

BUITENGEWONE ALGEMENE VERGADERING  
VAN AANDEELHOUDERS VAN  
DIM VASTGOED N.V. (DE "VENNOOTSCHAP")

Datum: donderdag 9 maart 2010  
Locatie: Hilton Hotel Rotterdam, Jardin Zaal, Weena 10  
Tijd: 14:00- 17:30 uur

**DIM B.V.**

De heer J. Dane (aanwezig)	directeur
De heer T. Koster (aanwezig)	directeur
De heer A.J. Belt III (afwezig)	directeur

**DIM Vastgoed N.V.**

**Raad van Commissarissen**

De heer Van Rees (aanwezig)	voorzitter
De heer Blaauboer (aanwezig)	commissaris
De heer Caputo (aanwezig in de zaal)	commissaris
Mevrouw. J. Pek (aanwezig in de zaal)	secretaris & controller

**1. Opening vergadering**

Mededeling: de aanwezigen wordt verzocht hun telefoons uit te schakelen. **De voorzitter** opent de vergadering en heet ieder van harte welkom op de bijzondere algemene vergadering van aandeelhouders van DIM Vastgoed N.V. Hij stelt zichzelf en **de heer Blaauboer** als leden van de Raad van Commissarissen voor, alsook de directeuren van DIM B.V., de heren Koster en Dane voor. De heer Caputo (lid van de RvC) heeft voor deze behandeling plaatsgenomen in de zaal. De heer Belt is verhinderd en laat zich excuseren.

De vergadering wordt genotuleerd onder verantwoordelijkheid van de Secretaris van de Vennootschap, mevrouw Pek. Tevens wordt een audioregistratie verzorgd. De vergadering wordt gehouden in het Nederlands; voor de Engelstalige aanwezigen is er vertaling beschikbaar. In het geval dat zij vragen hebben kunnen die ook vertaald gesteld worden. Vraagstellers wordt verzocht zulks per microfoon te doen.

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen is de oproepingsadvertentie tijdig gepubliceerd op 22 februari 2010 in De Telegraaf en de Officiële Prijscourant. Op 22 februari zijn ook de agenda, de toelichting en de daarop betrekking hebbende stukken gepubliceerd en beschikbaar

gesteld ondermeer via de website van de vennootschap. Het biedingsbericht van Southeast U.S. Holdings B.V. werd gepubliceerd op 17 februari 2010 en op dit moment bedraagt het totale geplaatste kapitaal 8.369.067 aandelen en dat zijn even zovele stemmen. Het aantal aanwezige stemgerechtigde aandeelhouders is 18, vertegenwoordigend 6.240.354 aandelen ofwel 75,95% van het aantal in omloop zijnde aandelen .

In deze vergadering is in de eerste plaats aan de orde het openbaar bod door Equity One, uit te brengen via Southeast U.S. Holdings B.V.. Over dit agendapunt wordt niet gestemd en ook geen besluit genomen, de vergadering heeft wat dit betreft een informatief karakter. Voorts zijn twee voorstellen aan de orde: een voorstel om het jaarverslag en de jaarrekening uitsluitend in de Engelse taal op te stellen en een voorstel tot wijziging van de statuten om het vereiste van de leeftijdsgrens voor commissarissen te verwijderen. Over deze twee voorstellen zal wel gestemd worden.

Alleen aandeelhouders, dat wil zeggen zij die zich conform de regels als zodanig hebben geregistreerd voor deze vergadering, of hun gemachtigden, hebben het recht om het woord te voeren en te stemmen over de agendapunten waarvoor dat aan de orde is. Aandeelhouders zijn als zodanig bij binnenkomst geregistreerd en hebben een groene registratiekaart met DIM Vastgoed logo ontvangen. Naast de aandeelhouders zijn er ook genodigden aanwezig die een rode genodigdenkaart hebben ontvangen. Aandeelhouders die het woord wensen te voeren, wordt verzocht plaats te nemen bij een van de microfoons en duidelijk hun naam te noemen. Dit is nodig in verband met het opstellen van de notulen. Ook wordt aandeelhouders verzocht om hun registratiekaart zichtbaar te hebben. De aandeelhoudersregistratiekaarten zijn persoonlijk en het is dus niet de bedoeling dat die aan anderen/niet-aandeelhouders worden overhandigd.

## **2. Bespreking**

De voorzitter gaat over tot bespreking van het openbaar bod van Southeast U.S. Holdings B.V., een 100% dochtervennootschap van Equity One, op alle gewone geplaatste aandelen in het kapitaal van de vennootschap zoals uitgebracht met het biedingsbericht van 17 februari. De behandeling van dit agendapunt bestaat uit twee delen:

- a. Toelichting door de vennootschap.
- b. Gelegenheid tot discussie en vragen stellen. U kunt ook vragen aan Equity One stellen.

### **a. Toelichting door de vennootschap.**

Op 17 februari 2010 heeft Southeast U.S. Holdings B.V. een biedingsbericht gepubliceerd. Zoals gezegd wordt het bod in deze vergadering besproken en de aandeelhouders kunnen hierover vragen stellen. Het biedingsbericht is algemeen beschikbaar gesteld o.m. ten kantore van de vennootschap en de website van [dimvastgoed.nl](http://dimvastgoed.nl). Het bericht bevat tevens het standpunt van de vennootschap en beschrijft de overwegingen voor de aanbeveling van het bod. Dit deel is aan het einde van de publicatie te vinden.

Met het oog hierop volgt een korte presentatie met slides die de achtergrond van de overwegingen en de aanbeveling van de directie en de Raad van Commissarissen laat zien.

*Vervolgens komt de presentatie van de heer Van Rees: introductie, achtergronden van het bod, specifieke zaken met betrekking tot het bod, de aanbeveling door de directie en de Raad van Commissarissen en afsluiting met details over het proces van aanmelding en betaling.*

*Aangaande het openbaar bod: de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur steunen dit bod en bevelen het de aandeelhouders aan. De Raad van Commissarissen licht het toe omdat zij namens de Vennootschap de leiding heeft gehad bij het proces dat aan de totstandkoming is voorafgegaan.*

*De kredietcrisis heeft ook zwaar effect gehad op de zaken van DIM Vastgoed. Er deed zich een daling van het bruto nationaal product in de Verenigde Staten voor, alsook een steile toename van de werkloosheid. Deze ontwikkelingen hebben zich versterkt voorgedaan in het zuidoosten van de VS waar de portefeuille van DIM Vastgoed vrijwel zonder uitzondering is gelegen. De huurstand is gedaald, de leegstand is significant opgelopen. Cap rates zijn als gevolg van de crisis toegenomen. Op het eerste gezicht is dat verbazingwekkend, maar als u kijkt naar de rente die op de treasuries is geheven, dan ziet u dat de treasuries sterk gedaald zijn en recentelijk weer wat gestegen. De treasuries hadden in 2006-2007 een niveau van ongeveer 4,5- 5%, zijn in de kredietcrisis gedaald naar 2- 2,5 %, (3<sup>e</sup> en 4<sup>e</sup> kwartaal van 2008) en inmiddels weer gestegen zijn tot 3,6%. Spreekt u dus over cap rates, dan moet dit ook gedaan worden in verhouding tot de algemene rentestandontwikkeling zoals die zich in Amerika heeft ontwikkeld.*

*Ook frappant was dat het aantal transacties(aantal aankopen en verkopen) binnen de Verenigde Staten significant is gedaald (later per slide toegelicht). En helaas is de waarde van de portefeuille ook fors gedaald, wat heeft geleid tot daling van de net asset value.*

*Slide: links ontwikkeling van het Amerikaans bruto nationaal product per kwartaal in grafiek (sterke daling). 3<sup>e</sup> en 4<sup>e</sup> kwartaal 2009: er is verbetering, enige groei die enerzijds vooral het herstel van de voorraden betrof en waarvan het zuidoosten van de Verenigde Staten weinig of niet heeft geprofiteerd. De werkloosheid was fors toegenomen, ook dat had een behoorlijk effect (rechterkant slide). Gisteren is weer een cijfer over de Amerikaanse werkloosheid gepubliceerd (9%). De beurzen waren er blij over dat het minder gestegen was dan verwacht. De werkloosheid was met 30.000 gedaald. Als de Amerikaanse economie haar groeiende beroepsbevolking wil bedienen, dan moet de werkloosheid met 100.000 per maand dalen. Er is dus een behoorlijk gat te sluiten. Met het percentage van de beroepsbevolking dat zich van de Amerikaanse arbeidsmarkt terugtrekt komt men zelfs uit op 17% werkloosheid.*

*Het zuidoosten van de Verenigde Staten, inclusief Florida, heeft meer geleden onder de crisis dan andere staten van de VS. Georgia bekijkend is te zien dat de eigendommen van DIM Vastgoed wat verder van het centrum van Atlanta liggen. Die hebben last van stilstand van de groei, welke geresulteerd heeft in het vertrek van mensen. Per saldo is een zeer ernstige situatie ontstaan.*

*De grafiek links geeft aan dat de markthuren in alle regio's in 2009 flink zijn gedaald. De oranje lijn links stelt Atlanta voor: gedaald. De rechterkant geeft aan dat de leegstand in de gehele VS is toegenomen, en steil ook. De winkeleigenaren konden geen financiering voor hun activiteiten krijgen, en de klanten waren weggetrokken door het gebrek aan groei en doordat ze niet meer in staat waren hun hypotheek te betalen. In de volgende slide zien we dat de cap rates in de afgelopen jaren 2000-2006/7 flink zijn gedaald en daarna gestegen. Specifiek gelet op de retailsector neemt het weer redelijk toe (blauwe lijn), maar de onderliggende rentestand in Amerika is ook weer gestegen. In*

*vergelijking met het verleden moet een aanzienlijk hogere risicopremie worden betaald voor de beleggingen in het onroerend goed in deze sector.*

*Op de volgende slide zien we de dramatische daling van het aantal transacties in de Verenigde Staten. Op de top van de markt werden er 700-750 centra per jaar verkocht, dit is sindsdien gedaald naar een niveau van 133 in 2009. Alleen de beste centra (zeer dichte bezetting en zeer hoge huuropbrengst) wisselen momenteel van eigenaar.*

*De volgende slide toont de ontwikkeling van portefeuillewaarde voor DIM Vastgoed*

- 1. Bruto waarde van de portefeuille en de schuld die daarop rustte. Het schuldniveau van de DVG portefeuille is relatief constant gebleven in de afgelopen jaren.*
- 2. Forse daling van de bruto waarde van de portefeuille. Als gevolg is de netto waarde van de portefeuille significant gedaald door oplopende leegstand en cap rates.*
- 3. De leverage die voorheen zo positief had gewerkt voor DIM Vastgoed heeft in de afgelopen tijd juist negatief gewerkt op het rendement van de onderneming. Dalende portefeuille waarden leiden tot een daling van de NAV.*

*Slide: ACHTERGROND: ONTWIKKELINGEN DVG*

*Najaar 2005: het bod van Equity One en het opbouwen van een belang in de Vennootschap door Homburg. Het bod is met een lage aanmelding van het aantal aandelen gestand gedaan. Equity One kocht er vervolgens een behoorlijk aantal aandelen via de markt bij.*

*In december 2008 deed Equity One een bod op het belang van Homburg. Dit was een aandelenruil : over de waarde ervan heeft de Raad van Commissarissen geen mening, omdat die betrekking heeft op de waarde van het aandeel Equity One.*

