



BRILL

Verslag en besluitenlijst van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Koninklijke Brill N.V, gehouden op **donderdag 19 mei 2016 om 14.00 uur** ten kantore van de Vennootschap.

Voorzitter: de heer mr. A.R. baron van Heemstra

Verslaglegging: mevrouw E.J. Smit

1. Opening

De voorzitter opent de vergadering en heet de aanwezigen welkom, in het bijzonder:

- Van de Stichting Administratiekantoor Koninklijke Brill de voorzitter de heer Kuiper en de bestuursleden mevrouw Van Rooy en de heer Nieuwe Weme. De voorzitter dankt de heer Boll, die is opgevolgd door de heer Nieuwe Weme, voor zijn werkzaamheden als bestuurslid en refereert aan zijn inzet en de vele jaren van zorgvuldig bestuur. Mevrouw Van Rooij is recent door het AK herbenoemd voor een nieuwe bestuurstermijn;
- Van de Stichting Luchtmans, de voorzitter de heer Van Sterkenburg en het bestuurslid de heer Spruijt;
- De accountant, de heer Middelweerd van PricewaterhouseCoopers Accountants, die dit jaar voor het eerst de controle op de jaarrekening van Brill hebben uitgevoerd. De samenwerking met de accountant is goed verlopen en de controle van de jaarrekening is grondig uitgevoerd;
- De aanwezige leden van de Ondernemingsraad;
- De aanwezige leden van het Management Team en de staf.

De voorzitter meldt dat de aangekondigde vernieuwing in het managementteam volledig is gerealiseerd. Per 1 augustus 2015 is Olivier de Vlam toegetreden als EVP Finance & Operations. De heer De Vlam heeft 20 jaar gewerkt bij Wolters Kluwer in financiële functies, heeft veel ervaring met bedrijfsovernames, als financieel controller en heeft ook in Duitsland gewerkt. Laatstelijk was hij VP Finance bij een van Wolters Kluwer's technologische bedrijven en is zeer vertrouwd met de IT wereld. Peter Coebergh is per 1 september 2015 in dienst getreden bij Brill, aanvankelijk in een verkennende rol op het gebied van Market Development. Per 1 januari 2016 is hij Stephen Dane (die na elf jaar bij Brill met pensioen is gegaan) opgevolgd als EVP Sales & Marketing. De heer Coebergh heeft o.a. gewerkt bij Unilever en Bols Wessanen en heeft ruim 15 jaar ervaring in het werken binnen de uitgeefwereld in diverse leidinggevende commerciële functies, o.a. bij Kluwer Deventer, Kluwer Academic en Springer Verlag.

Opnieuw is voorzien in een simultaan vertaalservice. Er kan zowel in het Engels als het Nederlands het woord gevoerd worden.

Aan alle vereisten voor de oproep van de vergadering is voldaan. Er is tijdig een advertentie geplaatst in Het Financieele Dagblad (op 4 april) en op 7 april zijn de agenda en de stukken voor deze vergadering op de corporate website van het bedrijf geplaatst.

De agenda voor de AvA en de brochure *Brill in 2015* zijn verstuurd aan alle bij Brill bekende aandeelhouders en certificaathouders.

Het totaal aantal uitstaande aandelen Koninklijke Brill op 19 mei 2016 is:

- 1.874.444, waarvan
- 1.834.463 certificaten en
- 39.981 aandelen op naam

Vertegenwoordigd ter vergadering zijn:

- 1.841.172 aandelen Brill, waarvan
- 656.301 vertegenwoordigd door het administratiekantoor en
- 6.709 door twee aandeelhouders op naam.

Aan 39 certificaathouders (1.178.162) werden door het administratiekantoor stemvolmachten verleend.

Er zijn vijf bindende steminstructies ontvangen.

Het jaarverslag is dit jaar voor het eerst alleen in het Engels verschenen. Tijdens de AvA van 2015 is dit aangekondigd en er bleek geen overwegend bezwaar tegen dit voornemen te zijn.

De brochure *Brill in 2015* is zoals reeds te doen gebruikelijk alleen in het Engels verschenen. In de brochure zijn vertaalde samenvattingen opgenomen uit het jaarverslag. Jaarverslag en brochure zijn in digitale vorm te downloaden via de Brill website:

<http://www.brill.com/resources/corporate/investor-relations> (zie onder Downloads)

Dit jaar is er een speciaal artikel in opgenomen met de titel "Treasures of Holland" Pyotr Semenov and his Collection of Dutch Paintings, geschreven door Irina Sokolova. Zij is curator Nederlandse schilderkunst bij Museum de Hermitage in St. Petersburg en heeft diverse publicaties op haar naam staan op het gebied van de 17^e-eeuwse Nederlandse schilderkunst in Rusland. De afbeeldingen van de kunstwerken bij het artikel zijn afkomstig uit de collectie van het museum in St. Petersburg.

De voorzitter meldt dat Brill hecht aan de traditie om in open verkeer met de certificaathouders alle aspecten (o.a. vormgeving van de onderneming in het algemeen, samenstelling van het aandelenkapitaal, dividendbeleid, bezoldigingsbeleid, strategie) van de onderneming en in het bijzonder de beschermingsinstrumenten te kunnen bespreken.

Mede op verzoek van Mont Cervin is het onderwerp corporate governance apart geagendeerd (onder agendapunt 2b).

De voorzitter deelt de Vergadering mee dat agendapunt 6b. Voorstel tot benoeming van een commissaris (stempunt) komt te vervallen, omdat er geen voordracht is. Een aantal certificaathouders heeft er bij de vennootschap op aangedrongen de certificering van de aandelen zo spoedig mogelijk te beëindigen. Dit standpunt werd gekoppeld aan steun voor de benoeming van de voorgedragen kandidaat. Hoewel de voorgedragen commissaris vrijwel zeker op voldoende stemmen had kunnen rekenen, heeft de vennootschap vastgesteld dat het hier om twee van elkaar losstaande zaken gaat. Onderneming en kandidaat menen dat een stemming mogelijk schade zou kunnen doen aan het benodigde draagvlak van de voorgedragen commissaris. De voorzitter komt later in de vergadering terug op hoe het bestuur denkt hiermee om te zullen gaan.

2. Jaarverslag 2015

Opnieuw is besloten het jaarverslag elektronisch te publiceren en daarnaast is ook een beperkte oplage via een drukker voor verspreiding vervaardigd.

De brochure *Brill in 2015* geeft opnieuw ruime aandacht aan de omgeving waarin Brill opereert, blikt uitvoerig terug op het verslagjaar en presenteert de toekomstplannen en ambities zo helder mogelijk.

2a. Bespreking van het verslag van de Raad van Commissarissen

Het bericht van de Raad van Commissarissen is opgenomen op pagina 7 van het jaarverslag, pagina 8. van de brochure.

De vergaderingen van de Raad van Commissarissen met de directie vinden in beginsel tenminste zesmaal per jaar plaats. Afgelopen jaar was dat zevenmaal. Daarnaast vergaderde de Raad tweemaal telefonisch met de directie en vond zoals gebruikelijk informeel overleg plaats met de directeur en met andere managers binnen het bedrijf.

De RvC heeft met de directie een vennootschappelijke kalender afgesproken waardoor stelselmatig bepaalde zaken aan de orde komen.

Kwartaalrapporten worden besproken inclusief latest estimates. Nieuwe key indicators hebben een plek gekregen zoals Return on invested capital die een leidraad is voor de onderneming.

De onderneming heeft besloten trading updates in kwalitatieve bewoordingen te handhaven. Zoals bekend, is Brill geen voorstander van het uitgeven van cijfermatige rapporten per kwartaal.

In het voorjaar is elk jaar de bijstelling van het strategisch plan onderwerp van gesprek, en in het najaar de begroting.

Tussentijds zijn er ter bespreking de terugkerende cashflow prognoses, risicoanalyses, rapportages over onderhanden werk, Major Reference Works, IT-projecten en de

beoordeling van management potentieel en opvolgingstrajecten. Het onderwerp acquisities is een vast agendapunt. Indien zich mogelijkheden voordoen voor acquisities worden deze uitvoerig besproken- zo nodig tussentijds- en in de context geplaatst van de regelmatig bijgehouden strategische verkenning.

Jaarlijks vinden gesprekken met de accountant plaats waarin ook zijn observaties en de zogeheten Management Letter uitvoerig worden besproken, en in ons beleid is dat steeds gedeeltelijk buiten aanwezigheid van directie en staf.

Er zijn ook dit jaar geen bijzondere problematische zaken in dit gesprek aan de orde gekomen. Er is een lijst van aandachtspunten, ingedeeld naar risico en impact. De voortgang met betrekking tot de te nemen acties wordt tijdens het jaar tussentijds door de RvC besproken.

In het afgelopen jaar is in de management rapportage nog meer financiële en niet-financiële stuurinformatie opgenomen. Het betreft aantallen en trends in de voorraadmutaties, verkooppatronen en de abonnementenstand. Het inzicht in rendement op geïnvesteerd vermogen en de ontwikkeling van kosten, in het bijzonder de vaste kosten, is van groot belang.

IT gerelateerde zaken blijven aandacht vragen en nieuwe risico's zoals cyber-attacks doen zich voor. Zaken als ziekteverzuim worden ook gevolgd. De dashboards die voor alle belangrijke producten zijn ingevoerd of op afdelingsniveau, zoals het dashboard van de marketingafdeling, platformgebruik en logistieke data, werken heel verhelderend.

In beginsel is er tweemaal per jaar overleg met leden van de Ondernemingsraad en ook afgelopen jaar heeft dit overleg plaatsgevonden in een constructieve en informatieve sfeer. De samenwerking tussen mevrouw Lucet die met versterkt aanbevelingsrecht is benoemd en de OR is open en constructief.

In 2015 was er weer de nodige aandacht voor corporate governance en aandeelhouders- en certificaathouderbeleid en het eigen functioneren.

De voorzitter nodigt de Vergadering tot het stellen van vragen.

De heer Frentrop, Mont Cervin

Hij geeft aan zeer verrast te zijn door de mededeling van de voorzitter dat agendapunt 6b (Benoeming van een (president)commissaris) geschrapt wordt en wil weten wat de Vergadering kan verwachten ten aanzien van de samenstelling van de RvC.

De voorzitter antwoordt dat deze vraag later aan de orde komt, onder andere onder punt 2b. (Corporate Governance).

De heer Schout

Vraagt waarom de bestuursleden niet zijn betrokken bij de gesprekken met de accountant.

De voorzitter legt uit dat aan het begin van de besprekingen de bestuurders aanwezig zijn bij het overleg. Daarna geven de commissarissen de accountant de gelegenheid om in besloten kring eventuele zaken direct te bespreken buiten de aanwezigheid van directie en management.

De heer Bongaerts, namens de VEB en beleggers die de VEB hebben gemachtigd

Vraagt naar de precieze reden waarom door het bestuur een interne auditor vooralsnog niet nodig wordt geacht. Hij ziet het feit dat er geen problemen zijn, niet als reden om geen auditor aan te stellen. En hij vraagt hoe de interne auditsystemen -voor zover deze er zijn - eruitzien, hoe ze werken en hoe de rapportelijnen lopen.

De heer Hoytema van Konijnenburg beantwoordt deze vraag.

De Corporate Governance Code schrijft voor dat het onderwerp interne audit uitvoerig aan de orde moet komen en dat er tenminste eenmaal per jaar een analyse plaatsvindt naar de behoefte aan een aparte internal auditfunctie. Deze inventarisatie is ook gemaakt en staat op pagina 7 van het jaarverslag. Hier staat ook de mening die het bestuur is toegedaan inzake het aanstellen van een aparte interne auditor. Gezien de huidige omvang van de onderneming is hier geen noodzaak voor. Er zijn reeds rapportages door de externe auditor, een Operations audit en een aantal andere rapporten binnen de onderneming. Niettemin zal elk jaar worden geëvalueerd of het nodig is een aparte interne auditor te benoemen.

Er is een aparte auditor ingeschakeld voor de vestiging van Brill in Boston. Deze rapporteert aan de accountant van PwC; er is een officiële audit uitgevoerd. Tijdens elke RvC vergadering vindt overleg plaats met de CFO en andere stafleden. De RvC meent dat daarom aanstelling van een internal auditor niet nodig is.

De heer Bongaerts zet vraagtekens bij deze opinie en wijst op de relatief grote complexiteit, met recentelijk nog de toevoeging van een kantoor in Singapore.

De heer Freeke

Vraagt waarom alleen de variabele beloning van de directie wordt vermeld in het jaarverslag en niet die van het overige personeel.

De heer Pabbruwe beantwoordt deze vraag.

25 van de 130 werknemers nemen deel aan een incentive plan en daarbij bedraagt de variabele beloning maximaal vier maanden salaris met aftrek van een winstdelingsregeling. Er bestaat een soort 13^e maand, die in de afgelopen twee jaar niet volledig is uitbetaald, omdat de onderneming onder de doelstellingen heeft gepresteerd. De variabele beloning is gekoppeld aan van tevoren vastgestelde meetbare doelen (smart targets). Deze doelen zijn niet noodzakelijk financieel (hoewel wel in belangrijke mate voor verkoop en uitgevers), maar kunnen ook kwalitatief zijn. Zo wordt er bij voorbeeld een jaarplan besproken met de HR Manager, waarbij de financiële impact veelal onrechtstreeks is. Hetzelfde geldt voor sommige operationele functies. Bij uitzonderlijke prestaties, is er maximaal vier maanden variabele beloning mogelijk.

2b. Corporate Governance

De voorzitter begint met een uitleg van nut en noodzaak van de beschermingsconstructie voor Brill. Deze is primair gelegen in haar aantrekkelijkheid voor auteurs. Brill is een kleine uitgeverij met scherpe focus op de academische sector (voornamelijk in de geestes- en maatschappijwetenschappen). Auteurs in deze groep hebben een ruime keuze aan uitgevers. Bepalend voor die keuze is de verwachting of en in hoeverre Brill de voor wetenschappers zo cruciale rol van uitgever duurzaam zal kunnen en willen vervullen. Brill is door haar geringe omvang een eenvoudige overnamekandidaat en auteurs moeten ervan overtuigd kunnen worden dat Brill ook in de toekomst een veilige keuze is. Ook aan de kant van de afnemers, voornamelijk de universiteitsbibliotheken, is bestendigheid van groot belang. Vanaf 1896 is Brill een nv en heeft het bedrijf aandelen gekend. In de jaren tachtig van de vorige eeuw is er een beschermingsinstrument van preferente aandelen aan toegevoegd in de context van een dreigende vijandige machtsgreep.

In 1997 toen Brill naar de nieuwgevormde beurs Euronext ging, heeft zij gekozen voor een dubbele bescherming in de vorm van een certificering en handhaving van de beschermingspreferente aandelen. De certificering is expliciet als complementaire maatregel ingevoerd. De certificering voorkomt *creeping control*, het vormen van een stemmenblok dat gegeven de gemiddelde aanwezigheid op een algemene vergadering de facto controle verschaft. Daarnaast kan het administratiekantoor in de wettelijk omschreven gevallen een stemvolmacht of steminstructie weigeren. De preferente aandelen verschaffen een tijdelijke stemmenmacht van 50%, in situaties waarin het belang van de onderneming bedreigd wordt.

