

schermingsprefs uit te geven indien er een ongewenste kaper op de kust is. Het bestuur volgt daarmee bewust niet de aanbevelingen van de Nederlandse code voor goed ondernemingsbestuur en denkt zo de belangen van de certificaathouders het beste te dienen. In het jaarverslag wordt benadrukt dat beschermingsconstructies in de regel slechts tijdelijk van aard zijn en primair gericht zijn op het scheppen van ruimte om strategische alternatieven zorgvuldig af te wegen en zo nodig met de belangrijkste stakeholders te beoordelen.

Bij de analyse van een zo klein fonds als Brill, rijst de vraag natuurlijk waarom het bedrijf vasthoudt aan de beursnotering. De kosten die NYSE Euronext in rekening brengt liegen er immers niet om. Brill heeft zich hier zelf ook regelmatig over gebogen, maar stelt dat een gespreide eigendomsstructuur goed past bij de oriëntatie van het bedrijf op stakeholders, waaronder de auteurs en afnemers. Brill wil de certificaathouders ook liquiditeit bieden. Sinds 2008 is het aandeel doorlopend verhandelbaar. SNS fungeert als liquidity provider om grote koersschokken te voorkomen. Dat neemt niet weg dat het aandeel behoorlijk incurant is.

DEUK OPGELOPEN

De afgelopen jaren heeft het trackrecord van Brill toch een behoorlijke deuk opgelopen. In het crisisjaar 2008 werd ook het solide geachte bedrijf uit Leiden fors geraakt. De winst tuimelde van 3 miljoen euro tot onder de 200.000. Brill herstelde ook weer snel, maar het resultaat over 2010 van 2,7 miljoen ligt nog niet op het niveau van voor

de crisis. Niettemin kan van een goede prestatie worden gesproken omdat veel van Brill's internationale klanten gekort worden op hun budgetten. Brill presteerde goed met de verkoop van elektronische producten en licenties, waarmee het de verschuiving van gedrukt naar digitaal grotendeels weet op te vangen. Verder heeft de uitgever goed op de (personeels)kosten geleet.

Nu de resultaten weer boven Jan zijn, is Brill ook weer extra royaal met het uitkeren van dividend. Net als over 2009 wordt over 2010 een dividend van 0,90 euro per aandeel voorgesteld. Dat betekent een pay-out van ruim 60 procent. Sinds 2004 voert Brill eigenlijk het beleid de helft van de winst uit te keren, maar het bedrijf voelt zich nog altijd schuldig dat werd besloten de dividenduitkering over 2008 te passeren.

Het jaar 2011 is goed begonnen met een bevredigende, niet nader gespecificeerde winstgroei. Met name de verkopen van nieuwe boeken en elektronische edities zitten in de lift. Elektronische uitgaven maken bij boeken al circa 20 procent van de omzet uit en bij tijdschriften ligt dat al bijna op drie kwart. Brill waarschuwt echter dat het zwaartepunt van de activiteiten in de tweede jaarhelft ligt. De onderneming draait naar eigen zeggen op volle toeren, maar dreigende kortingen op de overheidsbegroting in een groot aantal landen waar de uitgever actief is, kunnen zeker ook tot bezuinigingen op wetenschappelijk onderwijs en bibliotheekbudgetten leiden en de marktvraag nog aanzienlijk doen verslechteren. Hierbij kan gedacht worden aan landen als Groot-

Britannië en Japan. Zo kan de aardbeving in Japan best van invloed zijn, omdat de uitgever circa 10 procent van de omzet uit Japan betreft. Dat klinkt niet erg opbeurend.

Op 19 mei staat de aandeelhoudersvergadering gepland en mogelijk dat de directie dan wat meer duidelijkheid kan verschaffen over deze risico's. Meestal blijkt het effect van de lagere budgetten bij universiteiten wel mee te vallen. Universiteiten blijven namelijk speciale titels afnemen. Brill heeft goede contacten en een sterke reputatie, wat van essentieel belang is in deze wereld. Brill's strategie is er ook op gericht de sterke merken en optimale verspreiding van de titels te beschermen, waarbij het gefocust wil blijven op een beperkt aantal disciplines om deze verder uit te diepen.

SNEL SCHAKELN

Financieel staat Brill er gezond voor en het covenant met de bank is voldoende om snel te kunnen schakelen, mocht er een interessante overnamekandidaat voorbijkomen. Brill geeft er in principe de voorkeur aan autonoom te groeien, maar heeft de laatste jaren toch meerdere overnames gedaan. De onderneming is eigenlijk van mening dat winstgroei moet komen van kostenleiderschap, goedkoper produceren dan de concurrent. Winstgroei is dan vooral het gevolg van productiviteitsverbetering. Overnames kunnen natuurlijk helpen de onderneming efficiënter te maken. Nu de marktomstandigheden lastiger lijken te worden, kijkt Brill nadrukkelijker naar strategisch passende overnames. Daar zullen concurrenten net zo over denken. ■