*In het eerste kwartaal van 2009 stelde DIM Vastgoed haar verwachting voor het direct resultaat naar beneden bij, gelet op een daling van de huurinkomsten en van de bezettingsgraad doordat de recessie het onroerend goed van de onderneming behoorlijk begon aan te tasten.*

*Per 1 april 2009 zegde DIM B.V. de Directie en Management Overeenkomst op en in september 2009 kondigde de onderneming haar voornemen tot het plaatsen van een claimmissie aan. Eind november 2009 deed Equity One een indicatief bod van \$ 6,16 op de aandelen die het nog niet in handen had. DIM Vastgoed en Equity One hebben vervolgens gesprekken gevoerd die in december 2009 konden leiden tot een aankondiging van een openbaar bod door Equity One van \$ 7,30 per aandeel in contanten op alle aandelen van DIM Vastgoed.*

*De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen steunen het bod unaniem en raden de aandeelhouders aan het te accepteren. Ze hebben een analyse van het bod gedaan waarbij financiële en niet-financiële overwegingen aan de orde kwamen. Op basis daarvan raden zij de aandeelhouders aan hun aandelen aan te bieden.*

*Financiële analyse van het bod (slide)*

*De Raden vinden het bod onder de huidige marktomstandigheden financieel aantrekkelijk en, gegeven het gebrek aan alternatieven, de beste optie voor aandeelhouders. Gebrek aan*

*alternatieven: er is niemand anders naar voren gekomen met een bod op het aandeel en de aandeelhouders zullen zelf ook gemerkt hebben dat hun aandelen moeilijk op de beurs te verhandelen zijn doordat de liquiditeit in het aandeel al geruime tijd zeer laag is. De raden hebben ruim een maand intensieve gesprekken gevoerd met Equity One, wat geleid heeft tot verhoging van het bod van \$ 6,16 naar \$ 7,30. Nader bekeken blijkt dat bod een premie van 75% boven de slotkoers van het aandeel op 26 november 2009 ( \$ 4,15) te zijn. Een premie van 18,5 % is er tussen eind november en eind december bijgekomen. De gepubliceerde NAV (op basis van IFRS) van het aandeel was eind januari \$ 6,03 - er is dus een premie van 21%. De Raad van Commissarissen gelooft dat dit onder de omstandigheden een goed bod is.*

*Aan de vergelijking met de Dutch GAAP werden regelmatig publicaties gewijd, telkens als de NAV van het aandeel bekend werd gemaakt. Men zal gezien hebben dat de koers van het aandeel al lange tijd een stuk onder de waarde van de Dutch GAAP heeft gelegen. Bij het bekijken van het bod hebben directie en Raad van Commissarissen de raad van experts ingeroepen, met name Kempen, en gevraagd een oordeel (fairness opinie) te geven. Kempen beoordeelt het bod als fair.*

#### *Niet-financiële evaluatie van het bod (slide)*

*Enige alternatief voor aandeelhouders om hun aandelen te verkopen is verkoop via de beurs.*

- *Sinds Equity One 73% van de aandelen in bezit heeft, is de liquiditeit in het aandeel DVG verder gedaald.*
- *Een verbetering van de liquiditeit ligt niet in de lijn der verwachting.*
- *Equity One zal als groot meerderheidsaandeelhouder de portefeuille van DIM Vastgoed verder wil consolideren; dit levert geen aantrekkelijke positie voor de minderheidsaandeelhouders op. De voorzitter vermoedt dat blijvend geïnteresseerden in Amerikaans winkelcentravastgoed het bod kunnen accepteren en het vrij te komen kapitaal kunnen investeren in een andere onderneming met hetzelfde streven, maar zonder de problemen van DVG.*

#### *Details aanmelding en betaling (slide)*

- *De aanmeldingsperiode duurt tot 25 maart 2010 om 17:45 uur.*
- *Equity One moet haar bod gestand doen als 95% of meer van de aandelen aangeboden wordt. Krijgt Equity One minder aangeboden, dan zal het daarover een beslissing moeten nemen.*
- *EQ1 heeft de mogelijkheid om het bod na het eind van deze aanmeldingsperiode 1x te verlengen. Als het bod gestand wordt gedaan vindt betaling binnen 5 werkdagen erna plaats.*
- *Het overgrote deel van deze informatie kan in het biedingsbericht nog worden nagelezen.*

## b. Discussie & Vragen

**De voorzitter** deelt nog mee dat Equity One bereid is vragen te beantwoorden, en dat er vooraf overleg is geweest met de **VEB** en dat zij haar presentatie als eerste mag geven.

**De heer Swarte (VEB)** merkt ten eerste op de afgelopen 12 maanden veelbewogen waren. Ook zijn er veel beslissingen over de toekomst van DIM Vastgoed genomen. Hij vraagt hierbij wie het voortouw nam: was het de Raad van Commissarissen die het voortouw nam, of het bestuur dat per 1 april opstapt? En op de cover van het biedingsbericht staat dat de laatste 12 pagina's van het biedingsbericht, waarop een flink aantal uitspraken wordt gedaan, pas zouden worden goedgekeurd na publicatie van het biedingsbericht. Heeft de AFM ze goedgekeurd?

**De voorzitter** antwoordt de tweede vraag bevestigend. Gezien de positie van het management na 1 april 2009 lag, in overleg met de directie, het voortouw bij de Raad van Commissarissen. Op de vraag van **de heer Swarte** of de Raad van Commissarissen dan de rol van het bestuur op zich heeft genomen, antwoordt **de voorzitter** ontkennend: zo kan het niet geïnterpreteerd worden. **De heer Swarte** vraagt of er dan wel voldoende sprake was van *checks and balances*? **De voorzitter** antwoordt hierop dat de directie zichzelf demissionair had verklaard, en dat de commissarissen Van Rees en Blaauboer het voortouw hadden genomen om de belangen van de minderheidsaandeelhouders te beschermen. Hierbij heeft de heer Caputo zich volstrekt afzijdig gehouden. De raad heeft goed de belangen en mogelijke conflicten voor ogen gehouden.

De **VEB** heeft 5 jaar DIM Vastgoedcijfers op een rij gezet. **De heer Swarte** presenteert 3 slides (*na toezending in te voegen*). De eerste slide begint in 2005, toen de twee grootaandeelhouders hun entree maakten. Ontwikkeling van het eigen vermogen en de ontwikkeling van het balanstotaal zijn op de eerste slide te zien. Er is de afgelopen twee jaar een dramatische herwaardering in percentages van het balanstotaal geweest. De eerste 3 jaar is er een kleine stijging van 2,3-4,3 % en daarna zijn er afwaarderingen van 11% en 19,6 %. De bezettingsgraad loopt van 93,5 % op naar 96,5% en daalt naar 92%. Zoals de heer Dane vorig jaar zei is dat geen niveau waarover de aandeelhouders zich al erg zorgen moeten maken. De intrinsieke waarde van het aandeel daalt wel navenant: na 5 jaar DIM Vastgoed hebben de aandeelhouders 2 jaar lang geen dividend gehad. **De heer Swarte** vraagt of dat niet in mindering op het bod gebracht moet worden? Bij de 2<sup>e</sup> slide komt Equity One erbij: eenzelfde vastgoedonderneming als DIM Vastgoed: zelfde beleggingssector, zelfde expertise, alleen groter. De heer Dane had gezegd dat de vastgoedportefeuille van DIM Vastgoed beter was dan die van Equity One, en het grote verschil in de grafieken toont aan dat dat juist is. De aandeelhouders hebben ook geleerd dat de bezettingsgraad een belangrijke factor is bij de waardering van het onroerend goed. De 3<sup>e</sup> slide stelt de DIM Vastgoed-waardering voor: in 2005 bood Equity One \$ 20,50; de intrinsieke waarde was ongeveer \$ 16,80. Het oordeel van Kempen was: fair, het advies van DIM Vastgoed was: afwijzen. Eraan toegevoegd moet worden dat het oordeel van Kempen in opdracht van Equity One was gedaan. De transactie tussen Equity One en Homburg ging 14 maanden geleden voor \$ 11, waar DIM Vastgoed niet bij

betrokken was en Kempen evenmin. Nu ligt er een bod van \$ 7,30 bij een intrinsieke waarde van \$ 6. Het advies van DIM Vastgoed is: accepteren, het advies van Kempen is: fair. Volgens de Raad van Commissarissen is de situatie nu extreem slecht en de aandeelhouders wordt aangeraden het bod te accepteren, maar de vraag is of het nu het juiste moment is dat te doen. In de 4<sup>e</sup> slide ziet u dat de intrinsieke waarde van het aandeel DIM Vastgoed dramatisch daalt tussen 2008- 2010 terwijl die van het aandeel Equity One gelijk blijft. Dat is zeer eigenaardig want het gaat toch over hetzelfde vastgoed, regio, crisis en valuta? De 5<sup>e</sup> slide: het verschil zit zoals gezien in de herwaardering. In percentages van het balanstotaal is er de eerste jaren een positieve herwaardering van DIM Vastgoed, en bij Equity One nul, en de laatste jaren daalt de waarde van DIM Vastgoed dramatisch met 11 % en 19,6 % en bij Equity One wordt het – 2 %: een aanmerkelijk verschil. De vraag is: hoe valt dit te verklaren? De vraag is ook voor Equity One, aangezien die nu eens aanwezig is (al de jaren hiervoor de grote onbekende).

**De voorzitter** reageert per slide, en dan mag de heer Caputo of de heer Mitzel (collega van de heer Caputo) antwoorden.

Slide 1: (5 jaar DIM): Het herwaarderingsresultaat over 2005 is niet correct opgenomen, het cijfer wat er nu op de slide staat is per abuis overgenomen uit de enkelvoudige winst- en verliesrekening over 2006. Daar zit groot verschil tussen. Gebruikt u wel dezelfde definitie, dan ziet u dat in 2005 de herwaardering niet \$ 11 miljoen was maar \$ 38.376.000 (12,3%). Er was in 2005 dus nog wel degelijk sprake van een aanzienlijke positieve herwaardering.

In 2006 is de herwaardering ruim \$ 12 miljoen; volgens de heer Swarte zou dat een percentage van 2,3 % van het balanstotaal zijn. De Raad van Commissarissen komt al narekenend op 3,0 %. Tegenover de aanzienlijke afwaarderingen van 2008-2010 staan dus ook een forse herwaardering in 2005 van 12,3% en een iets hogere herwaardering in 2006 van 3,0%.

**De voorzitter** verwijst terug naar zijn slide over de brutowaarde van de portefeuille die de hoogte van de uitstaande leningen liet zien. Voor een herwaardering moet de brutowaarde van de portefeuille neergezet worden, niet het eigen vermogen (dat is namelijk een netto waarde, waarmee je forse uitslagen kunt krijgen). Afwaarderingen gebeuren altijd ten opzichte van de bruto waarde van de portefeuille.

Slide 2 (bezettingsgraad): een vergelijking van die bezettingsgraad betekent dat dezelfde definitie wordt gebruikt. Leegstand wordt echter op verschillende manieren gemeten. Zo is er financiële leegstand: er is misschien wel bezetting maar er wordt niet betaald. Dan is er nog fysieke leegstand. Er zijn forse verschillen tussen de twee. Bijvoorbeeld: de huurder gaat weg maar betaalt door omdat hij nog een contract heeft. Voor het aanzicht van het winkelcentrum heeft dit wel grote gevolgen. **De voorzitter** oppert dat Equity One misschien iets kan zeggen over de grote verschillen in cijfers die de VEB aandraagt, al zal dat voor het bod niet uitmaken omdat een bod gewoon een bepaalde prijs is die de bieder bereid is voor het aandeel te betalen.