Brill heeft deze keuze voor de bescherming destijds bewust gemaakt en sindsdien consequent uitgedragen. Hoewel causaal verband lastig te bewijzen is, duiden de goede resultaten van Brill erop dat zij erin slaagt de stabiliteit in haar bedrijf, strategie en governance voor auteurs en afnemers over het voetlicht te brengen. Feit is dat Brill ondanks haar kleine omvang een aantrekkelijke partij blijkt voor auteurs, met een verbeterde marktpositie en gezonde resultatenontwikkeling tot gevolg. Ook beleggers hebben van deze goede resultaten geprofiteerd.

Recent heeft Mont Cervin (MC) een belang opgebouwd van ongeveer 24%. Zij heeft de vraag opgeworpen of de bescherming van Brill niet te ver gaat. Hoewel een zeker eigen belang MC niet ontzegd kan worden (een belang van 24% is bijna de helft van de gemiddelde aanwezigheid op Brill's aandeelhoudersvergaderingen van 50-60%) is de vraag gerechtvaardigd. Indien de bescherming zo ver gaat dat bestuur en commissarissen in feite niet langer verantwoording verschuldigd zijn aan kapitaalverschaffers, dan raakt het systeem van *checks and balances* uit evenwicht, omdat kapitaalverschaffers een machtsmiddel ontberen om bestuur en commissarissen tot de orde te roepen. Een andere recente ontwikkeling is de herziening van de Corporate Governance Code. Het voorlopig ontwerp voor een nieuwe code bepaalt dat certificering enkel mag dienen ter bescherming, maar niet ter voorkoming van toevallige meerderheden als gevolg van absenteïsme.

Deze recente ontwikkelingen vragen om een herbezinning op Brill's bescherming. Commissarissen en directie willen met betrekking tot dit onderwerp op korte termijn overleg zoeken met een aantal certificaathouders die een aanmerkelijk belang hebben en van wie bekend is dat zij graag een wijziging in Brills governance structuur zouden zien, zoals afschaffing van certificering of stopzetting van stemming door het AK namens afwezige certificaathouders tenzij door steminstructie daartoe gemandateerd. De wensen en inzichten van certificaathouders zullen worden geïnventariseerd, zodat een uiteindelijk voorstel zo veel mogelijk kan rekenen op draagvlak van kapitaalverschaffers.

Bij de vormgeving van de governance staat een stakeholdersoriëntatie voorop. Het belang van de bedrijvigheid van Brill vergt stabiliteit, maar ook de middelen om de buitenwacht van deze stabiliteit te overtuigen. Dit belang blijft voorop staan en een wijziging van de governance zal binnen deze grenzen vorm moeten krijgen.

Voorts moet het plan differentiëren tussen de juridische structuur enerzijds en anderzijds de uitwerking van invloed in de praktijk. Het is van belang dat een machtsevenwicht tussen bestuur, commissarissen en kapitaalverschaffers in de praktijk wordt gevonden, zodanig dat geen van de partijen buitenspel wordt gezet in beleidsvorming en -uitvoering.

Over een aantal maanden komt de definitieve tekst beschikbaar van de herziene Corporate Governance Code. Uiteraard moet Brill in de formulering van beleid de inzichten rond deze bepalingen meenemen.

Van het bestuur van een beursgenoteerde onderneming mag in deze tijd gevraagd worden dat het de mening van kapitaalverschaffers frequent en vroegtijdig zoekt en dat raadpleging vooraf belangrijk is voor effectief en breed gedragen beleid. Partijen richten zich daarbij op het lange termijnsucces van de onderneming. Het onderzoek naar deze problematiek vraagt tijd. Alle stakeholders zullen worden gehoord en indien nodig worden deskundigen ingeschakeld. Ervan uitgaande dat de herziene code dan beschikbaar is, streeft Brill ernaar een bijzondere certificaathoudervergadering bijeen te roepen in de herfst om het onderwerp corporate governance, de bevindingen van het onderzoek en het daaruit resulterende voornemen te bespreken. Kort nadat deze vergadering heeft plaatsgevonden doch nog voor het einde van dit kalenderjaar, zal het bestuur kenbaar maken welke wijzigingen in de corporate governance en de omgang met stakeholders zullen worden doorgevoerd en per wanneer een en ander zal zijn geëffectueerd.

Het bestuur is voornemens om parallel hiermee een bijzondere algemene vergadering van aandeelhouders (BAvA) bijeen te roepen voor het kandidaatstellen van een opvolger van de huidige voorzitter van de RvC. Het bestuur hoopt dat dit binnen enkele maanden zal lukken. Tot het moment van de benoeming van een nieuwe, derde commissaris blijft de huidige voorzitter aan. De voorzitter hoopt op een kwaliteitsdialoog over corporate governance in het algemeen en in het bijzonder dat de stem voor een benoeming niet gebruikt wordt om een ander doel te bereiken.

De heer Kuiper, voorzitter AK

Zegt dat ook het AK is overvallen door het besluit van het bestuur om ervoor te kiezen tijdens deze vergadering geen opvolger voor te dragen. Hij spreekt zijn teleurstelling uit over de gang van zaken. En dan met name ten aanzien van de houding van de grootste certificaathouders, die in zijn ogen niet het belang van de onderneming gediend hebben met het koppelen van de corporate governance aan de benoeming van de nieuwe commissaris, die ook het voorzitterschap op zich had willen nemen. Hij roept de vennootschapsleiding en de betrokken certificaathouders op om in een strakke regie tot een oplossing te komen.

De heer Frentrop, Mont Cervin

Spreekt zijn teleurstelling uit over het handelen van de RvC in deze kwestie. Het is niet goed voor de onderneming dat er geen nieuwe president-commissaris is. Met betrekking tot het onderwerp corporate governance zegt hij het volgende. Bij een analyse van de corporate governance van Brill heeft MC niet alleen gekeken naar het punt van bescherming. Brill is een kleine beursgenoteerde vennootschap; volgens hem niet eens echt beursgenoteerd. De aandelen zelf immers zijn niet beursgenoteerd. De statuten beperken de verhandelbaarheid van de aandelen. Ze beperken het aantal aandelen dat één persoon mag hebben en ze leggen ook allerlei andere beperkingen op aan kapitaalverschaffers van de onderneming. Op de beurs worden alleen certificaten van aandelen verhandeld en dat zijn effecten die min of meer losstaan van de onderneming. De certificaathouders hebben geen directe band met de onderneming, alleen met het AK. Desalniettemin kent Brill een vaste kern van lange termijninvesteerders. Binnen het vennootschapsrecht is Brill onderworpen aan het structuurregime dat op hoofdlijnen commissarissen extra rechten geeft, die normaliter aan aandeelhouders zijn voorbehouden, zoals de benoeming van de directeur.

Het geeft ook de Ondernemingsraad extra zeggenschap bij de samenstelling van de RvC. Een ander punt waarin volgens hem de governance van Brill bijzonder is, betreft het feit dat Brill een directie kent die bestaat uit slechts één persoon, dit in tegenstelling tot alle andere beursgenoteerde ondernemingen, op wie toezicht wordt gehouden door een RvC bestaande uit drie personen. De leden van de Raad doen dit in meerderheid in parttime verband naast een voltijds functie elders. In zijn ogen hebben die commissarissen - de voorzitter van wie vandaag het aftreden werd verwacht buiten beschouwing gelaten - weinig ervaring met Brill; de gemiddelde zittingsduur is anderhalf jaar. De heer Frentrop uit zijn zorgen hierover. Sommige besluiten bij de onderneming mogen door de commissarissen alleen worden genomen met instemming van de directeur, daarbij verwijst hij naar artikel 15 van de statuten. Brill kent als bescherming tegen onvriendelijke overnames de Stichting Luchtmans. De Stichting Luchtmans heeft normaliter weinig te doen en het bestuur van de Stichting komt slechts eenmaal per jaar bijeen en kan indien nodig genoeg preferente aandelen kopen tegen een vriendenprijsje om de stemming in iedere aandeelhoudersvergadering te kunnen domineren. De Stichting Luchtmans kent vier bestuurders die al heel lang zitting hebben in het bestuur (bij elkaar 44 jaar; dit komt neer op een gemiddelde zittingsduur van elf jaar, bijna achtmaal zo lang als die van de vandaag resterende commissarissen). Hoewel buitenlandse investeerders een dergelijke bescherming wellicht vreemd vinden, is dit voor Nederlandse begrippen een vrij normaal

onderdeel van de governance van beursfondsen. Een dergelijke bescherming werkt ook goed, zoals onlangs is gebleken bij een poging tot vijandelijke overname van KPN. MC is blij dat Brill een dergelijke bescherming heeft. Hoewel zij niet verwachten dat deze ooit in werking hoeft te worden gezet, is het een prettige gedacht te weten dat op korte termijn beluste speculanten geen kans hebben plotseling de macht te verwerven over de onderneming. Ook MC koestert de lange traditie die Brill heeft. Een ander opmerkelijk aspect van de governance binnen Brill dat bij vrijwel geen enkele andere beursgenoteerde onderneming meer voorkomt, betreft het bestaan van de Stichting Administratiekantoor Koninklijke Brill (AK). Het AK heeft van alle aanwezigen op deze Vergadering de meeste stemmen, terwijl het AK niet heeft geïnvesteerd in Brill. Het AK kan ook geen extra kapitaal beschikbaar stellen als Brill extra nieuw eigen vermogen nodig heeft aangezien de stichting geen geld heeft. Het AK is geen slapende stichting zoals de Stichting Luchtman; immers het bestuur komt vier keer per jaar bijeen. De reden hiervoor is niet bekend, aangezien het AK aan niemand verantwoording aflegt. Ook heeft het AK geen verstand van wetenschappelijk uitgeven, tenminste niet aantoonbaar. Enige affiniteit met het werkterrein van Brill is geen vereiste om lid te worden van het bestuur. Het AK is in zijn optiek geen voorstander van vrije mening vorming; alleen mensen die een bepaalde mening hebben, mogen lid worden van het bestuur. Dit druist in tegen de algemeen aanvaarde normen op het gebied van corporate governance. Het bestuur van het AK onder leiding van de heer Kuiper laat sinds jaar en dag weten dat het alleen nieuwe bestuurders accepteert en hij citeert: "Indien de kandidaat het belang van de beschermingsfunctie van certificaten onderschrijft." Dit komt steeds minder voor bij Nederlandse beursfondsen. De opvatting die de bestuurders van het AK moeten hebben, is geen *best practice* en dus een beetje vreemd. Verder concludeert hij dat het mede hierdoor lastig zal zijn nieuwe bestuurders te vinden en noemt daarbij het voorstel tot herbenoeming van mevrouw Van Rooy voor weer een nieuwe termijn van vier jaar als voorbeeld; zij heeft er al twee termijnen opzitten. Het bestuur heeft één nieuwe kandidaat gevonden, te weten prof. Nieuwe Weme. Hij brengt vanuit Nijmegen ongebruikelijke opvattingen mee over certificering. De heer Frentrop meent dat deze wel eens zouden kunnen leiden tot een rol van de heer Nieuwe Weme als afvallige binnen het bestuur. De heer Frentrop vindt het nog vreemder dat zelfs wie gelooft in het belang van de certificeringsbeschermingsconstructie niet heen kan om het feit dat Brill al een beschermingsconstructie heeft, namelijk de Stichting Luchtman. Waarom dan ook nog het AK? MC twijfelt over wat dit bijdraagt en vindt het idee van een dubbele beschermingsconstructie kortzichtig. MC ondersteunt dan ook de in Nederland algemeen geldende opvatting dat één Stichting met preferente aandelen zoals Stichting Luchtman, voldoende bescherming biedt. Dat is inmiddels gebleken of onderkend door bedrijven als KPN en ING. Hij beschouwt Brill tot de achterlopers in het denken over corporate governance. Het bestuur van de onderneming toont zich wantrouwend tegenover zijn kapitaalverschaffers, die alleen certificaten mogen houden en alleen mogen stemmen zolang het AK dat goed vindt. Als het AK van mening verandert, geeft het geen stemrecht meer aan de certificaathouders. Brill behandelt daarmee haar kapitaalverschaffers niet als serieuze stakeholders met wie je in dialoog kunt gaan, maar in de ogen van MC als onmondige kinderen en bouwt een muur om de onderneming verwijzend naar een boze buitenwereld. Het bestuur van de onderneming wordt door de heer Frentrop betiteld als "de DDR van het Nederlandse bedrijfsleven". Met zeer matige economische prestaties, maar

met een zogenaamde bescherming tegen de buitenwereld, die in wezen een bescherming is van het zittende regime. Hij roept directie en bestuur met klem op, de certificering van Brill af te breken en een open relatie aan te gaan met de aandeelhouders.

De voorzitter dankt de heer Frentrop voor zijn betoog. Met de plaatsing van het punt Corporate Governance op de agenda voor vandaag ziet hij een begin van de dialoog met de aandeelhouders en de nog te plannen speciale sessies als een onderdeel van het realiseren van een meer constructieve en makkelijke communicatie over en weer.

Verder merkt hij op dat de ervaring van Brill teruggaat naar de tachtiger jaren toen de onderneming bijna kapot is gemaakt. Hij praat liever over “Een slot op de voordeur en één op de achterdeur” i.p.v. “Twee sloten op de deur”.

Verder meldt de voorzitter dat de heer Frentrop niet raakt aan de fragiele relatie tussen Brill en haar auteurs en hoe gemakkelijk die uit evenwicht kan raken.

De voorzitter vraagt of het AK nog wenst te reageren op het betoog van de heer Frentrop.

De heer Kuiper, voorzitter AK

De heer Kuiper zegt dat hij graag een goede speech hoort en dankt de heer Frentrop daarvoor. Hij wil hier niet de discussie voeren, die directie en RvC gaan voeren met de certificaathouders. De heer Kuiper plaatst enkele kanttekeningen bij het verhaal van de heer Frentrop. Het bestuur onderschrijft de beschermingsrol van het AK hetgeen ook staat vermeld in het jaarverslag (en op pagina 38 van de brochure). Daarin wordt helder uiteengezet wat het AK doet en waar het (volgens de heer Frentrop) “vreemde” gedrag van de bestuurders op gebaseerd is, namelijk op de statuten. De bewering van de heer Frentrop dat de mening van het AK “plotsklaps” kan veranderen waardoor de certificaathouders “plotsklaps” geen stemmachtiging meer zullen krijgen, is volgens hem uit de lucht gegrepen. Het AK zal zoals in het jaarverslag helder staat beschreven alleen in zeer bijzondere gevallen gebruik maken van dit recht. Artikel 118 gevallen van BW 2. Hij wijst op het belang van goede contacten tussen alle betrokkenen.

