

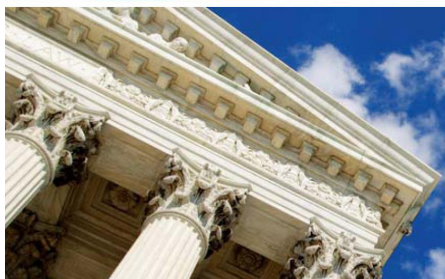
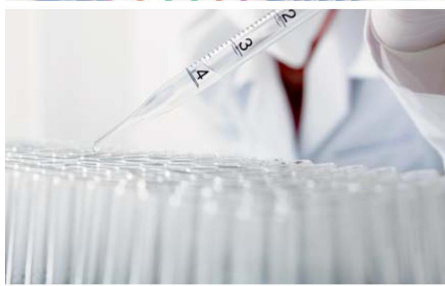
komende jaren een van de belangrijkste strategische speerpunten zijn. Een voorbeeld moge dit verduidelijken. Reed Elsevier is de grootste aanbieder in de wereld van wetenschappelijke informatie. De prijzen worden doorgaans als hoog beoordeeld. Toch blijkt dit nogal mee te vallen wanneer beseft wordt dat wereldwijd elf miljoen wetenschappers gebruik maken van deze informatie. In 2010 realiseerde Reed Elsevier een omzet van 1,2 miljard euro met wetenschappelijke uitgaven, wat impliceert dat de kosten per wetenschapper gemiddeld slechts 120 euro per jaar bedragen.

Voor informatie voor beroepsgroepen als advocaten en accountants is een vergelijkbare eenvoudige reksom voldoende om aan te tonen dat ook hier de doorgaans zeer hoge inkomens in geen enkele redelijke verhouding staan tot de kosten van de informatie die essentieel is om die inkomens te verwerven. Voor aanbieders van deze informatie is nog een wereld te winnen mits ze in staat zijn de prijzen voor hun producten te verhogen. De wetten van vraag en aanbod lijken op den duur wel in hun voordeel te moeten werken. Zo beschouwd schuilt er in de huidige minimale waardering van Reed Elsevier en Wolters Kluwer meer fantasie dan beleggers op dit moment beseffen.

VERBETERING WINSTGEVENDHEID

Het valt niet mee om uit de cijfers van het Brits-Nederlandse Reed Elsevier met een afzonderlijke beursnotering voor elk van beide moedermaatschappijen een goed oordeel over de gang van zaken te vormen. Voor de beoordeling hangt het ervan af of de resultaten worden beschouwd in ponden, waar de Britse PLC in rapporteert, dan wel in euro's, waarmee de Nederlandse NV rekent. Zo steeg in 2009 de omzet in ponden met 14 procent maar in euro's met slechts 1,5 procent. Wat meer zegt is dat de operationele marge dat jaar daalde van 16,9 tot 13,0 procent en dat uiteindelijk onder aan de streep de gerapporteerde winst per aandeel in ponden met 22 procent en in euro's met 27 procent daalde. Naast de gerapporteerde winst rapporteert Reed Elsevier, evenals trouwens Wolters Kluwer, ook een winstcijfer dat is aangepast voor amortisatie goodwill, buitengewone lasten en afschrijvingen op uitgeefrechten. Dit genormaliseerde resultaat liet een beperkte daling zien van slechts 5 procent.

In 2010 trad voorzichtig herstel op. In euro's uitgedrukt steeg de omzet licht met 3 procent. Belangrijker was de aanzienlijke verbetering van de operationele marge. In



de eerste helft van 2011 stakte de omzetgroei weer. Dit keer bewogen de euro en het pond in dezelfde richting zodat ook de resultaten in beide valuta's uitgedrukt zich gelijkwaardig ontwikkelden. De omzet daalde nominaal met 3 procent maar gecorrigeerd voor desinvesteringen was er toch nog sprake van onderliggende groei van 1 procent. Belangrijk is weer dat de al hoge operationele marge nog met 1,3 procentpunt steeg. Opmerkelijk was de verbetering van de aangepaste operationele marge bij Elsevier, het bedrijfsonderdeel dat zich bezighoudt met de distributie van informatie op het gebied van Science & Technology en Health Sciences. De marge verbeterde hier tot 35,7 procent, het hoogste niveau van de afgelopen vijf jaar.

Bij LexisNexis, dat na de overname van Choicepoint is opgesplitst in de onderdelen Risk Solutions en Legal & Professional, kwam aan het licht dat de winstgevendheid van de producten en diensten van Risk Solutions met 39,4 procent nog ruim boven die van de wetenschappelijke uitgaven ligt. Reed Exhibitions, het onderdeel dat in vierendertig landen jaarlijks zo'n 450 trade fairs organiseert, zag de omzet daar-entegen met 4,5 procent dalen, waarbij de

operationele marge licht onder druk kwam. Bij Reed Business Information, het onderdeel van de vaktijdschriften, daalde mede als gevolg van de desinvesteringen de omzet met 8 procent. De marge verbeterde als gevolg van de sanering evenwel van 10,7 tot 15,4 procent.

VOORTDURENDE HERSTRUCTURERING

Wolters Kluwer behaalde in 2009 voor het vierde achtereenvolgende jaar een nagenoeg ongewijzigde omzet van 3,4 miljard euro. De omzet werd dat jaar licht geholpen door enkele kleine acquisities waaraan in totaal een bedrag van 54 miljoen euro werd gespendeerd. Hiervoor gecorrigeerd rapporteerde elk van de vier divisies autonoom een lichte daling van de omzet, variërend van 1 procent voor Health & Pharma tot 4 procent voor Legal, Tax & Regulatory Europe. Bij de twee andere divisies Corporate & Financial Services en Tax, Accounting & Legal daalde de omzet met 3 procent.

De gerapporteerde winst werd dat jaar gehalveerd door buitengewone herstructureringslasten. Worden deze buiten beschouwing gelaten dan kwam de genormaliseerde winst, die evenals bij Reed Elsevier als basis dient voor de bepaling van de dividenduitkering, fractioneel hoger uit dan in 2008. In 2010 trad een herstel op dat zich laat vergelijken met dat van Reed. De nominale omzet steeg met 4 procent, de all-in operationele marge verbeterde sterk tot 13,5 procent en de genormaliseerde nettowinst steeg 4,5 procent. Een lichte winstgroei weliswaar, maar qua winstniveau en operationele marge (een adjusted ebita van 21,6%) werd ondertussen wel het hoogste niveau van de afgelopen vijf jaar bereikt.

In de eerste zes maanden van 2011 bleef, evenals bij Reed Elsevier, de omzet nagenoeg onveranderd. Gecorrigeerd voor valuta-, acquisitie- en desinvesteringseffecten resteerde een magere organische groei van 1 procent. Anders dan bij Reed Elsevier daalde echter de winstgevendheid. Het gerapporteerde operationele resultaat en de nettowinst daalden respectievelijk met 9 en 11 procent. Het resultaat werd sterk beïnvloed door de implementatie van het herstructureringsprogramma *Springboard*, dat erop gericht is in 2012 de operationele kosten met een bedrag van 170 tot 180 miljoen euro terug te brengen. In het eerste halfjaar beliepen de implementatiekosten 30 miljoen maar hier stonden besparingen tegenover van 88 miljoen euro. Zonder de exclusieve kostenelementen steeg de netto-