Het eerste bod in 2005 was een bod van \$ 20,50. Onder de omstandigheden van toen, een *booming economy*, heeft de vennootschap uitvoerig gesproken over de noodzaak tot het betalen van een portefeuillepremie. Daar gingen de discussies over. EQ1 kon toen een flinke portefeuille verkrijgen en zou daar een flinke extra waarde aan moeten toekennen.

In januari 2009 vond de transactie tussen Equity One en Homburg al tegen een aanzienlijk lagere prijs plaats (een aandelenruil waarvoor kennis van de waarde van het Equity One-aandeel nodig was). Het bestuur en de Nederlandse commissarissen kenden die waarde niet: de transactie tussen de twee grootaandeelhouders vond achter gesloten deuren plaats. Welke afspraken er nog bij de onderhandelingen kwamen was voor de Raad van Commissarissen en bestuur ook niet bekend. Het bod werd wel medegedeeld, maar de transactie was niet publiek.

De waardering van DIM Vastgoed nu vindt tegen de achtergrond van een ingezakte economie plaats. Het onroerend goed en de prestaties van onroerend goed lopen achter op de economie. Aandelen zijn een *leading indicator*, onroerend goed is een *lagging indicator*. Kempen heeft hiernaar gekeken en zich een oordeel gevormd van de markt, en naar de mening van Kempen is het bod fair. Ze menen op basis hiervan dat de aandeelhouders op dit bod zouden moeten ingaan.

De slide van de VEB over de intrinsieke waarde geeft een daadwerkelijk merkwaardige ontwikkeling weer. Helaas is het zo in deze wereld dat ook de definitie van intrinsieke waarde varieert. De intrinsieke waarde bij DIM Vastgoed is de waarde volgens IFRS. Equity One rapporteert echter volgens de US GAAP, wat een hele andere waardering voor het vastgoed kent, n.l. kostprijs van de verkrijging onder aftrek van de afschrijvingen. De afboekingen onder IFRS zouden bij Equity One een totaal ander beeld geven. Per land is het waarderingssysteem dus heel verschillend. DIM Vastgoed heeft in het verleden ook cijfers volgens Dutch GAAP gegeven waarbij de contante waarde van latente belastingverplichtingen werd meegerekend. Maar de intrinsieke waarde van Equity One zou er dus heel anders uitzien als het werd gewaardeerd volgens hetzelfde systeem als DIM Vastgoed. Het zijn echt onvergelijkbare grootheden.

De laatste slide behoeft enige aanpassingen: de 3% moet 12,3% zijn en de 2,3% 3%. De cijfers voor Equity One zouden volgens **VEB** dezelfde grondslagen gebaseerd zijn, maar de situatie is dat de US GAAP, in tegenstelling tot Dutch GAAP en IFRS, niet aan herwaarderingen doet. Om vergelijkbare cijfers te krijgen zou de balans van Equity One helemaal omgewerkt moeten worden.

Commentaar van **de heer Koster**: aanbevelingen worden gedaan op de basis van de kennis die er op dat moment is. In 2005 ging het heel goed, maar de prijs steeg later nog meer. Ver in de toekomst kijken kunnen we niet, en toen hadden we nog niet een controlerende grootaandeelhouder. Het is voornamelijk de niet-financiële overweging geweest op basis waarvan we u het bod aanbevelen.

**De heer Swarte** vindt dit voor de aandeelhouders een goede uitleg, die verklaart waarom men denkt zaken te zien die er niet zijn. Hij komt later nog op de aanbeveling van de

heer Koster terug. **De voorzitter** beaamt dat internationale vergelijkingen uitermate moeilijk zijn, zeker met een groot land als de Verenigde Staten, en dat de kennis die de raad met de aandeelhouders kan delen het gevolg is van het kunnen raadplegen van experts.

**De heer Swarte** vraagt naar meer toelichting op de niet-financiële overweging. Op blz. 132 van het biedingsbericht staat: *“Under these circumstances, there is and can be no assurance for the minority shareholders of DIM that they will be able to benefit in full from a potential recovery of the real estate sector through their shares in DIM.”* Hoe moet een aandeelhouder dit nu begrijpen? Hij doet een poging tot interpretatie. Op herstel hoopt iedereen. Mocht dat optreden, dan kan DIM Vastgoed hier wel van profiteren maar dat hoeft niet aan de aandeelhouders toe te vallen. Equity One kan het zich kennelijk wel veroorloven, anders doet het niet zo'n bod. **De voorzitter** beaamt dit. Kennelijk zijn dus niet alle aandeelhouders gelijk (**VEB**). Verder staat er dat er bij een aanbod van 90% ruim baan aan Equity One in de Prioriteit wordt gegeven. **De heer Swarte** vraagt waarom er niet voor 95% is gekozen.

**De voorzitter** beantwoordt eerst de laatste vraag. Het is al ongebruikelijk is om de Prioriteit pas bij het percentage van 90% op te geven. In procedures bij de Ondernemingskamer wordt er ook gediscussieerd over en actie gevoerd over de vraag: waarom niet 70%? Ironisch is ook dat de VEB er altijd al, onder de heer De Vries, voor pleitte een veel lager percentage aan te houden. Maar met 75% van de aandelen in handen van Equity One is het heel moeilijk een zelfstandige strategische koers te varen. Het is ook al een hele tijd erg moeilijk tot een wijziging in de samenstelling van de Raad van Commissarissen te komen. Equity One is als meerderheidsaandeelhouder altijd in staat een aanbeveling van de Prioriteit te overstemmen. De 90% is gekozen n.a.v. overleg met de juristen. De Ondernemingskamer zou er niet veel geduld mee hebben met een verhoging van 90% naar 95%. **De heer Swarte** wijst vriendelijk op het belang van de Stichting Prioriteit als beschermer van de minderaandeelhouders. Bovendien voert toch de meerderheidsaandeelhouder ook nog de beheerovereenkomst uit (belangrijkste stem bij het nemen van beleidsbeslissingen) (*applaus vanuit de zaal*).

**De voorzitter** geeft aan dat de Stichting Prioriteit daadwerkelijk voor de belangen van de minderheidsaandeelhouders heeft gestaan, anders zou vandaag geen \$ 7,30 geboden worden t.o.v. de beurskoers van \$ 4,15 indertijd. Toen de Raad van Commissarissen het contract met Equity One sloot voor beheeractiviteiten, was dat tegen de achtergrond van afscheid van het huidige bestuur, en met overtuiging van de professionaliteit en integriteit van Equity One. De commissarissen zijn zeer onder de indruk van de capabiliteit van Equity One. Per 1 januari ging het vastgoedbeheer al over, in goed overleg met DIM B.V. De realiteit is dat DIM Vastgoed nu een grootaandeelhouder heeft die kan doen wat hij wil, maar ook een reusachtige steun is.

De heer **Van der Korst** (vertegenwoordigend **Multiquest**, en tevens namens de aandeelhouder **Fabelt**) neemt het woord in aansluiting op de vraag van de heer Swarte. Hij begrijpt diens vragen en inherente kritiek volkomen, maar de antwoorden niet. De portee was kennelijk dat alle cijfers en alle ratio's onvergelijkbaar zijn. Verder had hij

gedacht dat Equity One ook op de presentatie van de cijfers van de heer Swarte zou reageren. **De voorzitter** nodigt de heer Caputo uit om te reageren op deze punten.

De heer **Caputo** groet alle aanwezigen en verontschuldigt zich dat hij niet in het Nederlands kan antwoorden. Hij is de directielid van Equity One en lid van de raad van commissarissen bij DIM Vastgoed. Hij heeft de vragen over NAV en bezettingsgehalte gehoord. Hij vertelt over de achtergrond en geschiedenis van Equity One. In augustus 2006 kwam de nieuwe CEO Jeff Olson binnen en kreeg een portefeuille in handen die het resultaat was van een serie fusies. Hij zag onmiddellijk \$ 1 miljard aan onroerend goed dat strategisch niet van pas kwam als Equity One onder zijn hoede wilde doorgaan met op de markt opereren. Hij bracht die \$ 1 miljard aan onroerend goed op de markt en kon voor \$ 700 miljoen verkopen, voor krijgen voordat de kredietcrisis plaatsvond. Dit waren zuiver geluk en timing. Hij kon geen goed onroerend goed vinden om in te herinvesteren, dus loste hij \$ 700 miljoen aan schulden voor Equity One af. Equity One werd zo van een bedrijf dat haar investeringen uitsluitend uit schulden bekostigde een bedrijf dat haar investeringen voor 45% uit schulden financierde. We hebben dus een gezondere bedrijfsbalans met minder schulden, maar nog steeds een portefeuille die uit twee kolommen bestaat, waarvan een de \$ 300 miljoen aan onroerend goed is die Olson niet kon verkopen.

Equity One bezit 185 winkelcentra. De beste 25 daarvan vertegenwoordigen 38% van de waarde van Equity One; de beste 50 vertegenwoordigen 56% en de beste 100 vertegenwoordigen 81% van de waarde van Equity One. 80% van de waarde zit dus in de 100 beste winkelcentra die Equity One bezit. De heer Caputo kwam in 2008 bij Equity One te werken; het bedrijf heeft zich als doel gesteld zich uit te breiden buiten het zuidoosten van de Verenigde Staten: naar het noordoosten, mid-atlantisch: Boston, Washington, Philadelphia, en naar het westen. In de zomer van 2009 begon Equity One dit doel te implementeren. Het vergaarde topbezittingen in het noordoosten van de VS: o.a. een voor \$ 100 miljoen en een ander voor \$ 35 miljoen. Wall Street reageerde positief: Equity One heeft een sterke bedrijfsbalans en weinig schulden, en veel contanten terwijl het op een markt opereert waar verder niemand optreedt. De prijs van het aandeel ging dus omhoog.

De tweede vraag betreft de bezettingsgraad in de winkelcentra van Equity One. Die is gedaald. Equity One maakte bij Wall Street openbaar te verwachten dat de daling 2-2,5% zou bedragen. De reden ervan was dat op de bodem van de portefeuille een anker lag: huurders die wel rente betaalden maar al jarenlang fysiek afwezig waren. Als hun contracten afliepen zouden zij niet alleen fysiek maar ook economisch afwezig zijn. Dat betrof dus een daling naar 92-20%, maar het ging om winkelcentra met een prijs van \$2-3 per vierkante meter. Vergelijk daarbij de bezittingen in de hoogste laag van de portefeuille waar huurders als Wal-Mart \$ 20-25 per vierkante meter betalen en permanent zullen huren. De heer **Caputo** meent zo beide vragen beantwoord te hebben.

De heer **Swarte** is blij met de duidelijkheid over het beleid van Equity One dat het in de Verenigde Staten voert. Maar DIM Vastgoed zit toch in het zuidoosten, en Equity One wilde daar toch weg? De heer **Caputo** geeft aan dat het niet om vertrek maar om

uitbreiding ging, omdat Jeff Olson voorzag dat Equity One met exclusieve richting op die regio verlies zou gaan leiden. Er is daar meer land waarop gebouwd kan worden, in tegenstelling tot het noordoosten, waar meer toegangsrestricties zijn en waar dus hogere huren gevraagd kunnen worden. Dat past Equity One ook goed, omdat het zich over de hele VS wil verbreiden. Het heeft al beleggingen in Florida en heeft op twee winkelcentra in Atlanta geboden, en op de lange termijn wil het over heel Amerika verspreid zijn.