De heer Witteveen, Kempen Oranje Participaties

Maakt een correctie op het betoog van de voorzitter van de RvC. Deze heeft gezegd dat Brill altijd goede resultaten heeft behaald en dat er een gezonde resultatenontwikkeling is. De heer Witteveen is van mening dat goede langetermijnresultaten de beste bescherming bieden voor welke onderneming dan ook. Hij vindt dat het bestuur steken heeft laten vallen. En motiveert dat als volgt: Brill behaalt al jarenlang niet de gewenste groei en haalt al jarenlang niet de beloofde EBITDA-marge. De onderneming weet ook de groei niet aan te wakkeren met acquisities. Het bestuur is op de hoogte van de mening van Kempen hierover. De heer Witteveen betreurt het dat nu onder het kopje governance wordt gesproken over een gezonde resultatenontwikkeling terwijl dat niet klopt. Hij is van mening dat dit correctie behoeft. Over het betoog van het AK, zegt de heer Witteveen dat ook in het verleden door Kempen is aangegeven dat zij het niet eens zijn met het oneigenlijke stemrecht dat wordt uitgeoefend. Kempen deelt hierin de mening van MC.

De heer Bongaerts, namens de VEB en beleggers die de VEB hebben gemachtigd

Vraagt bestuur en RvC wanneer deze onderwerpen ter tafel zijn gekomen en denkt dat het voor veel mensen als een volslagen verrassing komt. De RvC was klaarblijkelijk wel op de hoogte aangezien de vergadering werd geopend met de mededeling dat een agendapunt geschrapt werd. Hij wil dat er meer duidelijkheid en transparantie komt over wanneer deze discussie zich heeft voorgedaan, wanneer de betreffende certificaathouder zich heeft gemeld met deze kwestie en hoe het contact daarover met de RvC verlopen is. Hij adviseert om de discussie te voeren met alle certificaathouders in de volle breedte en dit niet achter gesloten deuren te laten plaatsvinden, zodat allen zich een oordeel kunnen vormen en hun stem kunnen laten horen.

De voorzitter bevestigt dat RvC en bestuur van plan zijn om een open discussie te voeren en nodigt alle certificaathouders die geïnteresseerd zijn daaraan deel te nemen. Verder zal ook op individuele basis in gesprek worden gegaan met partijen die daar behoefte aan hebben. In reactie op de woorden van de heer Witteveen, zegt de voorzitter dat Brill sinds de crisis in 2008 een bijzondere tijd achter de rug heeft waarin enorme verschuivingen hebben plaatsgevonden in de uitgeversbranche. Hij noemt daarbij als voorbeeld dat acht jaar geleden het aandeel digitale publicaties minder dan 10% van de omzet bedroeg en dat dit nu 50% van de omzet is. Daarnaast is er een aanzienlijke verschuiving van (print)boeken naar tijdschriften. De voorzitter is van mening dat na de presentatie door de heer Pabbruwe over de ontwikkelingen in het afgelopen jaar een groot deel van de aanwezigen in een duidelijke optimistische sfeer de zaal zal verlaten. En hij meent dat Brill er goed in geslaagd is het hoofd boven water te houden ondanks alle nieuwe ontwikkelingen binnen de branche. Ook zijn er op managementniveau in het afgelopen jaar twee bijzondere nieuwe talenten binnengehaald, die naar wij hopen een substantiële bijdrage zullen leveren aan de toekomst van de onderneming.

De heer Bongaerts, namens de VEB en beleggers die de VEB hebben gemachtigd

Vraagt de voorzitter wanneer de onderneming precies door MC is benaderd, wat de inhoud is geweest van het bericht van MC, wat de bedoelingen van de certificaathouder waren en hoe deze door bestuur en RvC zijn begrepen.

De voorzitter meldt dat de eerste benadering door MC in de zomer van 2015 heeft plaatsgevonden. Daaruit is een aantal gesprekken gevolgd en hij geeft aan dat de certificaathouder bij aanvang wist wat hij kocht. Mede op basis van de reacties van ook andere certificaathouders, zijn bestuur en RvC zeker bereid om de dialoog verder aan te gaan.

De heer Dekker

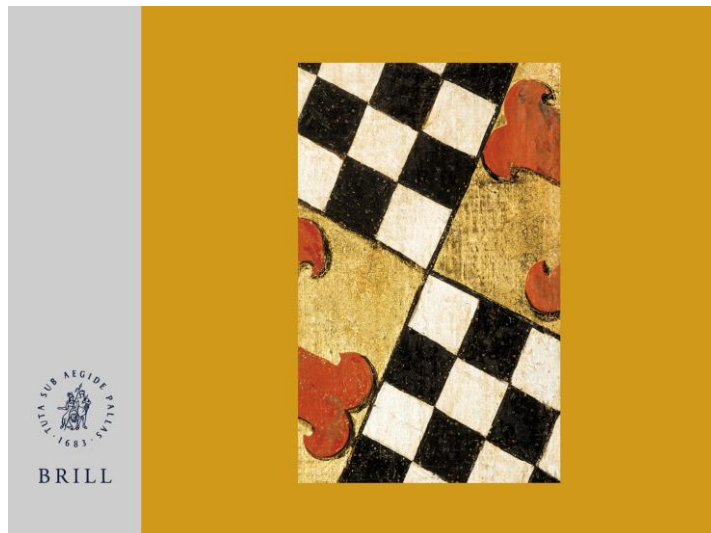
Wil zich als kleine certificaathouder op dit moment niet in de discussie mengen, maar geeft aan dat er nu wel een praktisch element is aangeroerd. Er was een kandidaatstelling van de heer Van der Touw, dit punt is van de agenda geschrapt en de heer Van der Touw wordt nu per definitie niet benoemd. Hij wil weten of de heer Van der Touw in de wacht staat of dat hij heeft aangegeven helemaal niet meer beschikbaar te zijn.

De voorzitter geeft aan dat dit onder punt 6a. van de agenda aan de orde zal komen. De heer Van der Touw heeft zich vanmorgen teruggetrokken. Hij kan zich dat goed voorstellen gezien de aankondiging van grote certificaathouders dat zij de benoeming niet zouden ondersteunen. De RvC stelt de benoeming uit en zal met nieuwe kandidaten komen. Daarnaast is er de corporate governance dialoog die zal volgen. RvC en bestuur komen terug op dit onderwerp en de aanpak daarvan.

2c. Bespreking van het verslag van de directie.

De voorzitter geeft het woord aan de directeur die aan de hand van een presentatie een toelichting op het verslag van de directie en de strategie geeft.

Samenvatting van en selectie uit de mondelinge toelichting op het verslag van de directie door de heer Pabbruwe



De heer Pabbruwe opent zijn presentatie met een uitleg bij de afbeelding op de cover van de brochure *Brill in 2015*. Dit jaar is ervoor gekozen een bijzonder fonds te belichten. Brill is voorzichtig begonnen met het uitbrengen van kunsthistorische uitgaven (*material en visual culture*). Dit fonds doet het verrassend goed. De afbeelding op de brochure is een detail van een schilderij dat uit de Hermitage collectie komt. Het verhaal over hoe de collectie in Rusland is gevormd, is te lezen in het artikel in de brochure.

Disclaimer on forward looking statements



This presentation contains forward-looking statements with regard to the financial position and results of BRILL's activities. These forward-looking statements are subject to risks and uncertainties that could cause actual results to differ materially from those expressed in the forward-looking statements. Many of these risks and uncertainties relate to factors that are beyond BRILL's ability to control or estimate precisely, such as future market and economic conditions, the behavior of other market participants, changes in customer preferences, the ability to successfully integrate acquired businesses and achieve anticipated synergies, costs of services purchased, interest rate and foreign exchange fluctuations, change in tax rates, changes in law and the actions of government regulators. These and other risk factors are detailed in BRILL's publicly filed annual reports. You are cautioned not to place undue reliance on these forward-looking statements, which speak only as of the date of this presentation. BRILL does not undertake any obligation to publicly release any revisions to these forward-looking statements to reflect events or circumstances after the date of these materials.

Sinds de komst van Olivier de Vlam staat compliance hoog op de agenda; wij zijn zorgvuldig en voorzichtig en de heer Pabbruwe verwijst naar de disclaimer aan het begin van de presentatie.

Revenue growth, profit trailing

2015 Financial Highlights



- Organic growth 2.5%, up from -0.4% in 2014
- EBITDA up 3.1%; EBITDA margin down to 12.3% from 12.4%
- Net Profit and EPS up 8.5%
- Free cash flow up EUR 2.4 million
- Proposed all cash dividend of EUR 1.24, up 9 cent or 8% from EUR 1.15 in 2014, for a payout of 100%.
- Restatement of 2014 results: onerous lease contract of vacated Rodopi facility and improved hedge accounting policy

Het jaar 2015 begon in mineur; dit kondigde zich eind 2014 al aan met de tegenvallende decembermaand (de slechtste decemberomzet in jaren). Dit heeft het resultaat in 2014 zwaar beïnvloed. Deze beweging zette zich door in het begin van 2015, waardoor de resultaten in het eerste halfjaar matig waren. In het tweede halfjaar was het resultaat een stuk beter waardoor het jaar uiteindelijk met betere cijfers en met echte organische groei kon worden afgesloten. De heer Pabbruwe hoopt dat deze trend zich doorzet en de onderneming in de komende jaren weer groei zal kennen. De EBITDA-marge wordt nog in detail toegelicht, maar de onderneming is zeker niet tevreden met de marge en het winstniveau. Vorig jaar zijn maatregelen aangekondigd zowel aan de inkomsten- als uitgavenkant om de marge en de winst weer omhoog te brengen. In een maandag te verschijnen artikel in de Volkskrant zegt de heer Pabbruwe dat Brill ook bij groei een dubbeltje per euro netto schoon wil kunnen verdienen. Hiermee kan je de aandeelhouders tevredenstellen met een goed en liefst groeiend dividend en is er ook voldoende geld om te

investeren in voortgaande organische groei. Acquisities kunnen extern gefinancierd worden. Het werkkapitaal moet gevoed worden vanuit de winst. In het afgelopen jaar zijn er goede resultaten geboekt met het werkkapitaal, mede door scherp te sturen op vooruitontvangsten. De free cashflow verbeterde en er waren iets minder grote investeringen. Het is jammer dat er geen kans is gezien de bijzondere bate van een aantal jaren geleden volledig in te zetten voor een acquisitie. De heer Pabbruwe geeft de heer Witteveen gelijk in zijn oordeel dat het zonde is dat dit betekent dat er aan het einde van het jaar € 600.000 direct opeisbaar werd en moest worden toegezegd aan de belastingdienst. Het bestuur heeft gemeend dat het gepast zou zijn om de volledige winst uit te keren. Hiermee is echter geen beleid gezet; Brill streeft naar een pay out die hoog is, maar die geen 100% bedraagt. Het bestuur heeft gemeend nu naar boven te moeten afronden ook als teken van dank aan de aandeelhouders voor het gestelde vertrouwen. De dividendgroei bedraagt 8%. Dit jaar is, mede in het licht van de komst van een nieuwe CFO en de nieuwe accountant, scherp gekeken naar de cijfers zoals deze tot op heden gerapporteerd zijn. En daaruit voortvloeiend hebben er twee restatements plaatsgevonden, de foreign exchange dollar hedging die anders verwerkt had moeten worden en nu leidt tot de bijstelling van de cijfers over 2014. De tweede restatement betreft de situatie eind 2014 m.b.t. het kantoor en magazijn van Rodopi. Er was sprake van hoop op onderverhuur en er waren nog onderhandelingen met de huisbaas gaande. Destijds had echter volgens IFRS-regels moeten worden beslist dat de hele huurverplichting in een keer moest worden genomen.




De heer Pabbruwe meldt een aantal zeer bijzondere projecten die in het afgelopen jaar zijn afgerond en noemt daarbij onder andere het woordenboek *Classical and Medieval Chinese* en *The Brill Dictionary of Ancient Greek*; uitgaven die zowel in print als online beschikbaar zijn. Daarnaast wordt met een Amerikaans bedrijf samengewerkt op het gebied van Apps voor woordenboeken waarmee ook de studentenwereld kan worden bereikt. Verder noemt hij uitgaven op het gebied van Boeddhisme en Hindoeïsme waarmee een uitbreiding naar andere wereldgodsdiensten gerealiseerd wordt. Als laatste wordt de *Vossiana* genoemd, een hele belangrijke collectie in de Leidse universiteitsbibliotheek. In partnership heeft Brill de collectie online gebracht. Deze bestaat uit 80.000 manuscripten van hele hoge kwaliteit. De

heer Pabbruwe benadrukt dat deze producten er zonder de kennis en het geld dat Brill er ingestoken heeft, niet waren gekomen. Brill is bij deze uitgaven echt als initiatiefnemer en producent opgetreden.

Innovative product format

Brill Research Perspectives





- Hybrid journal; issues are also sold separately as books
- Electronic and Print
- Formula developed in consultation with NOW Publishers
- Each issue consists of one or two long articles allowing a deep dive into current status of research in the field
- 13 titles for 2016; ambition is to have 50 in 2018

Een ander lastig maar belangrijk punt is de geforceerde ontwikkeling van nieuwe uitgeefformules, zoals bijvoorbeeld de *Critical Readings en Research Perspectives*. Het betreft bij deze laatste tijdschriften, vaak maar met een artikel per aflevering (soms wel 100 pagina's lang), die een aantal keren per jaar verschijnen en die de stand van zaken in een bepaald wetenschapsgebied samenvatten. Dat gebied moet niet te klein of groot zijn. Het streven is de stelselmatige ontwikkeling van ca. vijftig titels. Voor dit type artikel moet je als uitgever echt zelf werven, omdat het geen typische research papers betreft. Dit vraagt om actief en anticiperend acquireren.

Met name politiek gezien is in veel landen de vraag wat men met kunst en cultuur en mens- en geesteswetenschappen wil. De Japanse regering bijvoorbeeld, heeft in het afgelopen jaar een oekaze uitgestuurd dat van alle nationale universiteiten de faculteiten Letteren gesloten moesten worden of op zijn best samengevoegd met sociale wetenschappen. Het geeft aan dat er een enorme drang is naar maatschappelijk nut van wetenschap en er bestaat een afkeer tegen elitisme en ivoren torens. De financiering van wetenschappelijk onderzoek wordt sterk afgewogen tegen het nut ervan.

Market Trends



- Continuous growth in research output
- Value HSS to society topic of discussion
- Changing buying patterns
- Ongoing market consolidation
- (Western Europe) public policy embracing Open Science and Open Access
- Content sharing and piracy
- Geopolitical issues

Waar Brill geen invloed op heeft, is dat door internettechnologie het niet meer nodig is boeken en tijdschriften “just in case” te bestellen; dit gebeurt op het moment dat ze nodig zijn oftewel “just in time” en via *Patron Driven Acquisition*. De wetenschapper beslist en niet de bibliothecaris; die voert uit wat de wetenschapper wil hebben. Wij leveren en factureren nog steeds aan bibliotheken, maar de beslissing over wat er wordt aangekocht, dreigt in steeds kleinere stukjes uiteen te vallen en wordt bepaald door de wetenschappers. Dit levert ook rare verdienmodellen op, zoals het uitlenen van e-boeken (*short term rentals*). Brill heeft er in het afgelopen jaar veel aan gedaan zich af te wenden van het soort businessmodellen waar zij geen toekomst in ziet.

Een andere trend bij vooral de boekhandel is een gigantische consolidatie en dit is geen goed teken. Het betekent dat de marges dun worden. Recent is de grootste boekhandel ter wereld, Baker&Taylor samengegaan met Follett (een grote Amerikaanse keten van college book stores). Dit heeft tot gevolg de vorming van giganten in de tussenhandel. Het vraagt van de uitgeverijen heel specifiek beleid. Brill is in staat de markten goed te blijven bedienen ondanks deze consolidatie.


