de RvC van het bedrijf. En zoals u zegt: het conflicteert inderdaad met de Corporate Governance Code. Maar de RvC is te allen tijde in staat om de aandeelhouders te raadplegen in het geval er onenigheid zou zijn. En daarom denken wij niet dat er een impasse zal ontstaan. Maar ik denk dat het belangrijkste motief is dat ze willen participeren in de upside, die zij als minderheidsaandeelhouder graag zouden willen zien. Ik herinner u eraan dat de raad van bestuur volledig de gang van zaken in het bedrijf zal bepalen en dat dat de raad van bestuur van RSDB zal zijn. Dus als RvC hebben we het standpunt ingenomen dat dit op geen enkele manier de voortgang van de herstructurering van het bedrijf zal schaden.

Zijn er nog andere vragen?

Linnartz: Mijn naam is Linnartz. Ik zal met een heel klein aantal shares vóór stemmen. Ik heb een vraag. Aan de orde is geweest de prijs die betaald moet worden. Er was een opmerking: hebben wij nu een goed bedrijf gekocht, of een slecht bedrijf? Ik denk dat het alleen verantwoord is om deze prijs te betalen als het een relatief slecht bedrijf is. Dan koop je verbeterpotentieel. Verbeteringen kun je inbrengen door systemen. Die systemen ken ik en die zijn goed; daar vertrouw ik op. Naast synergie die je van buiten kunt halen, is de belangrijkste factor in de nieuw te krijgen ondernemingen echter: hoe krijg je de effectiviteit, de efficiency en de bezettingsgraad op peil? En dat is redelijk weerbarstige materie. De vraag daarbij is: schatten jullie in dat ook het management van Quebecor op locatie, dat tot nu toe toch niet echt goed presteert, die zwaai kan maken? En als ze dat niet kunnen: kunt u management toevoegen om die slag te slaan? Ik denk dat dit de crux is. Ik realiseer me anderzijds dat, als RSDB niet een stap in deze richting doet, de urgentie om andere zaken op te pakken nog groter wordt. De druk in de markt op de prijzen is zo hoog, dat als je niet komt tot schaalgrootte en efficiënte bedrijven in Europa, RSDB het zelfstandig niet gaat redden.

Voorzitter: Bedankt voor uw woorden. John mag ik jou vragen de management case toe te lichten?

Caris: Roto Smeets heeft bewezen met de hele IT-aanpak dat er heel veel dwarsverbanden in de organisatie ontstonden. Planners binnen Nederland, op een geografische afstand van bijna niets, praatten voorheen bijna niet met elkaar. En nu praten ze heel veel met elkaar. Dus wij geloven dat je dat samen kunt brengen. We hebben ook heel veel vertrouwen in het support van het management. En dat hebben we ook uitgesproken naar elkaar. Er zullen inderdaad hier en daar wat ingrepen moeten plaatsvinden. Het bestuur heeft daar zo zijn ideeën over. De zoektocht naar oplossingen is volop bezig. Sterker nog: er liggen al oplossingen en er zijn al competente mensen beschikbaar om, als wij dat noodzakelijk achten en na voltooiing van het finale business plan, activiteiten te verrichten. Ik zei al tegen meneer Bos: dit zit allemaal verweven in een managementcase. We hebben daar heel aandachtig naar gekeken. Het is een heel belangrijk aspect om om te kunnen zetten wat we denken om te kunnen zetten in de upside. We hebben daar gewoon alle vertrouwen in.

Voorzitter: Ik denk dat we nu alle vragen gehad hebben. Voor we overgaan tot de stemming wil ik mevrouw Bier vragen om u het een en ander uit te leggen

4. GOEDKEURING VAN DE OVERNAME

Mevrouw Bier legt uit hoe de stemkastjes werken. Door een technische storing is het gebruik van de stemkastjes echter niet mogelijk en wordt overgegaan tot het stemmen middels de stembriefjes die aandeelhouders bij binnenkomst uitgereikt hebben gekregen. Ook deze procedure wordt kort uitgelegd. Na het inleveren van de stembriefjes is er een korte onderbreking waarin de notaris de telling doet.

Bier: Mijn collega Carlijn van der Meer en ik hebben zojuist de rode briefjes geteld. De uitslag heb ik hier opgeschreven en die geef ik nu aan de voorzitter, die de uitslag bekend zal maken.

Voorzitter: Ten eerste zal ik u de stemmen vóór, dan de stemmen tegen en dan de onthoudingen laten weten. Vervolgens zal ik u het percentage van de voor- en tegenstemmers aangeven. Vóór de acquisitie zijn 406.008 (vier honderd zesduizend en acht) stemmen uitgebracht. En tegen de acquisitie zijn 2.202.142 (twee miljoen twee honderd twee duizend honderd acht en veertig) stemmen uitgebracht. Er waren 10 onthoudingen. Dit betekent dat van het aantal relevante stemmen er 84,43% tegen en 15,57% vóór de acquisitie gestemd heeft. Het acquisitie voorstel is afgewezen. In dit licht bezien kunnen we afzien van de volgende agendapunten met uitzondering van één agendapunt en dat is de rondvraag.

5. STATUTENWIJZIGING

Het agendapunt komt niet aan de orde.