**De heer Van der Korst** vraagt namens **Multiquest** en de heer **Fabelt** of hij goed begrijpt dat de heer Caputo aan de beraadslagingen over het bod heeft deelgenomen. **De voorzitter** antwoordt ontkennend. De heer **Van der Korst** merkt op dat aanbeveling van het bod dus geen unaniem besluit van de Raad van Commissarissen is. **De voorzitter** zegt dat dit de unanimitéit is van de commissarissen die zich erover hebben uitgesproken en ook de directie is unaniem in zijn aanbevelingen.

De heer **Van der Korst** heeft de toenemende betrokkenheid tussen Equity One en DIM Vastgoed nog eens op een rijtje gezet:

In januari 2009 breidde Equity One haar belang uit tot 74%

In 7 april 2009 werd een memorandum of understanding getekend, waarbij de heer Caputo lid van de raad van commissarissen werd (in mei 2009).

Op 8 mei 2009 werd Equity One aangesteld als leasing agent in een leasing agreement (5-6 maanden na de uitlatingen van de heer Dane, die alle hertaxatiewaarden kende)

In september werd bekend dat er 2 financieringscontracten waren aangegaan ter waarde van \$ 52 miljoen en dat op 1 oktober een management-agreement werd aangegaan dat in de loop van 2010 actief werd;

Op 27 november werd het bod aangekondigd

Op 30 december kondigde de Raad van Commissarissen aan dat een fusieprotocol was getekend.

Dat betekende dus dat er binnen zeer korte tijd 5-6 contracten zijn getekend. Hij vraagt wie de contracten getekend heeft, en de voorzitter zegt dat de twee onafhankelijke commissarissen dat namens de vennootschap hebben gedaan.

De heer **Van der Korst** vraagt waarom het bestuur niet heeft getekend. De **voorzitter** antwoordt dat het bestuur demissionair is en dat de bevoegdheid aan de Raad van Commissarissen was overgelaten. Omdat de heer **van der Korst** dit juridisch niet begrijpt, legt de heer **Koster** uit dat de vennootschap bij de contracten door de Raad van Commissarissen werd vertegenwoordigd. Na de scheidende directie ligt de verantwoordelijkheid bij de Raad van Commissarissen en de nieuwe directie. Het idee is dat als er een belangentegenstelling tussen de vennootschap en de scheidende maar nog zittende directie mocht zijn, de Raad van Commissarissen de bevoegdheid heeft de vennootschap te vertegenwoordigen. De Raad van Commissarissen is bovendien het

aangewezen orgaan om het voortouw te nemen in opvolgingskwesties. De heer **Van der Korst** werpt tegen dat volgens de statuten, artikel 15 lid 3, de Algemene Vergadering bevoegd zou zijn een of meerdere personen ter vertegenwoordiging aan te wijzen. Volgens jurisprudentie van de Hoge Raad moet de Raad van Commissarissen die bevoegdheid aan de aandeelhoudersvergadering voorleggen alvorens die naar zich toe te trekken. Volgens de heer **Koster** mag dat zo zijn, maar het betekent niet dat daarvoor een aandeelhoudersvergadering bij elkaar geroepen moet worden. Wat het wel betekent, is dat, zoals in de vergadering van aanstaande week (18 maart 2010) het geval zal zijn, de aandeelhoudersvergadering de geheel nieuwe structuur, zoals uit de onderhandelingen van de raad van Commissarissen en Equity One is voortgekomen, voorgelegd zal krijgen en daar ja of nee tegen kan zeggen. Dat geldt voor de gehele structuur zoals die het gehele vorige jaar is ontworpen en tot stand wordt gebracht met de contracten die per 1 april 2010 hun werking zullen verkrijgen. De heer **Van der Korst** wil graag weten hoe het o.a. met het leasing agreement zit, maar de **voorzitter** zegt dat die door de directie was getekend. De heer **Van der Korst** vraagt of hier geen tegenstrijdig belang was. De **voorzitter** legt uit dat de taken van DIM in Amerika door DBR uitgevoerd werden. DBR tekende contracten voor externe leasing: het had een contract met een andere organisatie, en het contract is overgeheveld naar DIM Vastgoed. Het was een zaak waar de raad van commissarissen goedkeuring voor gaf: uitvoering die moest blijven lopen. De heer **Van der Korst** vraagt of het bestuur daar niet demissionair bij was. De **voorzitter** zegt dat iets wat al uitbesteed was nu op een andere manier is uitbesteed. De heer **Van der Korst** neemt er notie van. Hij vraagt of de 6 contracten op de aandeelhoudersvergadering van 18 maart behandeld zullen worden, en de heer **Koster** legt uit dat op de vergadering de governance structuur zal worden voorgelegd. De *governance* structuur bestaat uit verschillende contracten, waaronder het managementcontract en wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de aandeelhouders. De heer **Van der Korst** trekt in twijfel dat de zes contracten rechtsgeldig zijn afgesloten, een conclusie die de **voorzitter** bij hem neerlegt. De heer **Van der Korst** herneemt dat in de loop van de zes contracten de banden tussen Equity One en DIM Vastgoed door bestuur en commissarissen steeds strakker zijn aangetrokken (operationeel en financieel), namelijk door het overnemen van de kortlopende lening van \$ 52 miljoen, het aangaan van het management-agreement, de kennis dat er 74% in de handen van Equity One ligt en het toelaten van de heer Caputo als lid van de Raad van Commissarissen. De greep van Equity One is de afgelopen jaren contractueel fors toegenomen. Is er daarbij rekening gehouden met dat elke alternatieve bidder steeds verder uitgesloten is geraakt? De **voorzitter** geeft aan dat er steeds uitgekeken is naar alternatieven, maar die moeten er dan ook zijn (instemming Blaauboer). Maar tegen een grootaandeelhouder die 74% van de stemmen bezit kan er niet zoveel ondernomen worden. Als Prioriteit kun je een aantal maatregelen treffen om de minderheidsaandeelhouders zoveel mogelijk te beschermen, maar een aandeelhouder van de grootte van Equity One heeft toch het laatste woord hierin. Een aantal zaken die de heer Van der Korst noemt zijn niet goed vergelijkbaar: onder andere de financiering van Carolina Pavilion, volgens een contract met een dochter van AEGON in de Verenigde Staten. Het management heeft de gehele eerste helft van het jaar getracht alternatieven te vinden, intensief gesproken met de managers van AEGON, maar dat liet DIM Vastgoed

bungelen met betrekking tot de financiering, net als anderen. Als dat tegen de algemene situatie in de Verenigde Staten wordt afgezet, is bekend dat nu herfinanciering van onroerend goed tussen de \$ 750-800 miljard boven de markt hangt. Financiers zijn daarin algemeen niet geïnteresseerd, zo ook AEGON. Het management was ondanks zeer intensieve pogingen niet in staat AEGON vroegtijdig toe te laten zeggen de financiering te continueren. AEGON heeft die pas op het laatste moment bewilligd. Beseft moet worden dat toen AEGON met de toezegging kwam, de \$ 12 miljoen van de B-notes met 3 maanden werden verlengd. Die verlenging was wederom voor een korte termijn: 1 januari 2010. Dat heeft er mede toe geleid dat bestuur en commissarissen, na zich erover bezonnen te hebben, kozen voor een claimemissie omdat 1) het heel goed zou zijn voor de firma om het *leverage* naar beneden te halen en 2) het bestuur en de raad niet in de onzekerheid wilden blijven bungelen van elke drie maanden weer geld te moeten ophalen bij een instelling waarvan niet zeker was dat die het geld zou verstrekken. Al deze acties waren geen constructie van Equity One om meer greep op de vennootschap te krijgen, maar moeten worden begrepen in het licht van de problemen waarmee de vennootschap, toevallig vorig jaar, geconfronteerd in de herfinanciering van het grootste project in de portefeuille. Dat was het werkelijke probleem.

De heer **Van der Korst** vraagt of de heer Van Rees dan niet wat argeloos is geweest tegenover een partij als Equity One? Hij citeert uit de aandeelhoudersvergadering van vorig jaar: "Het lijkt hem" (de heer Van Rees) "wat overdreven dat de grootaandeelhouder zijn eigen agenda gaat bepalen, daar is ook geen enkele aanwijzing voor. Equity One vertoont geen neiging tot 100% te gaan of de onderneming te willen verkopen. De heer Van Rees spiegelt dat nu aan het feit dat Equity One ook bij twee andere grote ondernemingen in Europa is betrokken en zich daar met minder dan 75% van de aandelen net zo gedragen heeft als bij DIM Vastgoed." En tenslotte: "De voorzitter antwoordt dat hem geen tekenen bekend zijn dat Equity One een bod op de aandelen voorheeft." **De voorzitter** antwoordt dat dat op dat moment naar waarheid was gesproken en dat al zijn uitspraken gezien moeten worden tegen achtergrond van de informatie die hij op dat moment had. De heer **Van der Korst** vraagt of het achteraf dan niet wat argeloos ten aanzien van Equity One is geweest. **De voorzitter** laat die woorden geheel voor de rekening van de heer Van der Korst.

De heer **Van der Korst** merkt verder op dat de heer Van Rees hier toch ook als bestuurslid van de stichting Prioriteit zit en vraagt hoe hij de doelstelling van de Stichting Prioriteit ziet en hoe hij die taak in dit verband heeft opgevat? Aangezien dit een juridische vraag is antwoordt de heer **Koster**. De doelstelling staat in de statuten, maar de heer **Van der Korst** zegt daar niet wijzer van te worden: het doel is namelijk het verkrijgen en houden van prioriteitsaandelen in DIM Vastgoed N.V.; dus de volgende vraag is hoe de daaraan verbonden rechten kunnen worden uitgeoefend. **De heer Koster** vertelt dat de Stichting Prioriteit tot stand is gebracht in 1999 toen DIM Vastgoed naar de beurs ging. DIM Vastgoed was toen, onder de omstandigheden, een financieel product van DIM BV. De Stichting Prioriteit speelde een rol in het handhaven van het karakter van een financieel product. Gaandeweg is dat karakter veranderd door het binnenkomen van twee grootaandeelhouders en later een aandeelhouder met een zodanige meerderheid dat *de facto* alle besluitvormingen en bevoegdheden van de Stichting die waren bedoeld

om het karakter van DIM Vastgoed als beleggingsproduct te handhaven letterlijk zonder effect bleken te zijn: er is bijvoorbeeld een bindende voorwaarde voor het bestuur als er een benoeming is, maar onder voorwaarde dat meer dan twee/derde van het vertegenwoordigde kapitaal op de aandeelhoudersvergadering tegenstemt, indien die meer dan de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, kan aan zo'n voordracht het bindend karakter worden ontnomen. Met andere woorden: het staat in de statuten van de stichting, men weet hoe het in theorie in te zetten maar in de praktijk komt het er niet van. Dat betekent dat het karakter van DIM Vastgoed is veranderd t.o.v. de tijd toen het naar de beurs ging. Het is algemeen bekend hoe dat ging: Equity One had een belang van 75%. Wat de heer Van der Korst dacht klopt wel, maar hij vergat te melden dat het startpunt 75% was. En een belang van 75% brengt mee dat de grootaandeelhouder erg veel kan bepalen en tegenhouden. Daar moet mee omgegaan zien te worden; er is op een bepaalde manier invulling aan gegeven met de contracten die hier liggen. Dat is de stand van zaken.

