

# Gerommel bij Brill

Zelfs bedrijven met een bijna monumentale status als Koninklijke Brill N.V. blijven niet gespaard voor ogenschijnlijk activistische aandeelhouders en hun wensen. Sinds vorige zomer is het kleine beursfonds verwickeld in een discussie met enkele grote certificaathouders over haar *corporate governance*.

**D**e beleggers Mont Cervin (bezit 22 procent van de certificaten Brill), Todlin (6 procent), Kempen Orange Fund (9 procent) en, in afgezwakte bewoordingen, Add Value Fund (3 procent) willen dat Brill een einde maakt aan de dubbele beschermingsconstructie. Daarnaast is er kritiek op de koers die de uitgever de afgelopen jaren gevaren heeft. De certificaathouders zouden graag zien dat Brill inzet op meer overnames, liefst van wat grotere omvang.

Brill heeft een stichting preferente aandelen, Stichting Luchtmans. In het geval van een vijandig bod oefent die stichting een calloptie uit, waarna Brill tijdelijk preferente aandelen aan Luchtmans uitgeeft. Dit leidt tot verwatering met 50 procent van het belang van de zittende beleggers. Zo wordt voorkomen dat een potentiële koper de meerderheid haalt.

Daarnaast houdt de Stichting Administratiekantoor Koninklijke Brill vrijwel alle aandelen Brill, waarvan zij dan weer certificaten heeft uitgegeven. Aan de beurs worden alleen de door de stichting uitgegeven certificaten van aandelen verhandeld, geen aandelen. De stichting machtigt aandeelhouders om in de algemene vergadering te stemmen overeenkomstig hun belang mits zij verschijnen of een steminstructie afgeven aan de

stichting. De stichting oefent in de algemene vergadering steeds de stemrechten uit van de aandelen waarvan de certificaathouders niet komen opdagen. Gezien het betrekkelijk lage opkomstpercentage op algemene vergaderingen betekent dit dat deze stichting bij stemmingen bijna altijd de doorslag geeft.

## CONFLICT

Volgens de grote certificaathouders is zo'n dubbele beschermingsconstructie onnodig. De mogelijke emissie van preferente aandelen aan Stichting Luchtmans zou volstaan. De dominantie van de Stichting Administratiekantoor in de algemene vergadering vinden de certificaathouders bijzonder storend.

De VEB is het daarmee eens en heeft zich al eerder stellig uitgesproken voor het beginsel *one share, one vote*. Een Stichting Administratiekantoor verschaft geen kapitaal. En de Stichting Administratiekantoor mag dan formeel eigen afwegingen maken, meestal volgt de Stichting Administratiekantoor de koers van het bestuur en commissarissen. Bij Brill klemt dat temeer omdat de stichting de certificaathouders niet raadpleegt en dus niet op de hoogte is van bij certificaathouders levende opvattingen. Naar de overtuiging van de VEB doet certificering daarmee af aan het gezond functioneren van de algemene vergadering.

Het conflict tussen de onder-

nemingsleiding en certificaathouders werd voor het eerst zichtbaar voor de buitenwereld tijdens de aandeelhoudersvergadering van 19 mei 2016. Men bleek al sinds de zomer van 2015 te corresponderen over het onderwerp. De VEB uitte haar verbazing over het langdurige stilzwijgen. Uit onvrede met het gebrek aan voortgang in de discussie stemden de grote certificaathouders tegen op diverse punten tijdens de vergadering en dreigden tegen de benoeming van een nieuwe commissaris te stemmen, die zich vervolgens op de dag van de vergadering terugtrok.

Omdat de termijn van de voorzitter van de RvC, André Baron van Heemstra, afliep op de dag van de vergadering, dreigde de RvC na sluiting van de vergadering uit nog maar twee leden te bestaan. Hierop bedacht men een kunstgreep: de vergadering werd niet afgesloten, maar geschorst. De dag van de vergadering zou op die manier worden uitgesteld.

## NIEUWE WENDING

In juli 2016 werd een bijzondere algemene vergadering bijeengeroepen op 24 augustus 2016, waarin de benoeming van een nieuwe commissaris, Steven Perrick, werd geagendeerd. Hiermee nam het conflict een nieuwe wending. De vergadering begon met de voortzetting en afsluiting van de algemene vergadering van 19 mei. Het conflict met beleggers domineerde wederom de discussie. Ondanks dat Brill operationeel beter zegt te presteren dan een jaar geleden.

Vooraf teleurstellend was dat Perrick de lippen stijf op elkaar hield. Aandringen van certificaathouders ten spijt, weigerde hij iets los te laten over zijn opvattingen