In het afgelopen jaar waren er diverse grote rellen rond uitgevers, zoals Elsevier. In West-Europa en vooral door staatssecretaris Dekker, wordt Open Access en Open Science als speerpunt van beleid gemaakt. De heer Pabbruwe heeft diverse conferenties bijgewoond over het onderwerp. De NWO's van deze wereld worden door de politiek gemaand om als de belastingbetaler wetenschappelijk onderzoek financiert, ervoor te zorgen dat die publicaties gratis en voor iedereen toegankelijk in het publiek domein komen. Brill staat absoluut open voor deze sympathieke filosofie, maar het veroorzaakt wel enige onrust in de markt. Bibliotheken weten op een gegeven moment niet meer of ze wel of niet moeten investeren in collecties of dat het materiaal gratis beschikbaar komt. Er ontstaat prijsdruk, omdat uitgevers gaan concurreren op dienstverlening en niet persé op titelniveau. En het betekent dat Brill ook goed moet kijken of zij niet in bepaalde ontwikkelingen toch een aandeel moet hebben. Dit genereert activiteiten die misschien niet gaan renderen. Veel ontwikkelingen gaan heel snel en je moet goed op de hoogte zijn van wat potentieel en strategisch *game changers* kunnen zijn.

Piracy speelt ook een rol. Recent zijn er 50 miljoen hoofdstukken en artikelen massaal illegaal gekopieerd. Dit komt mede doordat er honderden toegangscodes en paswoorden uit universitaire systemen zijn gekopieerd. Op deze manier is een illegale chaos ontstaan van gebruik van onbetaald materiaal.

Een ander voorbeeld is het georganiseerd uitlenen van e-boeken in community sites zoals Research Gate. Elsevier heeft zeer recent SSRN overgenomen. Het betreft grote elektronische omgevingen waar wetenschappers met elkaar communiceren en ook artikelen met elkaar delen. Dit is tot op zekere hoogte niet tegen te houden, want voor persoonlijke studie en gebruik is dit gewoon toegestaan. Maar bij een grootschalige opzet en het negeren van licentievoorwaarden, ontstaat een soort massale verstoorder.

Ook de geopolitieke situatie in Afrika en het Midden-Oosten maakt dit tot hele lastige markten. Soms is er sprake van valutaproblematiek, zoals in Zuid-Amerika. In het Midden-Oosten kan Brill gezien haar goede positie in pockets van markten nog goede dingen doen, bijvoorbeeld in Qatar waar Brill als uitgever vanwege haar reputatie wel degelijk toegang krijgt tot middelen.

Key appointments



May 2015: Member Supervisory Board
Robin Hoytema van Konijnenburg succeeding
Roelf Rogaar

August 2015: EVP Finance and Operations
Olivier de Vlam succeeding Perry Moree

September 2015: EVP Sales and Marketing
Peter Coebergh succeeding Stephen Dane effective
January 1, 2016

Na de tegenvallende resultaten van 2014 zijn maatregelen genomen om meer omzetgroei te genereren en het kostenniveau omlaag te brengen. In de profilering van de twee nieuwe leden van het managementteam was ruime ervaring in de uitgeefwereld een van de eisen. De heren De Vlam en Coebergh hebben beiden hun sporen verdiend in hun vakgebied en zijn bijzonder geschikt om Brill naar een volgende fase te sturen. De heer Coebergh was bij Springer gewend om met grootschalige deals te werken; dit was voor Brill altijd lastig, omdat het een relatief kleine onderneming is. Brill doet het vaak met de kruimeltjes, die grote spelers als Elsevier laten liggen. Er moet een agressief verkoopbeleid worden gevoerd om aan de beurt te kunnen komen.

Performance Progress

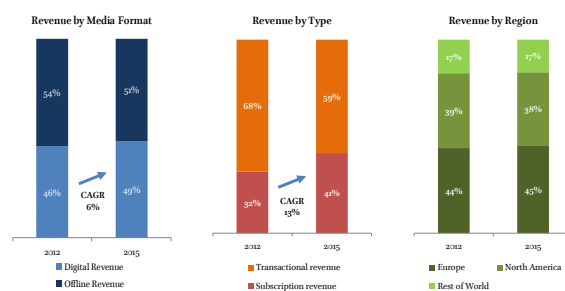
Progress 2012-2015



- Quality of revenue improving
- Content investments financed by changes in working capital
- EBITDA margin is a top priority

Quality of revenue improving

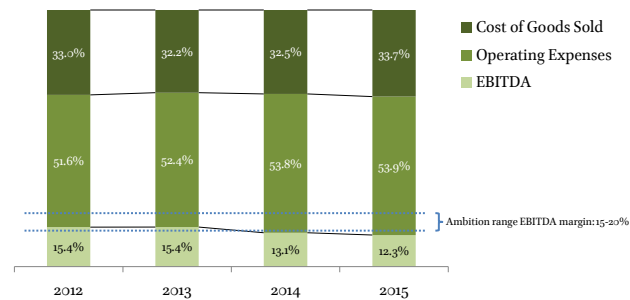
Progress 2012-2015 revenue structure



Wat betreft de kwaliteit van de business, is een goede analyse gemaakt van wat de winstgevendheid van een onderneming als Brill bepaalt; een behoorlijke mate van stroomlijning en schaal op het gebied van *recurring revenue*. Ook het aandeel digitaal is van belang; database publishing kan goed winstgevend zijn. Brill is blij met grote orders van bibliotheken aan het einde van het jaar, maar nog beter is een doorgaande abonnements stroom. Lastig, want de bibliotheken willen zich liever niet meer committeren aan het vastleggen van hun geld. In het afgelopen jaar is er flink gesleuteld aan de business- en prijsmodellen en daarbij moesten soms lastige keuzes worden gemaakt. In de regionale spreiding verandert er nog niet veel. De verwachting is dat dit zal veranderen aangezien Brill investeert in sales en marketing en in het bijzonder in Azië. Andere interessante markten zijn Iran en natuurlijk China. Hier speelt een eigen problematiek, zoals de censuur. Vorige week heeft Brill voor het eerst met negen universiteiten overeenstemming bereikt over het kopen van toegang tot haar tijdschriften database. Hierbij wordt aangetekend dat niet alle titels geschikt worden geacht en door de Chinezen als *inappropriate* zijn aangemerkt. De ontwikkeling van nieuw product blijft belangrijk, ook voor onze auteurs. Mede door de sturing van werkkapitaal is voldoende geld vrijgemaakt om te kunnen investeren in bijzonder product.

EBITDA margin is a top priority

2012-2015 development in EBITDA margin



Note: 2014 presented excluding one time costs related to Rodopi facility

Ondanks de ontevredenheid over het winstniveau, zijn er voldoende elementen waarmee we verder kunnen. De vraag wat het maximale winstprijsniveau voor een onderneming als Brill kan zijn, speelt al jaren. Destijds heeft de heer Pabbruwe aangegeven dat hoewel in dit deel van de markt ongebruikelijk, de ambitie is om 20% te behalen. Brill heeft vele jaren in de range van 15-20% verkeer, maar in plaats van door te stoten naar 20% zijn we gaan afzakken. De heer De Vlam zal straks toelichten dat die cijfers sterk bepaald zijn door de vertaling van een sterkere dollar in de kosten. De dalende trend moet worden omgebogen. Een manier om dit te bereiken is een stijging van de omzet. Wij willen graag dat al onze boekenuitgevers 70-75% brutowinst per titel behalen en dat een EBITDA van 20% wordt nagestreefd. Bij een groeiend bedrijf zal dit ook uitstekende rendementen voor beleggers opleveren, waarbij een ROIC van 10-15% reëel is.

Content and POD: main drivers of EBITDA margin deterioration



EBITDA 2012	4.2
+ Revenue growth 3.3m @ 15.4%	0.5
Expected EBITDA level	4.7
Increase Content cost	-0.5
Increase Production cost books	-0.4
Other CoGS (decline journals)	0.4
Increase Peco	-0.2
Decrease Operating expenses	0.1
FX Peco and opex	-0.4
EBITDA 2015	3.8

- Content: 28% more book titles vs 2012; several large titles with high long term sales prospects released in 2015
- Print: POD books around 10% more expensive; over time stock depreciation should reduce (2015: 0.5m)
- Other CoGS and operating savings cancel out the underlying cost increase due to FX (0.5m)

Het managementteam heeft zich afgevraagd wat er niet goed is gegaan in de afgelopen jaren en waarom er sprake is van een dalende trend. De analyse door de heer De Vlam is gebaseerd op het EBITDA-niveau van 2012 en dit is geëxtrapoleerd en vertaald naar 2015. Hierbij is modelmatig een fictief bedrijfsresultaat opgeteld. Door dit soort analyses ontstaat het idee

dat er meer grip op is de cijfers en kan makkelijker worden bepaald welke maatregelen het gewenst effect zullen hebben. Het bestuur is voorstander van verbeterde resultaten; dit is een goede voorwaarde voor een gezonde lange termijnontwikkeling. Alles in het bedrijf wordt hierop gericht. Een van de maatregelen betreft de succesvolle heronderhandeling van de logistiek en het drukproces, waarmee een substantiële kostenbesparing is bereikt.

Restoring profitability


Priorities and actions implemented

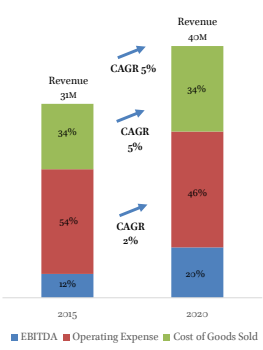


Factors	Priorities and actions implemented
Revenue growth / mix	<ul style="list-style-type: none"> Growth of journals, MRW and PSO Sales and Marketing realignment Business models and pricing M&A
Cost of Goods Sold	<ul style="list-style-type: none"> Scrutiny revenue mix Bookmasters POD Editorial Automation
Operating Expenses	<ul style="list-style-type: none"> Turpin global fulfillment partnership Productivity and efficiency

Over time, shift from print to digital and increasing subscription sales will support higher margins

A likely scenario for closing the ambition gap





Component	2015	2020
Revenue	31M	40M
EBITDA	12%	20%
Operating Expense	54%	46%
Cost of Goods Sold	34%	34%

- Revenue growth ambition
 - Organic growth 2-3 %
 - Acquisition revenue 4-5m
- Cost of Goods Sold
 - Reductions through actions implemented and scrutiny of portfolio
 - Increases through continued investment in product development
- Operating Expenses
 - Scalable organization structure
 - Controlled staff growth
 - Underlying cost efficiencies

Bij een geambieerde EBITDA van 20% moeten de volgende punten worden geïmplementeerd c.q. worden nagestreefd. De heer Pabbruwe merkt op dat het hier geen verwachting betreft, maar een ambitieniveau. De personeelsaantallen zijn stabiel gebleven. Er is ruimte gemaakt voor Business Development en Acquisitie. De markt is relatief klein en dat maakt het lastig om veelvuldig te acquireren. Dit heeft voor een deel te maken met de Alfa-markt. Ook zijn de wat grotere uitgeverijen al weggevaagd of opgeslokt. Brill moet het niettemin hebben van het middenveld. De grotere acquisitiemogelijkheden bevinden zich voornamelijk in West-Europa en zijn vrijwel altijd in familiehanden. Dit vergt een voorzichtige en geduldige aanpak. Daarnaast zijn er soms mogelijkheden om distributie voor bedrijven te verzorgen, die niet overgenomen willen worden. Op deze manier is er een


20

aardige collectie Duitstalige online werken bij elkaar geacquireerd; weliswaar geen eigendom van Brill, maar ze worden wel gevoerd in de portefeuille.

Dit levert een directe inkomensstroom op, die vaak wordt gebruikt om de vertaling naar een Engelse editie van zo'n naslagwerk te financieren.

Business development

- Brill Asia
- Identification and pipeline corporate acquisitions
- Licenses
- German language distribution
- Rights and permissions
- Open Access
- Discovery and metrics
- Digital humanities



Inmiddels heeft Brill op kleine schaal een vestiging in Singapore geopend, in eerste instantie met een representatief karakter. Sinds begin 2016 is dit qua structuur een volwaardig kantoor vergelijkbaar met Brills kantoor in Boston, maar dan veel kleiner. Om de Aziatische en Chinese markt goed en met resultaat te kunnen bewerken is het nodig om je in de regio te vestigen.

Open Access (OA) is het afgelopen jaar vooral op de politieke agenda geplaatst. Brill heeft geen schade ondervonden van de perikelen die Elsevier wel heeft meegemaakt en waarbij een hele tijdschriftenredactie opstapte toen Elsevier met dit tijdschrift niet volledig tot OA overging en de eigendom niet overdroeg aan de redactie. Brill heeft haar standpunt hierover niet gewijzigd, heeft geen tijdschriften aan redacties meegegeven en is ook geen redacties kwijtgeraakt. In het algemeen waardeert men hetgeen Brill vertegenwoordigt. Alle OA-activiteiten en investeringen die door Brill zijn gedaan, renderen maar heel langzaam. Slechts ongeveer 1% van de omzet is door auteurs of research councils betaalde omzet in OA. Brill is actief op het gebied van sociale media en in gesprek met grote uitgevers als Springer en Elsevier, waar de focus zich soms lijkt te verplaatsen van uitgeven naar *data mining*. Brill spreekt met hen over het uitzetten van onze content, zodat deze niet alleen bij Google of andere grote hubs verkrijgbaar is, maar ook bij de concurrenten in de systemen opgenomen wordt. Die concurrenten kunnen geen Brill producten verkopen, maar er wel voor zorgen dat we zichtbaar en vindbaar zijn.

Digital Humanities is een eindpunt van die toepassing van technologie, zoals bijvoorbeeld Google Earth of Geographical Information System; kaartmateriaal waardoor toegang wordt verkregen tot de geschiedenis. Andere voorbeelden zijn statistische analyse, semantische

analyse en andere nieuwe technologieën op het gebied van de geesteswetenschappen. Brill investeert met name in patroon- en beeldherkenning (*artificial intelligence*).

Sales



- Foster migration from print to e-, especially for books
- Improve print bookselling processes and logistics
- Grow the number of consortia deals
- Pitch new business and end of budget year sales
- Pipeline management (salesforce.com)
- Geographical priorities and market coverage
- Strategic key products

Marketing



- E-Marketing to save costs and increase efficiency
- Reinforced Program Marketing
- Dedicated marketing for sales channels and end users
- Local Marketing support for Americas and Asia
- More focus on Flagship products

Met de komst van Peter Coebergh wil Brill meer focus aanbrengen in Sales en Marketing. Een voorbeeld daarvan is het intensiever bewerken van de markt aan de westkust van de Verenigde Staten. Wat de Marketing betreft, wil Brill dat er heel stelselmatig wordt gewerkt per kanaal. Dit vraagt de nodige training van de staf en de verwachting is dat dit zijn vruchten zal afwerpen.