De heer **Van der Korst** vraagt of de heer Koster in de Stichting Prioriteit een mogelijkheid tot bescherming van de minderheidsaandeelhouders tegen de grootaandeelhouder/financier/commissaris ziet. **De heer Koster** antwoordt dat dat wel het doel is en dat het kan, maar dat het belang van de minderheid niet altijd prevaleert boven het belang van de meerderheid: in de praktijk is vaak het tegenovergestelde bewezen. Een aandeelhouder met 75% - en een brede spreiding van de overige 25% van de aandelen - heeft erg veel macht. De waarborgen voor de minderheid zijn er nog steeds. Verdere vragen door de heer Van der Korst kunnen later gesteld worden.

De heer **Rienks** neemt het woord. Hij brengt in herinnering dat hij hier een jaar geleden stond en toen openlijk vond dat Equity One maar gauw met een bod op de rest van de aandelen moest komen, omdat het nooit meer leuk kon zijn voor de minderheidsaandeelhouders. Er kwam niet meteen een bod, met als gevolg dat de situatie bij de onderneming alleen maar verergerde wat zich vertaalde in een dalende beurskoers van \$ 8 naar \$ 4,50, maar volgens de heer Rienks kwam dat ook doordat de problemen die de onderneming destijds had niet adequaat aangepakt zijn. Er was sprake van een claimmissie, maar die slaagt alleen als de grootaandeelhouder wil meedoen. De claimmissie werd wel voorbereid en werd in gevorderd stadium uitgesteld. De herfinanciering en de aflopende hypotheek waar een oplossing voor gevonden moest worden hadden adequater aangepakt kunnen worden als de claimmissie eerst was uitgevoerd en het eigen vermogen groter was geweest. Als ons eigen vermogen daarmee dan voldoende was aangevuld waren de nieuwe hypotheek ook veel gemakkelijker te verkrijgen geweest. De aarzeling van de hypotheekgevers moet toch ook veroorzaakt zijn doordat zij zagen dat DIM Vastgoed steeds minder eigen vermogen begon te krijgen en dat er afwaarderingen boven het hoofd hingen had groter moeten zijn. Het beste was geweest als de claimmissie een jaar eerder had plaatsgevonden en de nieuwe hypotheek waren afgesloten als DIM Vastgoed meer eigen vermogen had gekregen, maar dat is natuurlijk niet gebeurd: DIM Vastgoed werd steeds ongezonder. En na de afwaardering van \$ 80 miljoen, toen DIM Vastgoed echt aan de rand van de afgrond stond, kwam Equity One eindelijk met dat bod en nu kan het de aandelen van de minderheidsaandeelhouders voor een koopje krijgen. De heer Rienks denkt dat Homburg

goede zaken met Equity One heeft gedaan door aandelen Equity One te verkrijgen die in dezelfde periode verdubbeld zijn : terwijl het aandeel DIM Vastgoed steeds meer in waarde viel steeg het aandeel Equity One van \$ 9 naar \$ 19. Equity One heeft Homburg een goed bod gedaan. Een jaar geleden was dit voor de minderheidsaandeelhouders wel te voorzien: eerst werden de problemen niet opgelost, toen daalde uiteraard de beurskoers en op de rand van de afgrond, omdat er echt problemen waren, deed Equity One het bod. En als het alle aandelen heeft gaat het daadwerkelijk de problemen oplossen. DIM Vastgoed heeft 21 prima winkelcentra in de portefeuille. De huurinkomsten zijn met 5% gedaald, de bezettingsgraad is maar 92% maar gezien de crisis is dat nog best aardig. De *holding* erboven zorgt voor problemen: die heeft alleen met de afwaarderingen te maken en daardoor met te weinig eigen vermogen. Dat is een dringend probleem dat snel opgelost had moeten worden. En de oplossing daarvan werd alleen maar meer uitgesteld. Equity One waardeert zijn winkelcentra niet eens op marktwaarde maar op historische kostprijzen – 2% afschrijvingen per jaar en dan hebben ze er maar 50% schuld op (\$ 2,3 miljard op de balans en \$1,2 miljard schuld). De \$2,3 miljard is een zeer conservatieve waardering want DIM Vastgoed zat altijd op marktwaarde met 18 winkelcentra voor \$ 400 miljoen en Equity One 180 winkelcentra voor \$ 2,3 miljard. Hij vraagt aan de heer Dane waarom DIM Vastgoed daarin zo ver is gegaan en niet net als andere partijen grotere buffers heeft aangehouden. Het heeft het eigen vermogen aangewend om de eigen portefeuille uit te breiden in 2004, 2005 en 2006 zonder aandelen uit te geven. Het extra vermogen verdwijnt dan als sneeuw voor de zon door de crisis. Het had aangevuld kunnen worden door aandelen uit te geven, maar die werden dan weer niet gekocht. Hij vraagt waarom DIM Vastgoed meer schuld nam dan andere partijen in Amerika verstandig achtten? Hij zegt ook dat Equity One vorig jaar nog voor \$ 250 miljoen in de VS aan obligaties heeft kunnen verkopen.

**De voorzitter** antwoordt dat de directie in 2007 heeft voorgesteld de hele portefeuille te verkopen, maar daar kreeg zij geen steun voor in de aandeelhoudersvergadering. De heer **Rienks** herinnert zich dat heel goed, de twee grootaandeelhouders hielden dat toen tegen. Daar waren de minderheidsaandeelhouders niet zo blij mee. Hij had toen voorgesteld alle aandelen gewoon aan hen te verkopen en dat de heer Dane op kleinere schaal opnieuw kon beginnen met de trouwe aandeelhouders. **De voorzitter** merkt op dat het de afhankelijkheid demonstreert van de aandeelhouders. De heer **Rienks** brengt in herinnering dat Howard Sipzner hem in 2005 aandelen voor de prijs van \$ 20,50 aanbood, dat hij nu begrijpt dat het Equity One erom ging hem te paaien en dat het hem achteraf gezien spijt dat hij er niet op is ingegaan. De heer **Dane** antwoordt dat de voorzitter het antwoord voor 90% al heeft gegeven en dat hij maar een aanvulling heeft: het beleid van DIM Vastgoed is altijd geweest 35% eigen vermogen en 65% vreemd vermogen aan te houden: binnen dat kader heeft de onderneming haar portefeuille tot voor twee jaar samengesteld. Op grond van de opwaarderingen 2005-2007 (de portefeuille werd groter en het rendement nam toe) is DIM Vastgoed dan ook meer schuld aangegaan. En in 2007, bevestigt hij, had het bestuur aan de aandeelhouders aangeboden de portefeuille te verkopen omdat het aandeel boven de \$20,50 die Equity One bood uitkwam. De twee grootaandeelhouders torpedeerden dat voorstel, toen sloeg de markt om en visten de huidige aandeelhouders achter het net.

**De voorzitter** begrijpt dat de heer Rienks teleurgesteld is over deze ontwikkelingen, maar het bestuur en de Raad van Commissarissen hebben gedaan wat mogelijk was. Er waren bestaande contracten en in Amerika was het krediet volledig opgedroogd: er was geen keuze uit financieringsinstellingen en alleen Equity One bood financiering aan. Carolina Pavilion is groot en wijkt in structuur van de andere centra af, zulk soort winkelcentra (al heel lang in het bezit van DIM Vastgoed) is niet in trek, als daar een huurder vertrekt verliest men 40.000 vierkante voet ineens. Het verlengen van huurcontracten is moeilijk; het gaat om huurders met nationale statuur, waarbij het regionale kantoor voor eindbeslissingen naar het nationale kantoor kijkt. **De heer Rienks** herhaalt dat DIM Vastgoed toch meer eigen vermogen had horen te hebben. **De voorzitter** zegt daarop dat de aandeelhouders wel gevraagd kan worden een bod uit te brengen, maar niet verplicht: dat zijn de Nederlandse regels. **De heer Rienks** merkt op dat als de voorbereidingen tegelijk met die van Homburg waren opgelopen, het aandeel vandaag de dag toch ook \$10 zou opbrengen. **De voorzitter** zegt dat dat een zaak van Equity One is, niet van het bestuur van DIM Vastgoed en de Raad van Commissarissen. Die waren bezig met een claimmissie en kregen eind november een bod. **De heer Rienks** concludeert dat Equity One gewoon tien maanden heeft gewacht, waarin de prijs van het aandeel met 35-40% is gedaald, en dat de grootaandeelhouder ten koste van de andere aandeelhouders de resterende aandelen goedkoop kan opkopen. **De voorzitter** merkt op dat er een flinke premie bovenop het geboden bedrag richting minderheidsaandeelhouders gaat. De heer **Rienks** zegt te begrijpen dat voor de extra \$ 1,14 flink onderhandeld is door de commissarissen, maar dat hun macht niet groot genoeg was om Equity One dat bedrag een jaar eerder te laten bieden. De heer **Blaauboer** merkt op dat de prijs die Equity One en Homburg in de transactie overeengekomen zijn niet door de onafhankelijke commissarissen beoordeeld kan worden, omdat mogelijke gezamenlijke belangen tussen de twee Amerikaanse vastgoedfirma's niet aan hen bekend zijn. De heer **Rienks** concludeert dat het overnemen van Homburgs aandelen door Equity One een noodzakelijke voorwaarde was voor het daarna aanbieden van een lage waarde voor het aandeel.

De heer **Van der Korst** wil het woord, hij zegt drie brieven gestuurd te hebben en naar deze vergadering verwezen te zijn. **De voorzitter** wil eerst anderen het woord geven.

De heer **Van Meer** wil graag meer duidelijkheid over de huidige situatie. DIM Vastgoed maakte vorig jaar \$ 0,70 per aandeel operationele winst. Er waren incidentele kosten, zonder welke DIM Vastgoed volgens zijn schatting nog \$ 0,90 per aandeel operationele winst zou hebben gemaakt. Bestuur en commissarissen geven geen beeld van wat ze aan operationele winst voor dit jaar verwachten, maar op basis van de mooie portefeuille en waarde van DIM Vastgoed moet die er toch wel zijn. Hij vraagt naar de operationele winst van dit jaar, en **de voorzitter** verwijst hem naar de komende vergadering van 18 maart wanneer het jaarverslag er is. De heer **Koster** zegt dat hij er niets zinnigs over kan zeggen aangezien deze directie op 1 april ophoudt DIM Vastgoed te besturen. Sinds 2005 proberen grootaandeelhouders de zeggenschap over DIM Vastgoed te krijgen. Het zijn complexe processen waarin voorzichtig geopereerd moet worden, waar veel adviseurs bij betrokken moesten worden, dat leidt tot kosten. Dat komt bij een relatief klein fonds als DIM Vastgoed hard aan. DIM Vastgoed was daar nooit voor bedoeld: het was altijd

bedoeld als financieel product. Dat betekent twee dingen: de zorgen hier geuit zijn terecht, maar het is geen complot om de minderheid uit te kopen tegen een lage prijs, maar het zijn de zorgen die gepaard gaan met het hebben van een grootaandeelhouder. Dat was sinds januari 2009 met 75% het geval. Vanwege die zorg wil men op de markt ook niet het aandeel kopen. Er is geen handel en dus kunnen de aandeelhouders niet het aandeel kwijt. Als antwoord op de vraag van de heer Swarte: wat het betekent dat men niet kan profiteren van herstel in de sector: als er geen openbaar bod is zijn de (minderheids)aandeelhouders afhankelijk van een exit op de beurs. Er kan wel een mooie NAV aan het aandeel hangen, maar als er dan niemand is die het aandeel wil kopen, dan houdt het op. Daarom adviseren het bestuur en de onafhankelijke commissarissen de minderheidsaandeelhouders ook om tot het aanbieden van hun aandelen over te gaan. Als ze in het herstel van de sector geloven, kunnen ze beter herbeleggen in een ander fonds, waar zich niet zo'n situatie voordoet. Het lijkt directie en commissarissen niet realistisch dat binnen een jaar, of twee, de situatie zodanig verbetert dat de aandeelhouder nog op een mooie prijs kan rekenen. De heer **Van Meer** dankt hem voor zijn antwoord.