6. MACHTIGING TOT HET UITGEVEN VAN NIEUWE GEWONE AANDELEN EN TOT HET UITSLUITEN VAN DE (MOGELIJKE) VOORKEURSRECHTEN VAN AANDEELHOUDERS

Het agendapunt komt niet aan de orde.

7. SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

Het agendapunt komt niet aan de orde.

8. GOEDKEURING OM AF TE WIJKEN VAN DE NEDERLANDSE CORPORATE GOVERNANCE CODE

Het agendapunt komt niet aan de orde.

9. RONDVRAAG

Voorzitter: Zijn er nog vragen voor de rondvraag?

Hof: Mijn naam is Hof. Ik treed op namens één van de aandeelhouders, Marsala. Soms, meneer de voorzitter, zit er symboliek in de kleur van de stembriefjes. En ik heb de, overigens voortreffelijke, notaris Bier van Stibbe zien weglopen met rode stembriefjes. In voetbaltermen: we weten wanneer de aandeelhoudersvergadering zo massaal een rode kaart uitdeelt. U hebt het een beetje over uzelf afgeroepen door gebruik te maken van die rode kleur. Ik heb een paar jaar geleden namens een aantal aandeelhouders een gele kaart mogen uitdelen. Dat was toen we décharge moesten onthouden aan het beleid van het bestuur en de Raad van Commissarissen. Het is dus nu kennelijk een rode kaart geworden. Ik zou toch aan het bestuur en de Raad van Commissarissen willen vragen om nog eens even na te denken over wat er hier nu vandaag gebeurd is. Vraagt u zich af of er nog voldoende voeling is met de basis van aandeelhouders. Met die vraag zou ik het eigenlijk willen afsluiten. Ik heb me vandaag hier en daar misschien clownesk opgesteld. Dat is ook omdat ik RSDB een gezellige club vind. Ik vind ook dat er af en toe voor bepaalde dingen gewaarschuwd moet worden. Het is dan natuurlijk beschamend als uiteindelijk blijkt dat alle voorspellingen uiteindelijk uitkomen. Daar moet u ook nog eens over nadenken; over die nieuwerwetse dingen. Maar de belangrijkste inhoudelijke boodschap is toch: denk nog eens goed na en houd voeling met die aandeelhoudersbasis. Het is immers toch een overweldigende rode tegenstem.

Voorzitter: Voor ik op uw vraag inga - en dat zal ik doen - zou ik willen vragen of er nog andere zaken aan de orde zijn die aan de orde gesteld willen worden? Zo niet dan zal ik op uw opmerkingen ingaan.

De raad is gedurende het gehele onderhandelingsproces als één lichaam opgetreden. We hebben als één raad gehandeld, steeds met de steun van de grootaandeelhouders. Over deze transactie is een jaar onderhandeld. Ons was gebleken, na het polsen van aandeelhouders, dat de wens leefde om door middel van een fusie een sterke geconsolideerde speler op de Europese drukkersmarkt te laten ontstaan. Dus we hebben ons gesteund gevoeld door aandeelhouders gedurende het gehele proces. En zo is het gebleven tot de laatste paar

weken. We hebben de aandeelhouders gepolst in mei, toen er een vorige versie van de deal op tafel lag. We kregen op dat moment de volledige steun van de meerderheid van de aandeelhouders. Die transactie ging op het laatste moment niet door en toen werden we door aandeelhouders aangemoedigd om de onderhandelingen door te zetten. Hetgeen we gedaan hebben. De RvC gelooft - zoals ik eerder al zei - dat de raad van bestuur zeer hard onderhandeld heeft om deze transactie mogelijk te maken. We hadden dus niet alleen de steun voor wat betreft de industriële mogelijkheid om te kunnen consolideren en de sterkste speler in Europa te worden. We hadden ook steun gedurende het onderhandelingsproces. Maar deze uitslag verrast ons niet, aangezien er in de laatste paar weken na het afsluiten van de deal er bij aandeelhouders bepaalde zorgen opkwamen. En dat kan ofwel veroorzaakt zijn door veranderingen in de markt; ofwel door de individuele agenda's van de verschillende aandeelhouders. Hoe dan ook, de standpunten van de aandeelhouders zijn in de laatste weken drastisch veranderd. Voor die tijd heeft deze raad de overtuiging gehad gedurende het gehele onderhandelingsproces de steun van de aandeelhouders te hebben gehad. Nu, dat is duidelijk, zullen wij ons als raad op onze strategie willen bezinnen. Maar het moet worden gezegd, dat wij nog steeds, en dat hebben we vanmorgen ook besproken, de mening toegedaan zijn dat consolidatie in deze industrie wenselijk is en dat wij binnen RSDB management hebben dat in deze consolidatie een leidende rol kan spelen. In ieder geval zullen wij natuurlijk een vergadering bijeen roepen, zoals gezegd, om de strategie en de maatregelen die op korte termijn genomen dienen te worden te overwegen. Ik verzeker u dat we steeds met steun van de aandeelhouders hebben gehandeld en dat we alles wat binnen ons vermogen lag hebben aangewend om tot de best mogelijke onderhandeling te komen in het belang van onze aandeelhouders.

10. SLUITING

Na deze woorden en na geconstateerd te hebben dat er verder geen vragen zijn voor de rondvraag, waar gelegenheid voor gegeven is, sluit de Voorzitter de vergadering