



Vinci is van een bouwer veranderd in een bedrijf met een hoge en voorspelbare kasstroom door steeds meer op de tolinkomsten te leunen. Maar door alle aandacht voor Vinci's tolpenningen wordt haast vergeten dat de bouwactiviteiten uitzonderlijk sterk renderen in een sector die veelal gekenmerkt wordt door malaise.

Belleggen in bouwers komt dicht in de buurt van zelfkastijding. Op de Nederlandse beurs behoren BAM en Heijmans tot het selecte gezelschap bedrijven dat nog steeds (ruim) onder de aandelenkoers handelt ten tijde van de kredietcrisis.

En dat is inmiddels alweer ruim tien jaar geleden.

Nederlandse bouwers worstelen al jaren met marginale winsten als gevolg van onder meer overcapaciteit, kostenoverschrijdingen en klanten – vaak een starre Nederlandse overheid – die weigeren enig soelaas te bieden.

In Frankrijk gaat dat anders. Het aandeel Vinci ging in de laatste tien jaar ruim verdrievoudigd en dan zijn dividenden nog buiten beschouwing gelaten.

Vinci lijkt een stabiel verdienmodel te hebben gevonden dat steeds meer leunt op het innen van tolgelden in ruil voor het beheer en onderhoud van snelwe-

gen en vliegvelden (het concessie-onderdeel). Maar ook het bouwonderdeel – met een omzet van bijna 36 miljard euro het grootste bouwbedrijf van Europa – laat robuuste rendementen zien.

Welke stappen heeft Vinci gezet waardoor het er nu al jaren in slaagt een goede boterham te verdienen in een industrie waar rendementen en risico's veelal niet in verhouding staan?

KASSA BIJ HET POORTJE

De motor achter Vinci's winst is duidelijk de concessietak. Het onderdeel vertegenwoordigt met een totale inkomstenstroom van 8 miljard euro minder dan 17 procent van de groepsomzet, maar is wel goed voor ruim twee derde van de operationele winst.

Vinci's portefeuille met exclusieve rechten voor tolwegen en vliegvelden verschaft het bedrijf iets dat dicht in de buurt komt van een monopoliepositie.

Concurrentie is er niet en de

barrières voor nieuwe toetreders zijn enorm. Los van het enorme kapitaal dat gemoeid is met de bouw van een vliegveld of snelweg, is om allerlei redenen – van protesten van buurtbewoners tot milieubewegingen – de kans dat benodigde vergunningen verkregen worden klein.

Passagiers die efficiënt van A naar B willen komen, moeten daarom plat gezegd langs het poortje van Vinci. En dan is het kassa, zo blijkt uit de gemiddelde marge op vergunningen van bijna 70 procent (ebitda, winst voor belastingen, rente en afschrijvingen).

AUTOWEGEN

Binnen de concessietak zijn Vinci's tolwegen het grootst en meest winstgevend. Het CAC-40-bedrijf heeft met vergunningen voor een kleine 4500 kilometer snelweg een derde van het totale Franse wegennet in handen. Iedere vakantieganger die de Autoroute du soleil heeft afgelegd, weet dat je

VEB IN EUROPA

De VEB volgt niet alleen in Nederland beursgenoteerde ondernemingen, maar kijkt ook steeds nadrukkelijker naar grote Europese ondernemingen. Dit artikel maakt deel uit van een serie analyses van prominente Franse bedrijven.