*Er wordt een korte pauze ingelast.*

De heer **Goudsmit** neemt het woord: vanwege late aanmelding door een reis heeft hij vandaag geen stemrecht. Hij complimenteert Equity One met hun goede visie dat die op het dieptepunt de aandelen opkoopt en ziet tegelijkertijd het bestuur en Raad van Commissarissen met de rug tegen de muur staan. De heer Goudsmit meldt dat hij zijn aandelen niet aan Equity One wil verkopen, en dat hij waarschijnlijk een zeer klein percentage vertegenwoordigt.

De heer **Van der Korst** heeft 4 à 5 vragen over de waardering door Equity One en de aanbevelingen door het bestuur en de Raad van Commissarissen. Hij heeft deze vragen een paar keer schriftelijk gesteld en er geen antwoord op gehad; wel is hij verwezen naar deze vergadering. Hij stelt het volgende: DIM Vastgoed is geherwaardeerd in oktober 2009, wat tot vrijwel halvering van de intrinsieke waarde en halvering beurskoers heeft geleid, vandaar dat het bod nu wat gunstig afsteekt tegenover de beurskoers. Tijdens de vergadering van maart 2009 werd aangegeven dat er eind 2008 en in het begin van 2009 ook nog eens geherwaardeerd is; citeert uit de notulen: "Dit alles leidde tot een afwaardering van 11,5% van de portefeuille t.o.v. de herwaardering ultimo 2007 oftewel een verlies van \$ 51,2 miljoen. Hiertegenover stond een daling van de latente belastingverplichting met \$ 5,1 miljoen." Daarvoor is de lof bezongen van de taxaties die periodiek plaatsvinden en zo nodig ook tussentijds en in dit geval was eind 2008 ook tussentijds geherwaardeerd. Met andere woorden: men mag ervan uitgaan dat de dalingen zijn ingeprijsd in de herwaarderingen per maart 2009, in ieder geval maart, en in mei 2009 stond de raad van commissarissen daar nog achter. Sterker nog: de heer Dane sprak 19 maart 2009 op basis van de huidige portefeuille en geldende inzichten een verwachting uit van een direct resultaat in 2009 van \$ 1 per aandeel. De heer Van der Korst vraagt hoe dat zich tot de herwaardering/halvering in de loop van 2009 verhoudt, hoe het met de intrinsieke waarde van de portefeuille zit en of er wel goed afgewaardeerd is? Hij vraagt hoe dat kan, tegen welke maatstaven het is gebeurd en

hoe het zich met eerdere afwaarderingen verhoudt. Hij vraagt zich af hoe er halvering kan zijn opgetreden. Er moet dan of een niet juist beeld van de intrinsieke waarde van de portefeuille zijn geschetst, wat kennelijk nu op deze manier moet worden bijgesteld, wat zich niet met de uitlatingen verdraagt, of destijds is wel goed afgewaardeerd maar dan kan deze halvering niet goed verklaard worden. Met andere woorden: hoe kan dat, tegen welke maatstaven is de afwaardering geschied en hoe verhoudt zich die tot de eerdere afwaardering? **De voorzitter** antwoordt dat de grootste herwaardering in de beleving van de aandeelhouder in september 2009 heeft plaatsgevonden, een herwaardering die plaatsvond in het kader van de claimemissie. Voor een claimemissie wordt door de externe taxatie van de gehele portefeuille verplicht gesteld. Daarnaast vindt de gewoonlijke 2-jaarlijkse taxatie van objecten plaats. Dan is er nog taxatie in het kader van herfinanciering: dit is b.v. voor Carolina Pavilion gebeurd, een verplichte zaak als er herfinanciering aangezocht wordt. Aan het eind van elk jaar wordt ook gekeken naar de ontwikkelingen die bij de gewaardeerde projecten hebben plaatsgevonden; voor de projecten die niet extern getaxeerd zijn wordt ook gekeken naar de *cap rates*, de externe taxateur geeft voor deze projecten een update van de toepasselijke cap rate, en die wordt dan gebruikt in het interne waarderingsmodel. Dan was er nog een ontwikkeling in de Amerikaanse markt, met andere weging bij taxatie van leegstand. In het verleden werd waarde toegekend aan projecten die leegstonden, omdat er uitgegaan werd van snel voorbijgaande leegstand. Nu is het zo dat *appraisers* geen waarde meer aan leegstand toekennen, en met een stijgende leegstand neemt de daling van de waarde drastisch toe. Alle exercities leidden tezamen tot neergang in de bruto waarde van de projecten over tijd en met name in 2009 waarbij Carolina Pavilion ernstig werd getroffen, vooral doordat dit soort centra buiten de belangstelling van beleggers viel. Er zijn kleine winkelcentra, *power centers* als Carolina Pavilion and *regional malls*. Niemand wil de tussenklasse hebben: er is niet alleen leegstand maar de beleggers appreciëren zulke centra ook niet. Externe taxaties worden gedaan door professionals die kijken naar wat zich in de markt heeft voorgedaan. Het aantal verhandelde projecten is laag, dus het anker waarop zij kunnen afgaan, is moeilijker te vinden en dus vermoeden wij dat ze zich voorzichtiger opstellen. Met de economische neergang in de VS worden we steeds ingehaald door de verdere leegstand en waardevermindering door de stijging van *cap rates* die zich heeft voorgedaan. Dit alles heeft geleid tot een zeer significante daling van de waarde. Maar het belangrijkste antwoord op de vraag is dat alle taxaties het gevolg waren van reguliere of incidentele acties (de laatste zijn acties waarbij sprake is van nieuwe leningen aangaan of een claimemissie). Opeenvolgend was dus sprake van neergang van de waarde. De heer **Koster** merkt op dat DIM Vastgoed een beleggingsinstelling is, beursgenoteerd met vergunning en dus verplicht de markt te informeren. Het heeft dus niet de mogelijkheid om te kiezen alleen bepaald nieuws te geven vanwege een bepaalde aandeelhouder. De suggestie van een complot om de minderheidsaandeelhouders ten gunste van de grootaandeelhouder met het excuus van afwaarderingen tegen een lage prijs van hun aandelen af te helpen is onjuist. In het citaat van de heer Dane in maart, waarin hij verslag doet van 2008, spreekt hij niet over herwaarderingen maar over direct resultaat. Hij heeft het dan over huur- en financieringsinkomsten, en er kan niet in worden gelezen dat hij heeft gezegd dat er in 2009 geen herwaarderingen meer komen. De heer **Van der Korst** bedankt hem voor het

antwoord en zegt niet zozeer de complottheorie als wel de chaostheorie aan te hangen. Vanuit het standpunt van de belegger is er maar een intrinsieke waarde en maar een beurskoers, en het is vreemd dat in maart gezegd werd dat er geen negatieve veranderingen meer zouden optreden en het een half jaar later toch gebeurde. De heer **Blaauboer** merkt op dat er hier over twee soorten markten gepraat wordt: de vastgoedmarkt en de financiële markten, en dan over financierbaarheid van vastgoed in Amerika. In deze periode is het erg moeilijk voor regulier (single A) vastgoed financiering te vinden; hij verwijst naar de opmerking van de heer Caputo dat alleen triple A gewaardeerd vastgoed daarvoor in aanmerking komt, en daar is in de Verenigde Staten veel handel in. Bij de taxaties in september door Cushman & Wakefield uitgevoerd heeft men te maken met taxateurs die weten dat *loan to value* voor gemiddeld vastgoed zoals in de portefeuille van DIM Vastgoed niet meer is dan 50-50. Er wordt dan ook gekeken naar de beschikbaarheid van financiële middelen voor zulke projecten, en dat heeft geleid tot deze bizarre uitkomsten.

De heer **Van der Korst** beaamt dat de uitkomsten bizar zijn: in maart 2009 werden de intrinsieke waarde en beurskoers vastgesteld en 5-6 maanden later waren ze gehalveerd. De heer **Koster** herhaalt dat in maart 2009 niet gezegd is alles was ingeprijsd; dat zou namelijk een uitspraak veronderstellen over de NAV per aandeel. Het was een uitspraak over het direct resultaat, niet meer of minder. De aanname van Van der Korst dat er van inprijzing sprake was is een onjuiste conclusie: hij heeft de notulen niet goed gelezen. De heer **Van der Korst** meent er niet uit te komen en vraagt naar de wijzen van herwaardering en de (her-) taxatie rapporten van oktober 2009 door Kempen, of het de rapporten ontvangen en nagekeken heeft. De heer **Koster** zegt na te moeten trekken wat Kempen precies heeft gezien, maar dat het zeker is dat Kempen in het kader van de *fairness* opinie van informatie is voorzien over de portefeuille en de waarderingen is zeker. De heer **Van der Korst** zegt geprobeerd te hebben te begrijpen wat Kempen heeft gezien, maar dat hij niet verder lijkt te komen dan de beurskoers en de financiële dagbladen van het afgelopen jaar en dat het er dus naar uitziet dat Kempen geen inzage had in niet- publieke stukken. De heer **Koster** zegt dat Kempen alle informatie heeft gekregen die redelijkerwijs nodig is voor het vormen van een *fairness* opinie op de wijze waarop een bank als Kempen dat hoort te doen. De heer **Van der Korst** vindt dat geen antwoord op de vraag of Kempen de taxatierapporten heeft gezien en neemt aan dat er alleen publieke informatie ingezien is. **De voorzitter** vult aan dat dat inclusief alle publieke informatie is geweest; is er namelijk sprake van hertaxatie, dan moet dat zo snel mogelijk op de markt bekendgemaakt worden. Alle informatie waar de heer van der Korst het over heeft was aan Kempen bekend. De heer **Van der Korst** herhaalt nog dat de voorzitter zei dat de transactie tussen Equity One en Homburg niet goed door de commissarissen kan worden beoordeeld. Hij vraagt of de commissarissen kennis hebben genomen van de openbare stukken van Equity One en Homburg, aangezien die beide beursgenoteerd zijn en transparantieplicht hebben. **De voorzitter** antwoordt alleen te weten dat Equity One via de beurs een perscommuniqué heeft uitgegeven. De heer **Van der Korst** heeft de stukken wel gelezen: in het biedingsbericht staat: "*based on this analysis, Equity One determined DIM Vastgoed's NAV as between \$ 3,85 and \$ 6,50.*" Er zit dus een premie op de huidige biedingskoers. Dit staat in schril contrast met de