Samenvatting van en selectie uit de mondelinge toelichting op het financiële verslag door de heer De Vlam

Growth and strong cash flow		Full-year 2015 results		
(in EUR thousand)	2015	2014*	Δ	Δ O.G.
Revenue	30,809	29,601	4.1%	2.5%
EBITDA	3,794	3,680	3.1%	
Operating Income	3,015	2,675	12.7%	
Net Income	2,332	2,153	8.3%	
Free cash flow	3,201	822	289%	
ROIC	10.5%	9.4%	110 Bps	
EPS	1.24	1.15	8.3%	
Dividend	1.24	1.15	7.8%	
Average FTE	132	132	0%	
Hedged EUR/USD rate	1.33	1.32		


* 2014 results restated

De financiële highlights van 2015 t.o.v. 2014 laten omzetgroei zien, die hoofdzakelijk wordt veroorzaakt door het meenemen van een halfjaar Rodopi-omzet. Als deze groei niet wordt meegerekend, is sprake van 2,5% organische groei en dat resultaat kan verbeterd worden. De groei van de EBITDA is een veelbesproken punt. Deze is minder geweest dan de omzet en dat is vreemd in een normaal model zoals dat van Brill waarbij men streeft naar schaafeffecten bij omzetgroei; dat is nu niet gebeurd. De overige KPI's zijn zoals beschreven door de heer Pabbruwe. Ondanks het feit dat de dollarkoers het afgelopen jaar tussen de 1,10-1,15 schommelde, kwam dit in de omzet binnen op iets hoger dan 1,33 door het gevoerde hedging beleid. Brill heeft niet veel ervaring met het rapporteren van de ROIC. De heer De Vlam hecht eraan dit voort te zetten en in de toekomst wordt er in de verslagen in meer detail over gerapporteerd.

Summary Income Statement		2015 vs 2014 restated and reported		
In thousands of euro's	2015	2014*	2014	
Revenue	30,809	29,601	29,748	
Cost of goods sold	-10,397	-9,614	-9,614	
Gross profit	20,412	19,987	20,135	Impacted by hedging restatement
Selling and distribution expenses	-6,349	-6,165	-6,165	
General operating expenses	-10,269	-10,142	-9,950	
EBITDA	3,794	3,680	4,020	Impacted by Rodopi Onerous contract
Amortization of intangible assets	-163	-271	-271	
Depreciation of tangible assets	-616	-734	-731	
Operating profit	3,015	2,675	3,018	
Finance income and expenses, net	153	239	292	
Profit before income tax	3,168	2,914	3,310	
Income tax expense	-836	-761	-860	
Net Income	2,332	2,153	2,450	
Earnings per share	1.24	1.15	1.31	

Bespreking van de verlies- en winstrekening valt in twee dingen uiteen 1. Restatements en 2. De ontwikkeling in 2015 t.o.v. 2014. De restatements hebben in de PNL op twee gebieden invloed. De hedging restatement heeft invloed op de omzet van 2014 en uiteindelijk op het resultaat. De huur-restatement heeft effect op de algemene operationele kosten. Beide posten raken de belastinglast en de winst voor belasting. De afschrijvingen zijn iets lager dan gewoon; deze zullen in de toekomst weer licht stijgen.

Growth is driven by digital and subscription based products
Revenue growth analysis



	Revenue	Growth	Contribution to Growth
Revenue 2014*	29,6		
Print books	-0,2	-1,7%	-0,8%
eBooks	+0,6	+10,4%	2,2%
Journals	+0,5	+5,6%	1,5%
Primary sources	+0,1	+10,5%	0,3%
One-offs	-0,2		-0,7%
Organic Revenue	30,3	2,5%	2,5%
Acquisition	0,5		1,5%
Revenue 2015	30,8	4,1%	4,1%

Wat de groei betreft, is het belangrijk om naar delen van de portfolio te kijken waar in de toekomst het meest van verwacht wordt. Een duidelijke groei is te zien bij de elektronische boeken, zoals de monografieën en naslagwerken. Die laatste migreren in een veel sneller tempo naar elektronisch dan de gewone monografieën. Bij tijdschriften is sprake van samengestelde groei over print en elektronisch van ongeveer 5-6%. Op dit moment bestaat ongeveer driekwart van de omzet uit opbrengsten uit elektronische tijdschriften; hier heeft de migratie zich genormaliseerd. Aan de Primary Sources-kant, de gescande producten en databases met afbeeldingen loopt het digitaal ook goed, mede omdat ook daar de hoeveelheid productontwikkeling vrij sterk is.

De heer De Vlam gaat kort in op de one-offs. In 2014 zijn er twee belangrijke omzetcomponenten geweest, die zich in 2015 niet hebben voorgedaan. 1. Een eenmalige grote verkoop aan een Frans consortium en 2. Door een sneller accounting proces kon eerder de omzet worden genomen op omzet van derde partijen en waren er dus in dat jaar eenmalig twee boekingen. In 2015 heeft een verkoop (ca. €K 300) plaatsgevonden aan Kazachstan van een grote collectie fysieke microfiches. Brill verwacht in de toekomst niet veel meer van dit soort deals. De onderneming wil in de toekomst transparanter zijn over one-off omzetbewegingen.

Cost of Goods Sold



In thousands of euros	2015	2014*	
Technical Production costs	9,558	8,802	<p>Growth in technical production costs is mainly driven by content costs. The increase is driven by:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Major title launches in 2015 - Currency effect of vendors billing in USD - High title output but lower sales per title, increasing fixed cost as % of sales <p>⇒ Maintain investment level in content pipeline</p> <p>⇒ Mitigate trends through:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Editorial automation, reducing usage of typesetter service - POD US, lowering print and shipping costs - Benefits of scale in Turpin deal
Amortization intangible assets	155	145	
Royalties	684	666	
Total	10,397	9,613	
In % of Revenue	33.7%	32.5%	

COGS is een belangrijk item. In 2015 is een groot aantal nieuwe boektitels uitgebracht. De afgelopen jaren is de post WIP (*Work in progress*) flink opgelopen. Nu de titels zijn gelanceerd, is de post Content in de voorraad daarom ook opgelopen. Deze post begint de omzet in te lopen waardoor er in 2015 en 2016 een flink hoge post Technical Production Costs is terug te vinden. De stijging van de content kosten van 2014 naar 2015 bedroeg ca. €K 300 en dit verklaart een groot deel van de stijging. Een tweede stijging betreft de technische productiekosten; ingegeven door het volume en de oplappende distributiekosten in 2015. Vanaf 1 januari 2016 worden alle boeken die in de VS worden uitgegeven (behoudens enkele uitzonderingen) ook ter plaatse gedrukt. Hierdoor wordt de kostprijs gedrukt en daarnaast de transport en shipping kosten. We kunnen hier nu al duidelijk de effecten van terugzien. Aan de content kant zijn de oplages bij de monografieën kleiner geworden; dit is deels een fact of life, omdat de wetenschap zich blijft vertakken. Om hierop in te spelen, is het bureauredactieteam dit jaar gestart met de implementatie van een nieuw systeem voor redactionele automatisering. Hiermee kan een belangrijk deel van de zetkosten worden uitgespaard en dit drukt de eenmalige investeringen die Brill voor content moet maken.

Operating Costs




	Personnel Costs	Other Operating Expenses	
2014	8,330	7,977	<ul style="list-style-type: none"> • Personnel costs: limited organic growth but substantial impact from currency and Rodopi acquisition – the latter being partially temporary • Operating costs: strictly contained in 2015 to mitigate impact of lower gross margin and higher personnel costs • The acquisition adjustment for operating expenses refers to the Rodopi restatement; the inorganic effect on 2015 operating cost was negligible
Volume/CLA/Merit	127	0	
Capitalized cost	44	0	
Net growth / savings	-3	-349	
2015 baseline	8,498	7,628	
Growth %	2%	-4%	
Currency	290	166	
Acquisition	228	-192	
2015 reported	9,016	7,602	
Growth %	8%	-5%	

Wat betreft de operationele kosten en met name de personeelskosten en overige operationele kosten, zien we bij personeelskosten per jaar een stijging van ongeveer 1,5%, puur gebaseerd op aantallen medewerkers en cao-verhoging en reguliere salarisverhogingen. De kosten zijn wat hoger doordat er iets minder is geactiveerd in 2015 t.o.v. 2014. De gewone personeelskosten zijn met die effecten samen ca. 2% gestegen. Het effect van de currency speelt daarbij ook een rol. De medewerkers in de VS zijn door de koersverschillen ineens zo'n 15% duurder. Een vergelijkbaar effect doet zich voor bij de operationele kosten, zoals de huur van Brills kantoor in de VS en alle out of pocket expenses die in dollars worden gemaakt, zijn gestegen. Acquisities laten jaar op jaar een groei zien van de personeelskosten, net als bij de omzet. De omzet in 2015 omvatte een volledig jaar Rodopi-mensen in tegenstelling tot 2014 waarin dit een halfjaar bedroeg. In de operationele kosten speelt het effect van de huurvoorziening die aan het einde van het jaar werd getroffen. Gegeven de ontwikkelingen van het afgelopen jaar is er hard bij-geremd in de operationele kosten.

De heer Pabbuwe had dit tijdens de presentatie van de cijfers over 2014 al aangekondigd. Tegelijkertijd is er actie ondernomen om de kosten voor logistiek en distributie te verlagen en is de redactionele automatisering aangepakt voor de langere termijn.

Summary Balance sheet



BRILL

	2015	2014*	2014																						
Tangible fixed assets	1,380	1,333	1,336	Impact of restatements																					
Intangible fixed assets	17,780	17,739	17,739																						
Current assets	27,572	26,351	26,265	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: right;">31-12-2014</th> <th style="width: 20%; text-align: right;">31-12-2014</th> </tr> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">Restated</th> <th style="text-align: right;">Reported</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Property, plant, equipment</td> <td style="text-align: right;">1,333</td> <td style="text-align: right;">1,336</td> </tr> <tr> <td>Income tax receivable</td> <td style="text-align: right;">127</td> <td style="text-align: right;">41</td> </tr> <tr> <td>Other reserves</td> <td style="text-align: right;">-339</td> <td style="text-align: right;">-508</td> </tr> <tr> <td>Undistributed profit</td> <td style="text-align: right;">2,453</td> <td style="text-align: right;">2,450</td> </tr> <tr> <td>Provisions</td> <td style="text-align: right;">583</td> <td style="text-align: right;">0</td> </tr> </tbody> </table>		31-12-2014	31-12-2014		Restated	Reported	Property, plant, equipment	1,333	1,336	Income tax receivable	127	41	Other reserves	-339	-508	Undistributed profit	2,453	2,450	Provisions	583	0
	31-12-2014	31-12-2014																							
	Restated	Reported																							
Property, plant, equipment	1,333	1,336																							
Income tax receivable	127	41																							
Other reserves	-339	-508																							
Undistributed profit	2,453	2,450																							
Provisions	583	0																							
Total assets	46,732	45,423	45,340																						
Equity	27,166	26,834	26,944																						
Deferred tax liabilities	3,626	4,179	4,179																						
Current liabilities	15,940	14,410	14,217																						
Total liabilities	46,732	45,423	45,340																						

- Current assets increased mainly due to cash and receivables
- Current liabilities increase:
 - deferred income (earlier renewal/collections and growth in subscriptions)
 - current tax (part of reinvestment reserve not used) – reclass from deferred tax to current tax

Op de balans zien we enerzijds de restatements terugkomen en anderzijds de jaar op jaar verschuivingen. De heer De Vlam noemt het succes dat is behaald in de renewals; er is meer cash binnengekomen door een vroeger begin van de facturatiecyclus. Met Peter Coebergh is afgesproken dat zijn medewerkers zich meer moeten kunnen toelagen op marketing en sales. Een deel van de facturatieactiviteit is verplaatst naar de financiële afdeling. Naast de commerciële groei is er ook geld eerder en sneller binnen gehaald. Een dergelijke verbetering is niet opnieuw te verwachten voor het lopende jaar.

Summary Cash flow statement



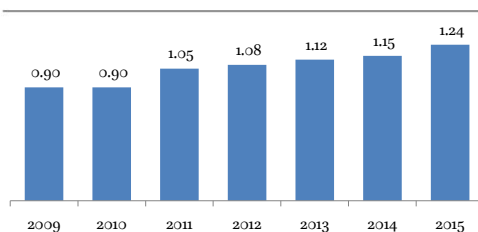
	2015	2014
Net Income	2,332	2,153
Depreciation	933	1,150
Change in working capital	1,185	97
Other non cash items	-287	187
Cash flow from operating activities	4,163	3,587
Capital investments	-920	-1,112
Acquisitions	-42	-1,653
Cash flow from investing activities	-962	-2,765
Cash flow from financing activities	-2,156	-2,099
Net cash flow	1,045	-1,277
Free cash flow	3,201	822

- Change in working capital 2015; mainly increase in deferred income
- Capital investments 2015 include investments in digital publishing platforms and back office systems
- 2014 acquisition payments include Rodopi and deferred payments for prior year acquisitions

De cashflow statement laat in 2014 nog de acquisitie van Rodopi zien. Het belangrijkste effect is de groei in de vooruit gefactureerde omzet.

Dividend policy

Dividend per share, 2009-2015



- We continue to pursue a policy of steady or increasing dividend rather than focusing on a fixed payout percentage
- In view of our limited liquidity and market capitalization, share buybacks are not favored as a means of returning cash to shareholders

Het dividendbeleid: dit jaar heeft de RvC ervoor gekozen om 100% van de winst uit te keren. Brill hoopt dat dit percentage in de toekomst flink lager zal zijn. Niet om de aandeelhouders een hak te zetten, maar omdat we meer winst willen maken. Brill streeft voor de toekomst naar een beleid van een bestendig en waar mogelijk groeiend dividend, net zoals dit de afgelopen jaren is gedaan. Het past ook binnen de uiteindelijke financiële politiek die Brill nastreeft, namelijk opereren binnen de schuldconvenanten die er zijn met de banken voor de kredietfaciliteit en het voeren van een beleid waarbij we altijd in staat zijn om de eigen interne ontwikkelingen te financieren en een solvabiliteit van 40-60% te hebben.

Tot voor een maand geleden zaten wij op het hoogste punt in onze jaarcyclus qua cash. De renewal cyclus die start rond de “winterbanden-tijd” en doorloopt tot de “zomerbanden-tijd”. De laatste renewals komen binnen in februari/maart en dan is er veel cash. Tegelijkertijd beginnen dan weer de investeringen te lopen voor nieuwe producten.

Daarna volgt de uitbetaling aan de aandeelhouders. In de zomerperiode is er vrij weinig cash en naar het najaar toe begint dit weer aan te dikken.

Outlook 2016



- Organic Revenue growth 1-3% (product, enhanced sales, USD)
- EBITDA margin improvement >1% or 100Bps (CoGS, flat opex)
- Capital investments: RSuite and Online platforms

In 2016 verwacht de onderneming op basis van de goede productpijplijn en het positieve effect van de dollar een organische groei van tenminste 1% en als het goed gaat 3%. Een EBITDA-margeverbetering van meer dan 1%. De kapitaalinvesteringen zullen iets stijgen door investeringen in redactionele automatisering en de vervanging van het online platform.

