

Geachte Buhrmann-aandeelhouder of certificaathouder,

Buhrmann heeft de afgelopen jaren een ingrijpende transformatie ondergaan waarbij zij zich van papiergroothandel heeft ontwikkeld tot een bedrijf dat zich vrijwel uitsluitend richt op de distributie van kantoorartikelen. Kern van de huidige onderneming vormt het in 1999 overgenomen Amerikaanse Corporate Express. Door deze overname ter waarde van 2,3 miljard dollar veranderde niet alleen het karakter van de onderneming ingrijpend, maar ook de schuldenpositie. Inmiddels is de prangende situatie rond de schuld verlicht, door onder meer de verkoop van de papierdivisie in 2003 voor bijna 700 miljoen euro en de vervroegde aflossing van een kostbare obligatielening medio 2004. Nu de Noord-Amerikaanse markt voor kantoorartikelen inmiddels enigszins lijkt aan te trekken en het verlies in 2004 is omgezet in bescheiden winst, kan het management van Buhrmann bewijzen dat zij na enkele zeer teleurstellende jaren in staat is structurele (autonome) groei te realiseren en aandeelhouderswaarde te creëren.

Op het gebied van corporate governance heeft Buhrmann eveneens veranderingen doorgevoerd gedurende de afgelopen jaren. Niettemin heeft u als kapitaalverschaffer bij Buhrmann slechts beperkte invloed in de aandeelhoudersvergadering.

Preferente aandelen ongunstig

Buhrmann kent drie soorten aandelen, te weten gewone aandelen, preferente aandelen A en sinds 1999 ook preferente aandelen C die worden gehouden door twee Amerikaanse investeerders. Deze prefs zijn uitgegeven in het kader van de financiering van de overname van Corporate Express in dat jaar.

De preferente aandelen A vormen circa 30 procent van het uitstaande kapitaal en oefenden in 2004 circa 40 procent van de stemmen uit in de aandeelhoudersvergadering. Deze aandelen zijn gecertificeerd, waardoor een Administratiekantoor (AK) in de aandeelhoudersvergaderingen het stemrecht uitoefent op de certificaten van aandelen die niet door certificaathouders zelf zijn aangemeld. In navolging van de Code Tabaksblat zal het bestuur van het AK bij Buhrmann zich bij haar stemgedrag voortaan moeten richten op het belang van de certificaathouder. Daartoe heeft het AK in oktober 2004 haar statuten en administratievoorwaarden gewijzigd. Deze op zich terechte aanpassing leidt er toe dat de aandeelhoudersvergadering van Buhrmann wordt gedomineerd door preferente aandeelhouders die nu eenmaal een ander belang hebben dan de houders van gewone aandelen. De preferente aandelen zijn in handen van financiële instellingen die deze aandelen veelal uitsluitend houden vanwege een aantrekkelijke fiscale vrijstelling.

Ook de mogelijke invloed van de houders van preferente aandelen C is niet gering. De twee Amerikaanse prefhouders (Bain Capital en Apollo) hebben ieder het recht om een commissaris te benoemen, waardoor Buhrmann qua onafhankelijkheid niet aan de Code Tabaksblat kan voldoen. Bovendien bleken deze prefhouders bij de verkoop van de papierdivisie opeens over een goedkeuringsrecht te beschikken ten aanzien van overnames en desinvesteringen ter grootte van 350 miljoen dollar. Dit recht werd twee jaar geleden misbruikt om de conversiekoers te verlagen en een hoger preferent dividend op te eisen (tot liefst 8,5% in 2010). Op 23 februari werd aangekondigd dat Buhrmann voornemens is deze preferente aandelen terug te kopen.

De VEB is van mening dat Buhrmann binnen afzienbare termijn moet kijken naar het inkopen van de preferente aandelen A. Het eerder door Buhrmann ter verdediging aangehaalde argument dat de preferente aandelen ook gunstig zijn voor houders van gewone aandelen omdat het tot het eigen vermogen moet worden gerekend en daardoor een gunstige invloed heeft op de solvabiliteit – wat daarvan zij overigens – is komen te vervallen.

Onder de IFRS regelgeving, waaraan Buhrmann vanaf 2005 dient te voldoen, worden financieringspreferente aandelen immers aangemerkt als vreemd vermogen.

Volmachtverlening ingrijpend beperkt

Bij de statutenwijziging in 2004 heeft Buhrmann onder het mom van een “technische wijziging” de mogelijkheid tot het verlenen van een volmacht ernstig beperkt. Een volmacht tot vertegenwoordiging in een aandeelhoudersvergadering kan voortaan alleen worden verstrekt voor een specifieke aandeelhoudersvergadering en verliest zijn gelding bij het eind van de vergadering. Dat betekent dat een aandeelhouder van Buhrmann telkens opnieuw een machtiging moet afgeven en steeds zelf voor de benodigde aanmelding voor de aandeelhoudersvergadering moet zorgen. Gebruikmaking van een algemene doorlopende volmacht, zoals onder meer de VEB hanteert, wordt daarmee onmogelijk.

De Code Tabakblat benadrukt het belang van de participatie van aandeelhouders in het besluitvormingsproces en roept ondernemingen op initiatieven te ontplooiën om die participatie te vergroten, welk principe Buhrmann zegt te onderschrijven. De beperking van de volmacht tot een specifieke vergadering strookt hier niet mee en heeft zelfs een contraproductieve invloed op de aandeelhoudersparticipatie.

Wij bevelen u aan deze punten mee te nemen in uw beoordeling van de agendapunten en hopen dat u in de vergadering zult participeren, in persoon of via een volmacht.

Vereniging van Effectenbezitters,

Peter Paul de Vries, directeur

Wilt u op dit bericht reageren? E-mail dan naar info@veb.net.