berichtgeving van Equity One zoals die naar Amerikaans voorschrift hoort plaats te vinden. Hij citeert verder uit de jaarrekening van 2009 van Equity One over de verwerving van het pakket van Homburg *“prior to this acquisition we accounted for our 48% interest at DIM on December 31 as an available for-sale security.”* En: *“As part of this acquisition we acquired net assets of \$ 114,2 million with a non-controlling interest of \$ 25,8 million at a bargain purchase gain of \$ 26,9 million.”* Equity One zegt dus een winst gemaakt te hebben van \$ 27 miljoen (boekwaarde voor het verkrijgen van het pakket Homburgs DIM Vastgoed-aandelen) . Het rapporteert \$ 11 aan DIM Vastgoed per aandeel uitgegeven te hebben, en onmiddellijk daarna in zijn jaarverslag (2008- 3<sup>e</sup> kwartaal 2009)direct een winst van \$ 27 miljoen geboekt te hebben aan DIM Vastgoed-aandelen. Hij begrijpt niet hoe deze prijs zich verhoudt (winst) tot de uitlating in het kader van het openbaar bod dat het aandeel \$ 3,85-6,50 waard is. Equity One schijnt DIM Vastgoed dus op \$ 22 per aandeel te waarderen. Hij vraagt hoe dat kan, ook aan Equity One. En ten tweede wil hij weten waarom de commissarissen geen notie genomen hebben van de openbare stukken van Equity One. **De voorzitter** begrijpt niet hoe dat kan; naar hij meent heeft Equity One voor zijn eerste aandelen niet meer \$ 20 betaald. De Amerikaanse waardering is gebaseerd op de verkrijgingsprijs. In de tijd dat Equity One ze verkreeg stonden ze niet boven de \$ 20. Hij begrijpt niet hoe Equity One aan die prijs komt, zeker niet in die periode. Onder US GAAP gelden andere regels dan onder IFRS, en hij wil zich niet wagen aan een oordeel over wat dat over Equity One zegt: die heeft kennelijk een heel goede boekhouder. Voor hem heeft dat geen enkele betekenis voor de waarde van aandelen. De heer **Swarte** vraagt toelichting aan dhr Caputo.

De heer **Wylor** wil het punt van Van der Korst verduidelijken. *“The fair value of the identifiable assets”* (citaat uit het op 31 maart bij de SEC gedeponeerde rapport) *“acquired and liabilities assumed exceeded the fair value of the consideration transferred.”* Dat is dus de transactie waar eerder over gesproken is. *“As a result, we recognized a provisional gain of \$26,9 million.”* Hij vraagt zich af hoe het kan dat de commissarissen geen nadere kennis hebben genomen van de zielerorselen van een bidder in een transactie die ooit in een gesloten kamer heeft plaatsgevonden, en dan later een aanbeveling doen waarbij diezelfde zielerorselen wel een rol kunnen spelen? Dat is toegestaan op de Amerikaanse beurs. De heer **Blaauboer** merkt op dat hier appels met peren vergeleken worden: de transactie tussen Homburg en EQ1 heeft een bepaalde prijs gehad. Hoe de feitelijke transactie is afgesloten weten de commissarissen niet en Equity One zal het niet mededelen... beide Amerikaanse grootaandeelhouders hebben belangen in de Verenigde Staten. Op de herhaalde vraag van de heer **Wylor** of de commissarissen dan geen kennis hebben genomen van de publieke stukken van Equity One antwoordt de heer **Koster** dat net is gezegd dat de transactie tussen Equity One en Homburg een zaak is die buiten bestuur en commissarissen valt. In Nederland wordt gerapporteerd op basis van Dutch GAAP en IFRS. Op basis van onderzoek hebben bestuur en commissarissen geconcludeerd dat Equity One \$ 11 voor de aandelen van Homburg heeft verkregen, maar dan wel in aandelen Equity One en 25% ineens in een hand. In de zielerorselen van Equity One hebben het bestuur en commissarissen zich doorlopend verdiept, van 2005 tot voor deze vergadering. Hij geeft een voorbeeld: stel dat er een

openbaar bod van \$ 10 geopperd wordt, dan zal iedereen het daar beslist mee eens zijn. Maar als de bidder het niet biedt komt er geen bod. Er is nu een concreet bod van \$ 7,30 en daar mag men vanuit gaan. De heer **Kleyn**, advocaat van Equity One valt bij dat hij was betrokken bij de onderhandelingen met Homburg en dat daar niets geheimzinnigs is gebeurd. Homburg wilde op een redelijke termijn tegen een redelijke prijs verkopen en dat is gebeurd. Tegen achtergrond van economische omstandigheden en omvang van het pakket waren dat heel normale onderhandelingen. **De voorzitter** voegt daaraan toe dat als er een handel tussen twee aandeelhouders plaatsvindt, de onderneming er principieel niet tussen zit. De onderneming neemt wel kennis van de prijs en neemt kennis van wat de advocaat van Equity One zegt, weet niet of het zo is maar gaat zich er ook niet in verdiepen. Amerikanen hebben andere regels voor hun boekhouding. Een jaar geleden was er een hoger bod, maar nu zijn de omstandigheden, de partijen en de situatie anders.

De heer **Van der Korst** stelt opnieuw dat de commissarissen medeverantwoordelijk voor het biedingsbericht waarin Equity One heeft gezegd dat de *net asset value* van DVG \$3,85-6,50 was, terwijl het toch zegt een behoorlijke winst op de aankoop van DIM Vastgoed aandelen te hebben behaald. Hij vraagt of de commissarissen de inhoud van de stukken kent waarnaar hij verwijst, en de **voorzitter** zegt nee. Hij heeft in het verleden met internationale accountancy te maken gehad en begrepen dat het een enorme regelgeving is, die ook per land varieert. Volgens hem vindt Van der Korst dat Equity One een andere prijs voor de aandelen zou moeten betalen. De commissarissen bevelen deze prijs aan en waarschuwen dat de minderheidsaandeelhouders anders misschien een kans missen.

De heer **Van der Korst** vraagt of de commissarissen niet hun best hebben gedaan de beste prijs uit de onderhandelingen te krijgen. **De voorzitter** antwoordt van wel en nodigt de heer Caputo uit om commentaar te geven op wat er zich nu heeft afgespeeld. De heer **Caputo** zegt totaal niets over boekhouden te weten. Hij heeft zijn collega's in de Verenigde Staten gemaild maar tot nog toe geen antwoord gekregen.

De heer **Wylor** wil nog in de notulen hebben dat hij echt niet begrijpt dat de commissarissen zeggen geen kennis te hebben genomen van openbare stukken. Onderdeel van wat hij wilde weten was in hoeverre het bestuur zich er bij het zoeken naar financiering van vergewist had of er derden bereid waren om een bod te doen op 100% van de aandelen van de vennootschap. Hij vraagt of de raad over de 12-36 afgelopen maanden kan nagaan of er echt geen respons geweest is en of Equity One daadwerkelijk de enige bidder op DIM Vastgoed is. De vraag is daarnaast ook van belang omdat er een alternatief had kunnen zijn op het vinden van financiering. Of op het moment dat er financiering werd aangeboden het bestuur die mogelijkheid niet had buiten Equity One om. In onzekere economische tijden is het belangrijk om stabiliteit te bieden. Hij vraagt of Equity One bereid is zijn pakket aan te bieden? Als **de voorzitter** vraagt aan wie hij de vraag kan adresseren, merkt de heer **Wylor** op dat er een noodzaak in de vergadering bestaat om een *fact-finding mission* te doen. Hij vraagt welke opties de (minderheids-)aandeelhouders hebben en of er misschien een koper is die bereid is de hele overneming voor een bepaalde prijs over te nemen.

**De voorzitter** antwoordt dat de belangrijkste activiteit die indertijd werd ondernomen het ter verkoop aanbieden van de hele portefeuille was, en dat voorstel is afgeschoten. De grootaandeelhouder maar ook de minderheidsaandeelhouders waren er ook erg verdeeld over. Wat financiering betreft zijn er zeker alternatieven onderzocht. Er was lange tijd met Aegon gesproken. De situatie was typerend voor het opdrogen van de kredietmarkten. Aegon was niet of nauwelijks bereid deze lening te verlengen tegen de achtergrond van het opdrogen van zijn moederconcern. Het management was vroegtijdig met besprekingen hierover begonnen. Bij een aantal andere instellingen kwam uit gesprekken een hoge rente en lage *loan-to-value*. De \$ 52 miljoen kwam niet rond: een specifiek probleem. Daarom wendden de commissarissen zich tot Equity One, in wiens belang het ook was dat er een oplossing werd gevonden. Equity One stemde er toen ook in toe akkoord te gaan met de best verkrijgbare prijs, en de voorwaarden voor derden die op tafel werden gelegd waren uitstekend. De heer **Wylers** begrijpt dat andere partijen niet graag over de brug kwamen. Hij vraagt of de voorwaarden van Aegon en Equity One dezelfde waren, waarop de **voorzitter** een volmondig ja antwoordt. De splitsing in de A- en B-note waren dezelfde, en de interestpercentages voor de A- en B-note zijn gehandhaafd. De B-note werd bij Aegon voor 3 maanden verlengd, dus per januari 2010 zou er dan weer hetzelfde probleem optreden. De commissarissen moesten structureel werken om tot betere oplossingen te komen. Daarom was gewerkt aan de claimmissie, en de gedachte daarvan was om de *leverage* van de onderneming fors omlaag te brengen. De heer **Wylers** vraagt of het in *corporate governance* niet wenselijker is de eieren niet allemaal in een mandje te hebben en de lening meer extern te hebben? **De voorzitter** antwoordt dat dat misschien gezegd kan worden, maar dat dat alleen kan als er een alternatief is. En er is geen alternatief in de markt. Aegon liet DIM Vastgoed voortdurend bungelen, het wilde zich niet voor langer verbinden dan drie tot zes maanden. De heer **Wylers** vraagt of het niet verkieslijker was om voor Aegon te kiezen om niet zo afhankelijk te zijn van de grootaandeelhouder? **De voorzitter** antwoordt negatief: de commissarissen kozen voor continuïteit. De heer **Wylers** vraagt of de commissarissen op het moment dat ze de lening met Equity One afsloten de zekerheid hadden dat dat beter was dan met Aegon? De heer **Koster** antwoordt negatief, maar er was wel een inschatting dat er meer problemen met Aegon zouden zijn.

De heer **Kleyn** (namens **Equity One**) valt in dat de bieding vandaag vaststaat. Als iedereen akkoord is behalve de aandeelhouders, dan valt erover te praten. Zo gemakkelijk gaat het 'uit de heup schieten' door een aandeelhouder als de heer Wylers niet, en zijn advocaat weet dat heel goed. Moet er over nagepraat worden en is er een andere bieding, dan kan Equity One daarover wel praten: deze is een redelijke partij. **De voorzitter** bedankt de heer **Kleyn**, zeggend dat hier inderdaad het bod dat door Equity One is uitgebracht wordt behandeld. Hij beantwoordt nog de vraag van de heer Wylers: voordat DIM Vastgoed het bod van Equity One kreeg hebben de commissarissen zeker geprobeerd op een andere manier financiering te krijgen en dat heeft niet geleid tot een bod op de aandelen. De heer **Van der Korst** vraagt of dat slaat op mogelijkheden van een bod door een andere bidder en de **voorzitter** antwoordt bevestigend.