Strategy 2017-2019



- Build on leading reputation in our field as a high quality, innovative publisher (Open Access, Digital Humanities, Flagship MRW's)
- Revenue growth:
 - Organic: product development, pricing, sales effectiveness
 - Acquisition: increase market share and expand into adjacent markets where scale can be leveraged
- EBITDA margin improvement: scale, quality of revenue and operational efficiencies

Voor 2017-2019 blijft Brill inzetten op haar positie in hoogkwalitatieve innovatieve uitgaven en blijven we de nadruk leggen op Open Access, Digital Humanities en de flagship producten. Hiermee stimuleren we de organische groei en daarnaast kijken we uit naar acquisities op titelniveau en productniveau. Er wordt gesproken over acquisitie of samenwerking met grotere partijen op het gebied van de eigen marktsegmenten en aanpalende segmenten. Hierbij denken we aan het inzetten van onze kracht en assets. Een

hoofddoel blijft verbetering van de EBITDA-marge als voorwaarde voor duurzame gezondheid van de onderneming.

Vragen over de kwalitatieve en kwantitatieve aspecten

De heer Bongaerts, namens de VEB en beleggers die de VEB hebben gemachtigd

Vraagt de heer Pabbruwe of hij iets meer inzicht kan geven in het verdienmodel van Open Access en hoe Brill hieraan kan verdienen. In het verlengde daarvan wil hij weten wat de positie van Brill is in het kader van recente overnames van Social Networks door de grote uitgevers.

De heer Pabbruwe: Open Access heeft op zich niets te maken met de Social Networks. OA is de omkering van het bekende businessmodel waarbij de klant betaalt en waarbij nu aan de voorkant de auteur betaald. Dit model wordt ook door Brill ondersteund. OA bedraagt op dit moment ongeveer 1% van de totale omzet van Brill. Vreemd genoeg is OA veel succesvoller aan de boeken- dan aan de tijdschriftenkant. Hoe snel de OA omzet zal stijgen, is lastig te bepalen bij een zogenaamd *supply driven* model. De sociale netwerken, *communities* die content met elkaar delen, staan los van OA. Op dit moment staat de markt bol van dit soort activiteiten. Er ontstaat een situatie waarbij de klant straks twee producten aangeboden krijgt, die identiek lijken. Echter, voor het ene moet hij betalen en het andere is gratis en dat moet verwarrend zijn op termijn. De heer Pabbruwe nodigt de heer Bongaerts graag uit om dit onderwerp een keer uitgebreid te bespreken.

In de notulen van de AvA van 13 mei 2015 staat dat in december 2014 het laagste resultaat werd geboekt van de afgelopen 7 jaar en dat zou worden uitgezocht welke factoren hieraan ten grondslag liggen. In het jaarverslag van 2015 vindt de Bongaerts hierover echter weinig terug.

De heer De Vlam: hiermee werd bedoeld de laagst genoteerde december-omzet in zeven jaar tijd. In het verleden is Brill er altijd goed in geslaagd end-of-year business binnen te halen waarbij een one-off sale plaatsvindt aan bijvoorbeeld universiteitsbibliotheken, die op dat moment nog geld beschikbaar hebben. In 2014 is die omzet niet gemaakt. De kostenkant oogde redelijk normaal. Een slechte december-omzet bij Brill heeft een nadelig effect op de hele jaaromzet.

In het jaarverslag staat dat er op het vlak van accounting ruimte is voor verbetering. De heer Bongaerts vraagt wat hiermee precies wordt bedoeld en op welke vlakken dit dan zou moeten gebeuren.

De heer De Vlam: er is recent een zeer uitgebreide exercitie gemaakt met de jaarcontrole door PwC. De belangrijkste conclusie was dat er wat betreft transacties en calculaties weinig tot geen fouten worden gemaakt, maar dat de mate van efficiency en transparantie waarmee zaken kunnen worden opgevolgd en zichtbaar gemaakt worden, te wensen overlaat. Hier is een verbeteringstraject voor opgestart. Verder is er vanaf 2014 versterkt aandacht besteed

aan informatievoorziening (o.a. project accounting) waardoor er op projectbasis betere rapportages beschikbaar zijn inzake voortgang en opvolgbaarheid.

De heer Bongaerts begrijpt dat de cash positie van de onderneming in de “winterbanden-cyclus” op het hoogste punt is. Hoe zit dit voor wat betreft trade & other receivables, een vrij forse post op de balans?

De heer De Vlam: receivables is een groot bedrag. Het is een kenmerk van deze business dat een aantal grote partijen waar Brill zaken mee doet, er lang over doet te betalen. Dit geldt vooral voor boeken. Er is in het afgelopen jaar een omzetstijging geweest en de totale post debiteuren is iets opgelopen. De structuur van de debiteuren is overigens wel verbeterd. In het jaarverslag is te lezen dat het element dat nog niet “due” is, groter is geworden.

Wat betreft risico's wil de heer Bongaerts weten in hoeverre de kredietverzekeringen dekkend zijn en hoe het zit met mogelijke faillissementen van wederpartijen.

De heer De Vlam: kredietverzekeringen worden afgesloten met partijen die de risico's accepteren voor posten die materieel genoeg zijn. Er wordt permanent en actief gekeken naar de kosten en of zaken verzekeraar zijn.

De heer Oudewaal

Ongeveer 2-3 jaar geleden heeft hij gevraagd om de jaarcijfers in dollars uit te drukken. Is hierover nagedacht en hoe zouden de jaarcijfers van 2015 eruitgezien hebben als de jaarrekening in dollars was opgemaakt.

De heer De Vlam: kan hier geen direct antwoord op geven en nodigt de heer Oudewaal uit om dit op een ander moment samen te bespreken.

De heer Burgers, Add Value Fund

Heeft een vraag over de kwalificatie “goede resultaten” (zoals ook eerder door de heer Witteveen ter sprake gebracht). Dhr. Burgers pleit voor het daadwerkelijk publiceren van de financiële doelstellingen in de context van een hernieuwd elan, zoals dat in het verleden ook gebeurde.

Gerealiseerde rendementen: dhr. Burgers vraagt zich af of er sprake is van een doelstelling voor bijvoorbeeld de komende drie jaar waar het de revenue en contribution per employee betreft. Deze laat een vlakke ontwikkeling zien. Hij constateert dat de average salary costs per employee de laatste jaren behoorlijk zijn gestegen.

De heer Pabbruwe: ten aanzien van de productiviteitsdoelstelling beaamt hij dat deze vlak is geweest (€K 250 per medewerker). Dhr. Pabbruwe ziet dit het liefst richting €K 300 per medewerker gaan als dit gepaard gaat met een goede ontwikkeling van de brutomarge. Hiervoor is ook groei in de top line nodig. De vaste kosten blijven sowieso. Het ligt niet zo zeer aan het aantal personeelsleden. Bij een acquisitie wordt dit vrij snel geabsorbeerd. Als er niets gebeurt in de top line en de revenues per employee, dan stijgen de kosten en dit

veroorzaakt een directe winstdruk. Hij streeft naar een bedrag van €K 275 per medewerker op korte termijn en hoopt dit bedrag in kleine stapjes verder op te bouwen.

De segmentatie informatie op pagina 67 van het jaarverslag vermeldt bij de vakgroep Law een EBITDA c.q. profit before tax verhouding van slechts 9,9%, dat is onder de doelstelling. Dhr. Burgers vraagt hoe Brill dit op termijn denkt te verbeteren.

De heer Pabbruwe: deze activiteit is aangekocht in 2003. De vakgroep Law betreft een iets andere markt, waar meer professionals in rondlopen dan alleen wetenschappers. Er wordt gekeken naar hoe marketing en sales effectiever kunnen worden ingezet zodat de verkoop de karakteristieken krijgt zoals die bij de grotere Law uitgevers voorkomen. In het afgelopen jaar is er veel werk verzet om het onderhanden werk te analyseren; alle uitgefreesen worden opnieuw geactualiseerd, vervangingen in het personeel zijn doorgevoerd. Dhr. Pabbruwe is ervan overtuigd dat Law een van de pareltjes van Brill wordt en genoeg potentieel biedt. Alle vier de segmenten zouden ongeveer dezelfde winstgevendheid moeten laten zien.

De heer Burgers wijst op jaarverslag, pagina 69: het feit dat Ebsco International goed is voor meer dan 10% van de customer sales kan als een bedreiging worden ervaren vanwege de afhankelijkheid van het afzetkanaal. Wat is precies de relatie met deze distributeur?

De heer Coebergh: Ebsco is voor Brill een hele belangrijke partner. De afdeling Sales stelt zich met name tot doel meer focus te creëren in wat Brill per kanaal doet. Bij zijn intrede bij Brill was er organisatorisch een andere werkwijze waarbij de sales en marketingmedewerkers zich zowel met program marketing als trade marketing en sales bezighielden. De medewerkers concentreren zich nu op één activiteit. De salesforce van Brill is op dit moment in verhouding tot de omvang van het bedrijf aanzienlijk, maar in vergelijking met concurrenten en de markt vrij klein. Dit betekent dat er moet worden samengewerkt met partners als Ebsco en Proquest en dat Brill die ook kan gebruiken om de market coverage en reach te vergroten. Brill onderhoudt veelvuldig contact met Ebsco. Verder wordt goed gekeken naar wat op welke manier via dit soort kanalen wordt aangeboden. De doelstelling is om het voor de klant zo aantrekkelijk te maken dat deze direct via onze eigen salesforce producten koopt. Maar met deze partners kan Brill ook marktgebieden of regio's afdekken waartoe zij zelf geen toegang heeft of niet de kracht heeft dit op eigen gelegenheid te doen.

Ten slotte complimenteert de heer Burgers bestuur en medewerkers voor de getoonde inzet en het begin van het herstel.

De heer Dekker

Is voorstander van een voorzichtig acquisitiebeleid. Vraagt of de restatements inzake Rodopi in de jaarrekening alleen zijn terug te voeren op de gedachte om kosten te nemen in 2015 en die bij nader inzien terug te schuiven naar 2014? Of valt er iets tegen?

De heer Pabbruwe: zegt dat er niets aan de hand was bij de acquisitie en dat hij zeer tevreden is over de manier waarop Brill Rodopi heeft geacquireerd. De kwestie van het onerous leasecontract was een technische fout en dat had anders gemoeten in 2014.

De heer Dekker refereert aan de ambities ten aanzien van het Verre Oosten en dat daar een functionaris voor is aangesteld in Singapore. Hij vraagt of het qua personele bezetting gaat om één of meerdere personen en of er ook sprake is van uitbestedingen.

De heer Pabbruwe: de binnen Brill opgeleide Liesbeth Kanis heeft de leiding over het kantoor in Singapore. Inmiddels is er ook een assistent aangenomen en een trainee. De bedoeling is om zich in eerste instantie te richten op sales en marketing en daarnaast een soort helpdesk voor Chinese auteurs op te zetten. In de komende jaren zullen er misschien 1-2 personen per jaar bijkomen. Hiermee komt de structuur overeen met die van Brills kantoor in Boston. De mogelijkheden om met fiscale besparing cash te genereren voor het doen van investeringen worden onderzocht.

Jaarverslag pagina 53: de heer Dekker informeert naar het tijdschrift Islamic Africa en vraagt of dit heel klein is en of het groeikansen heeft? Verder wil hij weten of er specifieke ontwikkelingen zijn omtrent de Encyclopedia of Islam.

De heer Pabbruwe: de Index Islamicus en de Encyclopedia of Islam behoren tot de zogenaamde flagship producten en daar gaat het geweldig mee, ook wat betreft de elektronische versies. Hieromheen ontwikkelen zich ook randproducten zoals gespecialiseerde tijdschriften.

3. Jaarrekening 2015

3a. **Toelichting op de controle van de jaarrekening door de accountant van de vennootschap**

De controle is dit jaar voor het eerst door PwC uitgevoerd. De voorzitter geeft het woord aan de heer Middelweerd van PwC.

Eerste jaarscontrole

Door eigen onderzoek en een review van de controledossiers 2014 van EY begrip gekregen van:

- operationele activiteiten
- interne beheersingsystemen
- ondersteunende IT systemen

En tevens de beginstanden per 1 januari 2015 gevalideerd

Jaareinde controle afgerond op 4 april 2016

Conclusie van de controle

Goedkeurende controleverklaring gedateerd 4 april 2016 bij:

- Geconsolideerde jaarrekening in overeenstemming met IFRS en BW2 Titel 9
- Enkelvoudige jaarrekening in overeenstemming met BW2 Titel 9

Focus van onze controle

Onze controle richt zich op:

- aspecten waar het management directe invloed op kan uitoefenen, de zogenaamde 'management override of controls'
 - waardering van uitgaverechten
 - waardering van goodwill
 - waardering van 'content' gerelateerde kosten
- de risico's waarmee Koninklijke Brill wordt geconfronteerd en de hierop gerichte interne beheersingsmaatregelen

Materialiteit in onze controle



Materialiteit is bepaald op basis van 5% van het resultaat voor belasting en bedraagt € 158.000

Rapportagedrempel aan Raad van Commissarissen is vastgesteld op € 7.900

Materialiteit voor de accountant van de deelneming in Amerika is € 100.000

Scope van onze controle



De groep bestaat uit twee juridische entiteiten in respectievelijk Nederland en Amerika

Door de centrale vastleggingen in Nederland hebben wij de controle hoofdzakelijk uitgevoerd in Nederland.

Ten behoeve van ons oordeel zijn werkzaamheden uitgevoerd door andere accountants in Amerika en Engeland.

Belangrijkste aandachtsgebieden van onze controle



Verwerking en verantwoording van een overtollig huurcontract (misstatement)

Verwerking en verantwoording van hedge transacties (misstatement)

Waardering van goodwill en uitgaverechten

Waardering van 'content' in de post voorraden en de juistheid van de kostprijs verkopen

Bestuursverslag

Toonzetting van het verslag is naar ons oordeel passend
Wij hebben het verslag beoordeeld op consistentie met de
financiële informatie in de jaarrekening

De corporate governance paragraaf voldoet aan de vereiste
toelichtingen

Het beschreven system van risico management is in
overeenstemming met de uitkomsten van onze
jaarrekeningcontrole

De belangrijkste relevante risico's voor de jaarrekening van
Koninklijke Brill zijn vermeld

Vragen naar aanleiding van de presentatie door de accountant

De heer Dekker

Heeft een opmerking bij pagina 59 van het jaarverslag: hij wil graag volgend jaar een regel toegevoegd zien waarin de componenten van "other receivables" worden genoemd; het betreft hier toch een post van €M 1,7.

Op pagina 51 van het jaarverslag staat een kleine correctie van de post Property, plant and equipment, wat behelst dit precies?

De heer Middelweerd: legt uit dat dit te maken heeft met de Rodopi restatement. Het betreft een kopieerapparaat dat geen waarde meer had.

De heer Bongaerts, namens de VEB en beleggers die de VEB hebben gemachtigd

De restatements zijn aangehouden tegen EY. Hij is benieuwd hoe EY e.e.a. precies gezien heeft in de communicatie met PwC en of EY dit met de kennis van nu ook als een fout beschouwd. De VEB is hierin met name geïnteresseerd vanwege de accountantswissel in het algemeen en in het bijzonder vanwege het feit dat er relatief weinig restatements voorkomen n.a.v. accountantswissels.

De heer Middelweerd: het onerous leasecontract is afgestemd met EY en zij zijn het eens dat dit als een fout c.q. correctie had moeten worden verantwoord in 2014. De gebruikte terminologie fout en misstatement zijn conform IFRS termen. Dit maakt het ook mogelijk om e.e.a. in de vergelijkende cijfers van 2015 te verantwoorden. Zowel van de onerous lease als het treasury deel (hedge accounting) begrijpt EY goed dat ook dit een fout betrof.

