

specialisten wereldwijd.

De noodzaak om steeds efficiënter te werken in combinatie met een toenemende complexiteit van regelgeving (zoals alle regels die nu op financiële instellingen afkomen) maakt dat klanten van Wolters Kluwer bijna niet om het bedrijf heen kunnen.

Een goed voorbeeld van de kracht van Wolters is het onderdeel Clinical Solutions binnen de gezondheidstak. Het onderdeel maakt programma's die artsen helpen diagnoses te stellen en behandelplannen te maken. Met UpToDate, een Amerikaans digitaal platform met één miljoen gebruikers dat in 2008 werd overgenomen, hebben medisch specialisten toegang tot de meest actuele patiëntgegevens. Niet alleen kunnen zorginstellingen met dit soort programma's efficiënter en dus goedkoper werken, ook wordt de kans op fouten in de behandeling verkleind.

Voor concurrenten of nieuwe toetreders lijkt het een lastige klus om de databases, platforms en softwareapplicaties van Wolters Kluwer na te bouwen en vergelijkbare diensten aan te bieden. Vooral in de (niche)markten waarin Wolters Kluwer op nummer een of twee staat, kunnen concurrenten moeilijk een vuist maken. Het nabouwen van de datasets is zo kostbaar dat concurrenten er niet snel aan zullen beginnen.



Wolters Kluwer creëert al jaren waarde voor aandeelhouders. Het door Wolters gerealiseerde rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) is met 11,3 procent hoger dan de kostenvoet van kapitaal (WACC) van 8,5 procent. De verschuiving van papier naar digitaal kan de ROIC verder verbeteren.

KLANTEN BLIJVEN PLAKKEN

Een ander duurzaam concurrentievoordeel van Wolters Kluwer bestaat uit overstapdrempels bij klanten. Zo lijkt het alsof financieel adviseurs en accountants niet om de softwarepakketten van Wolters Kluwer heen kunnen. De informatiesystemen van Wolters Kluwer zitten zo diep geworteld in het werkproces op deze kantoren dat 9 van de 10 klanten na afloop van een abonnement het contract onmiddellijk vernieuwt.

Klanten stappen zelden over op een product van een concurrent, omdat medewerkers dan cursussen moeten volgen om de nieuwe systemen onder de knie te krijgen. Dat is tijdrovend en kost geld.

Omdat een softwarepakket slechts een beperkt deel – hooguit een paar procent – van de totale kosten van een accountant- of belastingadvieskantoor uitmaakt, heeft Wolters Kluwer ook ruimte om bij contractvernieuwingen de tarieven (iets) op te schroeven.

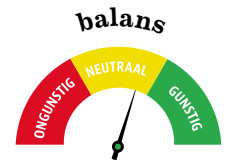
Inmiddels bestaat meer dan driekwart van de groepsomzet van Wolters Kluwer uit terugkerende omzet ("recurring revenues"). Het hoge percentage maakt het verdienmodel van het informatieconcern defensief en de winsten en kasstromen voorspelbaarder. Gezien de opgelopen waardering van Wolters Kluwer lijken beleggers dit te waarderen.

RISICO'S

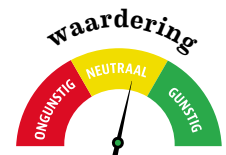
Concurrentievoordelen in de vorm van een dominante positie op (niche)markten, immateriële activa (databases met gegevens) en overstapdrempels bij klanten maken dat Wolters Kluwer een degelijke uitgangspositie heeft. Maar er zijn altijd risico's.

Zo is het niet ondenkbaar dat softwarebedrijven, al dan niet met behulp van gratis verkregen gegevens, vergelijkbare diensten zullen proberen aan te bieden. Dit zou voor druk op de marges kunnen zorgen. Wolters Kluwer zelf ziet giganten als Microsoft en Google overigens niet als concurrent.

"Microsoft bouwt producten



Het bedrijf heeft een gezonde balanspositie, de actuele netto-schuld bedraagt 1,9 miljard euro. De netto-schuld / ebitda-verhouding van 1,7 is lager dan de door het bedrijf zelf geformuleerde doelstelling van 2,5. Hiermee is er ruimte voor overnames in de groeiende digitale producten en is een stijgende dividend-uitkering te bekostigen.



Het aandeel Wolters Kluwer zat de afgelopen jaren flink in de lift. Maar alle bedrijven die zich bezighouden met het leveren van gespecialiseerde informatie hebben op de beurs een hogere waardering gekregen. Beleggers voelen zich aangetrokken tot de op het oog robuuste kasstromen en stijgende dividenden. Ten opzichte van vergelijkbare bedrijven is Wolters Kluwer gemiddeld gewaardeerd.