De heer **Swarte** (namens de **VEB**) vraagt toelichting: soms noemt de voorzitter sommige zaken zeer terloops, en hij vraagt hiernaar om duidelijkheid te verkrijgen. Hij begrijpt dat

uiteindelijk met Equity One tot herfinanciering van Caroline Pavilion is besloten. **De voorzitter** beaamt dat. De heer Swarte somt verder op dat het bestuur in december had gesproken over emissie van de aandelen en dat Equity One niet reageerde. De commissarissen gingen door met de claimemissie en toen kwam Equity One toch met een bod. Hij vraagt of de claimemissie toen nog een reële mogelijkheid was. **De voorzitter** antwoordt dat de claimemissie niet is doorgezet, en dat er flink wat discussies zijn geweest over de technische onderdelen van de claimemissie. **De heer Koster** licht toe dat de claimemissie op een herfinancieringsprobleem ziet, en een openbaar bod op een exit voor de minderheidsaandeelhouders. Op het moment dat er een openbaar bod komt is het belangrijk te zien of een emissie wel in het belang van de minderheid is. Het demissionair bestuur en de onafhankelijke commissarissen vonden dit geen goed idee. Als er een openbaar bod komt moet de kapitaalstructuur van de vennootschap niet veranderen, anders is er teveel onduidelijkheid. Een claimemissie zou die structuur veranderen. Zou het bod niet succesvol zijn of worden ingetrokken dan is er een nieuwe situatie en dan moeten de herfinancieringsproblemen weer geadresseerd worden. De heer **Swarte** wil graag weten wat er gebeurt als de minderheidsaandeelhouders nee zeggen tegen het bod. Hij citeert van blz. 41: *“if these notes are not repaid/refinanced, the lender for both loans, Equity One, does not agree to extend those loans, then Equity One could foreclose or assume direct ownership of the property.”*. De heer **Koster** beaamt dat: alle problemen zijn op te lossen, maar alles heeft zijn prijs. De commissarissen bevelen aanneming van het bod aan omdat de minderheidsaandeelhouders onvoldoende zekerheid hebben over wat er gaat gebeuren en bepaalde kosten en lasten wel door de (minderheids-)aandeelhouders gedragen moeten worden. Daarom denken het demissionair bestuur en de commissarissen dat de aandeelhouders het beste het bod kunnen aanvaarden. De heer **Swarte** vraagt of het doek valt als een deel van de aandeelhouders niet wil verkopen. De heer **Koster** antwoordt dat het doek niet voor het vennootschap valt, wanneer het bestuur per 1 april opstapt, maar wel met zicht op een waarde hoger dan \$7,30. De heer **Swarte** concludeert dat er dus wel een alternatief is, maar dat men zich er bewust van moet zijn waar men als aandeelhouder instapt. Hij memoreert dat op 17 maart 2005 de vergadering had besloten dat de verkoop van de onderneming niet onder het bestuur viel en dat dat alleen zijn medewerking kon verlenen als er een *knockout* bod werd gedaan, alleen hadden de aandeelhouders toen heel wat anders bedoeld dan het bod van vandaag. Hij bedankt en gaat zitten.

De heer **Van der Korst** heeft een opmerking en een vraag. De dwangpositie van de minderheid is niet alleen veroorzaakt doordat Equity One 75% van de aandelen heeft maar ook omdat het financiert en Carolina Pavilion kan *foreclose*. Hij verwijt de commissarissen dat die ervoor gezorgd hebben dat de (minderheids-) aandeelhouders in deze situatie zitten, dat de prijs van het aandeel niet redelijk is en zegt dat **Multiquest** en de heer **Fabelt** dit bod niet kunnen goedkeuren. Hij vraagt of de notulen van deze vergadering binnen een week op de website kunnen staan.

De heer **Blaauboer** antwoordt op de opmerking namens de raad van commissarissen. Grootaandeelhouder Equity One wordt vaak afgeschilderd als een wild beest dat uit is op de aandelen van de minderheidsaandeelhouders. Maar de Amerikaanse financiële markt

is zo moeilijk voor herfinanciering van vastgoedprojecten, dat men het ook wel zo zou kunnen zien dat de commissarissen gezegd hebben blij te zijn met een aandeelhouder die met \$ 50 miljoen bij Carolina Pavilion wilde helpen, en in geval van herhaling met verlenging op dezelfde voorwaarden. DIM Vastgoed had het *asset management* ook niet aan Equity One uit handen gegeven, als de *due diligence* er niet toe had geleid dat het een uitstekende partij was om dat voor DIM Vastgoed te doen. Er waren wel degelijk alternatieven.

De heer **Wylor** antwoordt goed nota genomen te hebben van wat de heer Blaauboer zegt, maar wijst erop dat de commissarissen ook hadden kunnen afspreken tot een *standstill* te komen wat betreft het belang van de grootaandeelhouder. De kleinaandeelhouders ervaren de aanbeveling van dit bod door de commissarissen als een 'slikken of stikken': alles heeft een prijs, en de prijs hoort niet voor het grootste gedeelte op de schouders van de kleinaandeelhouders te komen. **De voorzitter** antwoordt dat de commissarissen daar geen deelname aan claimen te hebben: de situatie en het resulterend bod zijn door marktwerking tot stand gekomen. Equity One heeft andere aandeelhouders ervan overtuigd dat het voordelig voor hen zou zijn hun aandelen te verkopen; dat is ook het grootste gedeelte van de 75% die het in handen heeft, en de heer Wylor kan hooguit spijt hebben dat hij niet tot degenen behoort die hun aandeel toen voor een hogere prijs van de hand deden. Tegen de heer **Van der Korst** zegt hij dat Equity One een zeer professionele partij is, die in heel moeilijk klimaat uitstekend werk doet. De heer Van der Korst geeft wel een rij van zaken waar DIM Vastgoed afhankelijk is van Equity One, en hij is daar een punt bij vergeten. DIM Vastgoed heeft met Equity One een managementscontract afgesloten dat per 1 april ingaat, en de overdracht van het vastgoedbeheer is per 1 januari al ingegaan. In het contract staat ook dat Equity One medeverantwoordelijk is voor het afsluiten van leningen en contracten op de portefeuille. Equity One heeft dus ook fiduciaire verplichtingen ten aanzien van de onderneming en haar projecten. Het is dus geen kwestie van willekeur, maar een grote verantwoordelijkheid voor Equity One om ervoor te zorgen dat de financiële continuïteit gewaarborgd blijft. De heer **Wylor** leest een bericht van zijn Amerikaanse bank over Equity One voor, dat in hoge mate de professionaliteit van de grootaandeelhouder sinds Jeffrey Olson's *ceo*-schap onderschrijft. Hij stelt niet de fiduciaire verplichtingen noch de professionaliteit van Equity One ter discussie; wel dat het vermijden van een potentieel *conflict of interest* tot de taken van het bestuur behoort. De heer **Blaauboer** antwoordt dat dit principe al jaren ter harte wordt genomen.

**De voorzitter** rondt dit agendapunt af en herhaalt dat de aanbeveling van raad en demissionaire directie is het bod te aanvaarden: de minderheidsaandeelhouders hebben tot 25 maart 2010 de gelegenheid hun aandelen aan te bieden. En zoals eerder gezegd is er een mogelijkheid dat de bieder naar eigen keus de termijn zal verlengen.

De heer **Van der Korst** vraagt wanneer de notulen op de website geplaatst worden, en de heer **Koster** antwoordt dat dat zo spoedig mogelijk zal zijn. Het zal met de uitgebreide discussie niet gemakkelijk zijn, maar men doet zijn best.

**3. Voorstel tot aanwijzing van de Engelse taal als officiële taal voor de jaarstukken en andere gereguleerde informatie (besluit artikelen 2.3.62 lid 7 en 2.3.91 van het Burgerlijk Wetboek alsmede 5.25p van de Wet Financieel Toezicht).**

De redenen hiervoor zijn dat de portefeuille in de Verenigde Staten gelegen is, veel van de voor de jaarverslag/jaarrekening benodigde informatie in het Engels wordt aangeleverd, en dat Engels algemeen als taal in het internationale handelsverkeer aanvaard is. Na goedkeuring van het voorstel staat het de vennootschap vanaf vandaag vrij om de jaarstukken en andere gereguleerde informatie uitsluitend in de Engelse taal ter beschikking te stellen.

De heer **Rienks** protesteert principieel tegen de Engelse taal als officiële taal voor de jaarstukken, en stemt met zijn aandelen tegen. De heren **Broenink** en **Ros** stemmen ook tegen.

**Multiquest** en de heren **Fit** en **Van der Meer** onthouden zich van stemming.

De heer **Swarte** vraagt naar de toegevoegde zinsnede “vanaf nu/vandaag” : als dit punt afgestemd wordt komt er de volgende dag dus geen jaarverslag? **De voorzitter** antwoordt dat dit niet in de Nederlandse taal zal zijn, waarop de heer **Swarte** opmerkt dat zo’n beslissing niet zo terloops toegevoegd hoort te worden. Dat vindt hij principieel onjuist. De heer **Koster** voegt eraan toe dat in de werkagenda staat: na de stemming zal dhr. Van Rees concluderen dat dit betekent dat het met ingang van het boekjaar 2009 dit het geval is. Er wordt niet mistig over gedaan.

De stemming geschiedt. In overeenstemming met artikel 33 lid 5 van de Statuten constateert de voorzitter dat er een meerderheid van de vergadering voor het voorstel stemt. Dat betekent dat in de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 18 maart aanstaande te bespreken jaarverslag en jaarrekening uitsluitend in de Engelse taal zullen worden vastgesteld, alsmede dat het jaarverslag, de jaarrekening en de andere gereguleerde informatie uitsluitend in de Engelse taal ter beschikking worden gesteld.

**4. Voorstel tot wijziging van de statuten van de Vennootschap (besluit)**

Voorgesteld wordt de statuten van de vennootschap te wijzigen: zij bevatten thans nog een leeftijdsgrens van 72 jaar voor commissarissen; in de wet komt een dergelijke leeftijdsgrens al enige tijd niet meer voor vanwege de gedachte dat zulks tot leeftijddiscriminatie leidt. Voorgesteld wordt de leeftijdsgrens in de statuten te schrappen: de precieze tekst kan in de toelichting gevonden worden. Het schrappen van de leeftijdsgrens in de bepaling zal ook gelden voor de thans zittende leden van de raad voor de vennootschap. Op grond van artikel 36 lid 1 van de vennootschapsstatuten dient een besluit tot wijziging van de statuten te worden genomen op een door de raad goedgekeurd voorstel van de directie en na verkregen goedkeuring van de Stichting Prioriteit.

De Raad van Commissarissen en de Stichting Prioriteit hebben de statutenwijziging zoals hiervoor vernoemd goedgekeurd. Hij vraagt of er vragen of opmerkingen over dit voorstel zijn.

De heer **Rienks** vindt het toch wel een bijzonder voorstel. De leeftijdsgrens hoeft niet gehandhaafd te worden, maar de heer Van Rees wordt binnenkort ook 72 jaar. **De voorzitter** merkt op dat de consequentie van het niet aannemen van dit voorstel zou zijn dat hij volgend jaar geen commissaris meer kan zijn, en gezien de afgelopen moeilijke jaren en de moeilijkheid van het vinden van een commissaris wil hij graag zijn functie als commissaris voortzetten.

Het voorstel wordt met algemene stemmen op een onthouding na (Multiquest) aanvaard. **De voorzitter** stelt dit met zijn dank en gemengd gevoel vast.

## 5. Rondvraag

Er zijn geen vragen.

## 6. Sluiting

**De voorzitter** sluit de vergadering en dankt de aanwezigen hartelijk voor hun inbreng en hun komst.

*Applaus.*