Waardering goodwill/uitgaverechten: dhr. Bongaerts is benieuwd naar de positie zoals die door andere uitgevers wordt vermeld en hoe deze zich verhoudt t.o.v. Brill. En hij vraagt om een nadere toelichting inzake waardering van de voorraden.

De heer Pabbuwe: legt uit dat er dit jaar in opdracht van de RvC indringend gekeken wordt naar de goodwill, mede in het licht van scenario's van substantiële acquisities. Brill heeft in het afgelopen jaar veel kleine acquisities gedaan, maar geen grote. Bij vergelijking van de balans van Brill met een aantal grotere uitgevers is het aantal uitgaverechten bescheiden. De RvC heeft gevraagd om modellen te ontwikkelen hoe daarmee om te gaan; wel of niet afschrijven, wat zegt IFRS hierover, etc. Volgend jaar zal onze keuze worden toegelicht. Wat betreft de voorraden nodigt de heer Pabbuwe de heer Bongaerts graag uit om daar een keer over te komen praten. Er wordt gekeken naar de levensduur van boektitels over een lengte van tien jaar. Hierna moeten ze voor nul op de balans staan. Als er evenementen zijn of tendensen die Brill doen besluiten om sneller af te schrijven (dit moet dan op statistische gronden blijken) dan zal dat gebeuren. Verder worden de fysieke voorraden nauwkeurig bijgehouden. Uit het verslag blijkt ook dat de hoeveelheid papier op de plank snel aan het afnemen is door de invoering van POD. Statistisch en financieel gezien zijn er geen winkeldochters, in dat geval zou het afschrijvingspatroon ook moeten worden bijgesteld.

De heer Burgers namens Add Value Fund

Hij constateert dat er twee fouten zijn gemaakt door de vorige accountant die een materiële invloed hebben gehad op de cijfers van 2014. Hij vindt dit voor de corporate communication buitengewoon onhandig. Zo zien de aandeelhouders zich met terugwerkende kracht geconfronteerd met een pay out ratio 2014 van 100% waar dit vorig jaar anders was en met een knik in het trackrecord wat de winst per aandeel betreft. Hij vraagt of de vorige accountant hier nog op wordt aangesproken en of een restitutie van betaalde fee mogelijk is.

De voorzitter: zegt dat hij niet verwacht dat Brill nog een vergoeding kan terugvorderen.
De heer Pabbuwe: zegt dat Brill zelf verantwoordelijk is geweest voor deze fout en dat dit vervolgens niet is geconstateerd door de accountant. Hiermee kan niet worden gezegd dat de schuld bij de accountant ligt.

3b. Uitvoering bezoldigingsbeleid 2015

De voorzitter verwijst naar het gestelde in het jaarverslag op pagina 13 en 74.
Over dit agendapunt worden geen vragen gesteld

3c. Vaststelling van de jaarrekening 2015 (stempunt)

De heer Freeke

Merkt op dat er in het jaarverslag een fout staat. Er wordt gesproken over jaarrekening 2013-2014.

De jaarrekening 2015 wordt vastgesteld.

Er zijn geen stemmen tegen.

Er zijn geen onthoudingen van stemmen.

3d. Vaststelling van het dividend over 2015 (stempunt)

De voorzitter leidt het onderwerp in met te wijzen op het vigerende dividendbeleid, zoals toegelicht in het jaarverslag. Ook geeft hij aan dat gedacht is aan suggesties zoals gedaan door enkele certificaathouders met betrekking tot herkapitalisatie. Daarnaast geeft hij aan dat stockdividend door een groot aantal grotere certificaathouders ten sterkste wordt afgeraden. Tenslotte wijst hij op het door de heer De Vlam gemelde seizoenspatroon van beschikbare kasmiddelen. Uit dit alles is een voorstel gekomen de beschikbare winst over 2015 geheel uit te keren.

De heer Schout

Wil weten of en welke overweging er is geweest om wellicht toch in stock uit te keren en waarom de keuze is gemaakt voor uitkering in cash alleen. Hij vindt dat er genoeg overwegingen ten gunste van uitkering in stock te bedenken zijn. Buitenlandse investeerders bijvoorbeeld hebben problemen met het terugvorderen van de 15% ingehouden dividendbelasting. Verder noemt hij het psychologisch effect van stockdividend waarmee je de aandeelhouders aan de onderneming bindt. Tevens vraagt hij de toezegging dat voor de toekomst de mogelijkheid wordt onderzocht c.q. in overweging wordt genomen om aandeelhouders die daar de voorkeur aan geven wel in stock uit te keren. Verwatering hoeft niet plaats te vinden als die gepaard gaat met aandeleninkoop.

De voorzitter: antwoordt dat een groot aantal van de aandeelhouders groot voorstander is van uitkering in cash. Uitkering in stock wordt alleen gedaan als dit werkelijk noodzakelijk is.

De heer Hoytema van Konijnenburg: voegt hieraan toe dat het iedereen vrij staat om zijn dividend te herinvesteren door het bijkopen van aandelen via de bank of internet. Op dit moment heeft de onderneming gezien de balans en de ratio's geen enkele aanwijzing dat er behoefte is aan versterken van het kapitaal. Hij kent ook bancaire diensten die herbelegging faciliteren.

Het dividendvoorstel wordt aangenomen.

Er zijn geen stemmen tegen.

Er zijn geen onthoudingen van stemmen.

4. Decharge

4a. Decharge van de directeur (stempunt)

De heer Witteveen, Kempen Oranje Participaties

Meldt dat bij punt 4a en b geen goedkeuring door Kempen wordt verleend voor decharge. Hij is van mening dat de onderneming de discussie rondom governance, die al vanaf vorig jaar zomer loopt pro-actiever en professioneler had kunnen voeren. Hij vindt het jammer dat over de decharge wordt gestemd voordat agendapunt 6 aan de orde komt. De mogelijke

goede overwegingen die daarbij worden besproken, kunnen nu niet in het oordeel worden meegenomen. Kempen onthoudt zich in deze van stemming.

De decharge wordt verleend.

Er zijn geen stemmen tegen.

Er zijn zeven onthoudingen van stemmen. Zij verklaren zich desgevraagd eens met de verklaring van de heer Witteveen.

4b. Decharge van de Raad van Commissarissen (stempunt)

De heer Frentrop, Mont Cervin

Vraagt de RvC in overweging te nemen ook dit agendapunt terug te trekken gezien de samenhang met het volgende agendapunt.

De voorzitter meldt dat het agendapunt gewoon in stemming wordt gebracht. De heer Frentrop deelt mee dat MC dan een tegenstem uitbrengt. Hiervoor zijn verschillende redenen, o.a. het door de RvC gevoerde toezicht op de bedrijfsvoering en de ambities van de onderneming. Hij citeert uit Art 7 van het reglement voor de RvC: "Het toezicht van de RvC impliceert mede het toezien op het onderhouden van optimale contacten door de directeur met aandeelhouders/certificaathouders." MC meent dat de RvC daar ernstig heeft gefaald. De contacten tussen directie en certificaathouders zijn niet optimaal geweest; in het boekjaar hebben directie en RvC tijdelijk geweigerd om overleg met in ieder geval één certificaathouder te voeren.

De voorzitter vraagt duidelijkheid van de heer Frentrop omtrent het moment waarop Directie en RvC zouden hebben geweigerd om met betreffende certificaathouder te spreken, dat is hem namelijk niet bekend.

De heer Frentrop verwijst naar een schrijven van de RvC aan MC en blijft bij het standpunt dat in de brief staat vermeld dat Brill niet verder met MC wilde praten.

Mevrouw Lucet wil graag toevoegen dat de heer Hoytema van Konijnenburg en zij in juni 2015 een gesprek hebben gevoerd met de heer Niessen van MC en er geen sprake is geweest van een weigering door de RvC om contact te hebben.

De decharge wordt verleend.

Er zijn twee stemmen tegen.

Er zijn zeven onthoudingen van stemmen.

5. Kennisgeving van de herbenoeming van de directeur

De voorzitter vraagt de directeur om de zaal te verlaten. En vraagt hierna of de Vergadering wil reageren op het voorgenomen besluit van de RvC.

De RvC ziet de komende twee jaren als belangrijk om een goede opvolging van de directeur voor te bereiden en intussen de resultaten te blijven verbeteren met een nieuw managementteam.

De heer Frentrop, Mont Cervin

Zegt dat dit agendapunt een kennisgeving is van een voorgenomen besluit door de RvC. Een RvC die naar zijn mening vanaf morgen bestaat uit twee personen waarvan er een, één jaar in dienst is en het andere lid twee jaar. Er is door de onderneming bewust gekozen voor het hebben van één directeur en dat maakt hem ook als enige verantwoordelijk voor de ontwikkelingen bij Brill in de afgelopen jaren. De RvC wil de directeur herbenoemen voor een periode van twee jaar. De heer Frentrop haalt een aantal citaten aan uit de afgelopen drie jaar. 2013 was een redelijk tevredenstellend jaar volgens het jaarverslag, maar wat niet lukte waren de acquisities waarvan allen overtuigd zijn dat deze noodzakelijk zijn voor de toekomst van de onderneming. De ambitie is nog steeds om nieuwe assets te verwerven. Deze ambitie is volgens de heer Frentrop nog steeds niet waargemaakt. 2014: Tegenvallers in de laatste maand leiden tot een heuse winstwaarschuwing. Uiteindelijk bleef de winst gelijk aan die van 2013. Citaat uit de notulen van de AvA in 2014: Brill zal hoe dan ook winstgevender moeten worden en moeten streven naar een al eerder uitgesproken ambitie, een EBITDA van zeker 20%. De winstgevendheid blijft een probleem. Dat probleem is inmiddels niet opgelost. In het jaarverslag over 2015 staat op pagina 2 dat er sprake was van een "less than satisfactory profitability". De doelstellingen zoals verwoord in het Strategisch Plan 2013-2015 zijn niet gehaald. De bonus van de directie is voor het afgelopen jaar voor de korte termijn verlaagd, omdat de doelstellingen op het gebied van winstgevendheid niet zijn gehaald. De lange termijndoelstellingen voor de periode 2013-2015 zijn niet gehaald en de lange termijndoelstellingen voor 2014-2016 zijn nog niet gehaald, voor 2015-2017 is nog niets gereserveerd. Herbenoeming van een bestuurder mag geen automatisme zijn en dat is een belangrijk principe van corporate governance dat ook door deze RvC wordt onderschreven. Hij vraagt de RvC waarom zij een directeur wil herbenoemen, die verantwoordelijk is voor reeds jaren te lage winsten en die er niet in slaagt de broodnodige acquisities te bewerkstelligen. De heer Frentrop realiseert zich dat de Vergadering hier niets over te zeggen heeft en dat de beslissing aan de RvC is en daarmee ook hun verantwoordelijkheid. Hij verwacht echter wel meer toelichting op het besluit van de RvC voor de herbenoeming van deze directeur. De heer Frentrop geeft er de voorkeur aan een antwoord te krijgen van één van de blijvende commissarissen.

De voorzitter wil hier graag eerst zelf iets over zeggen. Hij refereert aan het feit dat Brill een buitengewoon moeilijke periode heeft meegemaakt en dat de heer Pabbruwe de onderneming in die periode zeer goed heeft geleid. In deze periode is sprake geweest van zeer serieuze dreigingen voor de onderneming, die hebben geleid tot het moeten nemen van vergaande beslissingen. Helaas is het niet altijd gelukt dat wat RvC en bestuur voor ogen hadden ook te bewerkstelligen, maar de onderneming is er weer bovenop gekomen. Daarnaast ziet de voorzitter in 2015 duidelijk een ombuiging, die gepaard gaat met een wezenlijke versterking van het managementteam. De heer Pabbruwe heeft in de totstandbrenging hiervan een hele grote bijdrage gehad. De voorzitter is zeer positief gestemd over de toekomst van Brill als het opvolgingsproces ook vanuit oogpunt van

corporate governance goed wordt begeleid en hij verwacht dat de komende twee jaar goed kunnen worden benut om een geschikte kandidaat voor het directeurschap van de onderneming te vinden.

De heer Hoytema van Konijnenburg voegt hieraan toe dat de RvC ook had kunnen besluiten tot een herbenoeming van vier jaar, maar bewust heeft gekozen voor een periode van twee jaar. Er is duidelijk aangegeven in de toelichting bij de agenda dat de RvC de opvolging van de directeur in de komende twee jaar zal voorbereiden. Belangrijker nog vindt hij dat de Vergadering vandaag heeft kunnen zien dat er in de afgelopen acht maanden twee hele goede managementteam leden zijn bijgekomen. Zij hebben zich vandaag duidelijk gepresenteerd en geven nieuw elan aan de onderneming. Hij kijkt liever naar de huidige situatie dan naar het verleden en denkt dat de komende twee jaar heel nuttig gebruikt zullen worden om precies die zaken die allemaal beschreven zijn te behandelen. Hij spreekt de hoop uit dat governance zaken daarbij vooral bijzaak zullen blijven i.p.v. hoofdzaak. Het valt hem op dat er veel vragen over governance worden gesteld en weinig over de inhoud van de business.

Mevrouw Lucet voegt daaraan toe dat de lastige situatie van de markt waarin Brill opereert niet moet worden onderschat. Brill heeft het in de afgelopen jaren over het algemeen heel goed gedaan in deze markt. Het klopt dat de winstgevendheid achter blijft, maar er zijn door het huidige team al diverse maatregelen getroffen om hier verandering in te brengen. Verder noemt zij de volledige toewijding van de heer Pabbruwe aan de onderneming en het weer op peil brengen van de winstgevendheid. Dit blijkt uit de dagelijkse contacten die er zijn en tijdens de RvC vergaderingen. De genomen maatregelen werpen nu al hun vruchten af. Brill voert een actief en professioneel acquisitiebeleid. Zij verklaart dat de RvC een aantal voorgenomen acquisitievoorstellen heeft afgewezen vanwege te hoge aanschafprijs en dat Brill in sommige gevallen niet de hoogste bieder was. Er wordt actief gekeken naar voor de uitgeefportefeuille relevante acquisities via een uitgebreid plan waarbij systematisch naar meerdere targets wordt gekeken. Zij beschouwt acquisitie niet als doel op zich. Brill is zeer actief en succesvol bezig met het in goede banen leiden van het complexe traject van de overgang naar digitaal uitgeven en alle nieuwe mogelijkheden voor organische groei die zich daarbij voordoen. Brills uitgevers zijn intensief bezig met het ontwikkelen van vele, nieuwe op dat vlak interessante projecten.

De heer Frentrop, Mont Cervin

Dankt de voorzitter en leden van de RvC voor de toelichting. Hij bespeurt enige vijandigheid in de reactie van de heer Hoytema van Konijnenburg en zegt dat zijn vraag om een toelichting op het voorgenomen besluit over de herbenoeming van de directeur hier op zijn plaats was. Hij is zeker geïnteresseerd in de business, maar vindt corporate governance ook heel belangrijk.

De heer Pabbruwe keert terug in de zaal en ontvangt applaus van de aanwezigen.

6a. Gelegenheid tot het doen van aanbevelingen voor de benoeming van een commissaris

Volgens het rooster van aftreden zou de huidige voorzitter, de heer Van Heemstra, vandaag aftreden. De voorzitter heeft aan het begin van de vergadering de gebeurtenissen van die ochtend uiteengezet. De RvC moet een kandidaat voordragen, maar voordat dit uiteindelijk gebeurt, heeft de Vergadering de gelegenheid om voor deze vacature een kandidaat voor te stellen. Voorwaarde hierbij is dat de kandidaat door 51% van de stemmen wordt ondersteund. Indien dit gebeurt, is het belangrijk dat het CV bekend wordt gemaakt c.q. voorgelezen waarna de aanbeveling in stemming wordt gebracht. De voorzitter vraagt of er iemand ter vergadering een kandidaat wil voordragen.

De heer Schout

Vraagt aan welke criteria de kandidaat in ieder geval, dan wel bij voorkeur moet voldoen. Hij heeft enkele kandidaten in gedachten, die van heel verschillende pluimage zijn. Hij kan niet zonder met deze personen gesproken te hebben een kandidaat voordragen.

De voorzitter geeft aan dat er een profiel beschikbaar is waarin staat waaraan kandidaten moeten voldoen.

De heer Pabbruwe voegt toe dat Brill ook actief informeel aan mensen vraagt om met suggesties voor kandidaten te komen en verwelkomt deze van harte. Waarmee niet is gezegd c.q. wordt beloofd dat de gesuggereerde kandidaat in het profiel past dat de RvC voor ogen heeft. Het profiel staat beschreven op pagina 8 van het jaarverslag.

De heer Frentrop, Mont Cervin

Geeft aan dat hij het vreemd zou vinden staande de vergadering een kandidaat voor te dragen. Als lange termijn aandeelhouder vindt MC het van het grootste belang dat Brill kan rekenen op een goede president-commissaris temeer daar de ervaring van de andere commissarissen beperkt is en de toezichthoudende rol voor deze RvC moeilijker is dan die van een RvC bij een normaal beursfonds waarvan de directie over het algemeen uit meerdere personen bestaat. Voor MC kwam het ontstaan van de vacature niet onverwacht. MC heeft de RvC vorig jaar al gevraagd of het op prijs zou worden gesteld als zij mee zouden denken over kandidaten. De RvC zei dit te waarderen. In die toen nog constructieve sfeer heeft MC twee namen genoemd van mensen met een grote ervaring met het aansturen van middelgrote beursgenoteerde ondernemingen, mensen met een gezag en reputatie. MC heeft begrepen dat een van de andere certificaathouders ook een van die namen heeft genoemd. Deze kandidaat is echter niet uitgenodigd voor een gesprek met de RvC. De andere kandidaat mocht wel komen praten, maar niet met de twee leden van de RvC waarmee hij zou moeten gaan samenwerken. MC acht dit besluit verkeerd en onverstandig. En mede hierdoor is de RvC door MC geen decharge verleend. De heer Frentrop verzoekt de notulist het bovenstaande expliciet zo in de notulen op te nemen met als doel dat allen kennis kunnen nemen van de gang van zaken.

Het aanblijven van de huidige voorzitter als commissaris bevreemdt hem zeer en dit is volgens hem ook in strijd met de door Brill zelf vastgelegde bepalingen. Op de agenda van vandaag staat het aftreden van de huidige voorzitter aangekondigd. In de nu geldende situatie zou de voorzitter herbenoemd moeten worden. Volgens art. 13 van het reglement van de RvC kan dit echter niet, want daarin staat dat een commissaris nooit voor meer dan twee keer vier jaar benoemd zal worden. Art. 20 van de statuten vermeldt dat de voorzitter dient af te treden uiterlijk op de dag van de Algemene Vergadering na het verstrijken van de zittingstermijn. Als de huidige voorzitter wil aanblijven, moet hij opnieuw worden voorgedragen en moet hierover gestemd worden.

De voorzitter reageert door te zeggen dat hij niet wil aanblijven, maar dat in de huidige unieke omstandigheden de vraag rijst of het wenselijk is dat hij wel of niet aanblijft. De voorzitter heeft juridisch advies ingewonnen omtrent de situatie en geeft het woord aan de heer Stevens van Allen & Overy, Brills advocaat.

De heer Stevens geeft aan dat de voorzitter is benoemd voor vier jaar en dit betekent dat hij het stokje moet overdragen. Er was een kandidaat gevonden die in de startblokken stond, maar zich helaas vanmorgen heeft teruggetrokken. De vraag is nu of de voorzitter verplicht het stokje uit handen moet laten vallen. In de praktijk wordt voor dit soort situaties de oplossing aangereikt van het aanblijven op informele basis, als zogenaamde *observer*. Mits dit niet te lang duurt, want het is een gelegenheidsoplossing, en er met spoed wordt gezocht naar aanvulling van de RvC naar drie personen.

De heer Frentrop, Mont Cervin

Geeft aan nog nooit van een dergelijke oplossing als het aanblijven op informele basis en als *observer* te hebben gehoord en dus niet als lid van de RvC of als voorzitter.

De heer Boll

Leest in de tekst van art. 22 lid 7 van de statuten van de vennootschap, dat de RvC voorziet in de benoeming van de voorzitter. Deze beslissing is dus niet voorbehouden aan de aandeelhoudersvergadering. Ten tweede is het voorstelbaar dat de vergadering (of een deel daarvan) wordt aangehouden tot nadere datum. Dit laat onverlet dat de RvC de mogelijkheid heeft om een van de andere leden ad interim tot voorzitter te benoemen. En het commissariaat van de heer Van Heemstra voortduurt totdat de huidige vergadering gesloten wordt. In de praktijk heeft hij meerdere malen meegemaakt dat een aandeelhoudersvergadering werd aangehouden tot een (substantieel) nadere datum.

De heer Stevens antwoordt dat er meerdere wegen naar Rome leiden, maar dat er in de praktijk niet veel verschil is tussen de geboden oplossingen. Het streven is de benoeming van een derde commissaris en dit moet z.s.m. plaatsvinden. Hij zegt dat de oplossing die hij heeft aangereikt in de praktijk veelvuldig door andere beursfondsen wordt toegepast. Een en ander is mede afhankelijk van de bereidwilligheid van de huidige voorzitter om aan te blijven.

De voorzitter geeft aan dat bij hem voorop staat dat hij Brill van dienst wil zijn terwijl hij helemaal niet de ambitie heeft aan te blijven en gerekend had op zijn aftreden vandaag. Gezien de moeilijke omstandigheden en de continuïteit die in het geding dreigt te raken, heeft hij aangeboden aan te blijven. Wat hem betreft kan ook tussentijds in het traject van de te voeren dialoog een bijzondere AvA bijeen worden geroepen waarbij de benoeming van de nieuwe commissaris op de agenda kan staan. Hij geeft aan daarvoor afhankelijk te zijn van het oordeel van de Vergadering en de wil om samen aan een goede atmosfeer te bouwen.

De heer Frentrop, Mont Cervin

Begrijpt dat de intentie van de voorzitter was om vandaag af te treden en dat allen zijn overvallen door het nieuws. Hij waardeert de bereidheid van de voorzitter om Brill te helpen en daarmee de continuïteit van de onderneming te dienen. Dhr. Frentrop wil niet de stemming c.q. de dialoog verstoren, maar denkt dat dit niet kan plaatsvinden in de door de voorzitter voorgestelde rol.

De heer Kuiper, voorzitter bestuur AK

Doet een oproep om pragmatisch te handelen. Hij begrijpt de juridische problemen omtrent het voorstel. Echter, de continuïteit van Brill, de gezag voering om de winstgevendheid te verbeteren en de continuïteit van het beleid zijn nu van essentieel belang. Er wordt geschermd met juridische argumenten; een ander gebruikt argument is “de macht” in de onderneming. De heer Kuiper wil deze punten graag los van elkaar zien. Hij stelt voor een korte pauze in te lassen en deze te gebruiken om partijen met elkaar te laten praten en te onderzoeken of er onderling tot een regeling kan worden gekomen. Het onderwerp corporate governance kan over een paar maanden apart worden besproken. Er is geen reden tot escalatie.

De voorzitter prijst het voorstel van de heer Kuiper, maar wil op dit moment de vergadering voortzetten mede in het licht van het voornemen het onderwerp corporate governance binnen enkele maanden apart en uitvoerig te bespreken met de certificaathouders. Verder geeft de voorzitter er de voorkeur aan de nieuwe commissaris voor de onderneming benoemd te hebben voor de bijeenkomst c.q. dialoog inzake het onderwerp corporate governance, zodat de nieuwe commissaris volledig bij dit traject betrokken kan zijn.

De heer Witteveen, Kempen Oranje Participaties

Veel belangrijker dan het wel of niet aanwezig zijn van de huidige voorzitter bij meetings de komende weken/maanden, noemt hij de instelling vanuit het bestuur en de RvC om i.p.v. reactief, proactief met governance om te gaan, goed met de onderneming om te gaan en ook de wensen van veel certificaathouders/beleggers serieus te nemen. Hij is van mening dat de vergadering kan worden voortgezet en adviseert bestuur en RvC bij zichzelf te rade te gaan en slagvaardig te werk te gaan.

De heer Van Beuningen, Todlin

Ondersteunt de mening van certificaathouders MC en Kempen en meldt dat Todlin een van de andere certificaathouders was, die hebben aangeboden mee te denken over benoeming van de nieuwe commissaris. Hij spreekt zijn teleurstelling uit over de gevolgde procedure. Tevens onderschrijft Todlin de oproep om goed na te denken over hoe we met governance van Brill om moeten gaan teneinde een goede en moderne vorm te vinden. In de toekomst wil Todlin daar graag een rol in spelen.

7. Machtiging van de Directie om, onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen, via commissionairs of anderszins onder bezwarende titel tot maximaal 10% van het geplaatste kapitaal volgestorte (certificaten van) aandelen in het kapitaal van de vennootschap te verwerven (stempunt)

De machtiging wordt verleend.

Er zijn geen stemmen tegen.
Er is één onthouding van stemmen.

8. Verlenging van de aanwijzing van de directie (stempunt)

- 8a. Verlenging van de aanwijzing van de directie als het bevoegde orgaan tot uitgifte van gewone (certificaten van) aandelen

Het voorstel tot verlenging van de aanwijzing wordt aangenomen.

Er zijn geen stemmen tegen.
Er is één onthouding van stemmen.

- 8b. Verlenging van de aanwijzing van de directie als het bevoegde orgaan tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht

Het voorstel tot verlenging van aanwijzing wordt aangenomen.

Er is één stem tegen.
Er is één onthouding van stemmen.

9. Rondvraag

De heer Kuiper, voorzitter bestuur AK

Inzake Corporate Governance heeft hij staande de vergadering contact gehad met de overige leden van het bestuur van het AK en refererend aan de behoefte van de VEB om alle certificaathouders te betrekken bij het onderwerp, stelt hij het volgende voor. Op het moment dat bestuur en RvC van Brill hun mening hebben gevormd over de vastgestelde code en een denkrichting hebben bepaald, zal het AK een informatieve vergadering van

certificaathouders bijeenroepen om te discussiëren over het onderwerp en alle certificaathouders de kans te geven zich uit te spreken over het onderwerp.

De heer Burgers, Add Value Fund

Vraagt of de onderneming vandaag n.a.v. de gebeurtenissen nog een persbericht uitstuurt. In de presentatie van de heer De Vlam is een kwantificering gegeven van de verwachting voor het lopende boekjaar, de heer Burgers is van mening dat deze gedeeld zou moeten worden met de buitenwereld.

De voorzitter bevestigt dat er een persbericht zal worden verzonden waarin een mededeling over de kwantificering is voorzien.

De heer Schout

Wil weten hoe de winstbijdrage verwachtingen zijn voor de Rodopi portefeuille en waarop deze verwachtingen zijn gebaseerd.

De heer Pabbruwe: Brill werkt met een vaste methodiek waarmee acquisities op hun potentieel worden beoordeeld en gevolgd gedurende een aantal jaren. Dit volgen op lange termijn kan lastig zijn. Onderdelen van de acquisitie gaan meestal op in de verschillende uitgeefkernen en als er ook nieuw product komt, is het moeilijk te bepalen of iets nog tot de oorspronkelijke acquisitie behoort. Rodopi voldoet aan de verwachtingen. Een deel van de portefeuille wordt omgezet van eenmalig product naar tijdschriften (serials). Er zijn ook twee nieuwe markt niches bereikt of versterkt, te weten de slavistiek en germanistiek en daarnaast literatuurwetenschappen (een mooie aanvulling op de linguïstiek portefeuille).

De heer Schout vraagt ook welke nieuwe markten Brill nog zal betreden, welke markten nog mogelijkheden bieden voor uitbreiding en of er nieuwe activiteiten in ontwikkeling zijn.

De heer Pabbruwe: als het organisch product betreft, moet het aansluiten bij een bestaande activiteit waardoor de entree in een nieuwe markt makkelijker wordt. Bij acquisities wordt met een bredere blik gekeken naar het aanbod, zoals bijvoorbeeld naar maatschappijwetenschappen (economie, recht, psychologie en educatie) waarbij een aansluiting bij de geesteswetenschappen ook mogelijk is. Het onderwerp acquisities staat tijdens elke RvC vergadering op de agenda en er wordt een lijst bijgehouden waarmee de afdeling Business Development actief aan de slag gaat. Daarnaast wordt gekeken naar schaalvoordelen en zijn er veel plannen voor de ontwikkeling van nieuwe activiteiten, zoals Digital Humanities, Brills Research Perspectives, Critical Readings.

De heer De Vlam is per augustus 2015 als CFO in dienst getreden bij Brill, de heer Moree heeft de onderneming per 1 april 2015 verlaten. Er heeft dus geen overdracht tussen beide heren plaatsgevonden. De heer Schout vraagt hoe Brill deze tussenperiode heeft overbrugd.

De heer Wiarda, Controller: meldt dat de heer Moree voor zijn vertrek alle zaken aan hem heeft overgedragen en dat hij zeer thuis is in de hele boekhouding van Brill. In de 15 jaar dat hij bij Brill in dienst is, is hij al 7,5 jaar werkzaam als Controller.

De heer Oudewaal

Stelt voor om de vergadering te schorsen voor bepaalde of onbepaalde duur.

De heer Bongaerts, VEB

Refereert aan het voorstel van de heren Oudewaal en Boll om de vergadering te schorsen en merkt op dat de positie van de voorzitter nog steeds onbekend is. Defungeert de voorzitter als hij nu de vergadering sluit? Of schorst hij de vergadering om deze op een later tijdstip voort te zetten? Die keuze moet volgens hem gemaakt worden.

De voorzitter bedankt de medewerkers van Brill en de leden van de Ondernemingsraad voor hun inzet in het afgelopen jaar en de aanwezigen voor hun komst en belangstelling. Het cultureel dividend dat dit jaar aan de aandeelhouders wordt uitgereikt, betreft een prachtig boek, getiteld "Waves of Renewal, Modern Japanese prints, 1900-1960". Hij schorst de vergadering en kondigt aan dat deze binnen afzienbare tijd zal worden voortgezet.