

realiseert). Aan beide kanten wordt kortom verdiend en dit bedrijfsmodel is dermate sterk dat de oorsprong van Euronext zelfs terug te voeren is tot 1602, het jaar dat 's werelds eerste aandelenmarkt in Amsterdam van start ging.

Interessant, en heel lucratief, is dat Euronext bovendien verdient aan het verkopen van (live)data waarvoor onder meer zakenbanken en handelshuizen bereid zijn fors te betalen (*Advanced Data Services*; goed voor 19 procent van de omzet van Euronext).

OVERNAME ITALIAANSE BEURS

Na de overname van financiële dataleverancier Refinitiv voor maar liefst 27 miljard dollar, moest concurrent London Stock Exchange uit mededingingsoverwegingen afscheid nemen van Borsa Italiana. Meerdere partijen hadden interesse in de beurs van Milaan, maar uiteindelijk wist Euronext aan het langste eind te trekken.

De overnameprijs voor Borsa Italiana bedraagt 4,3 miljard euro en dat is voor Euronext, dat zelf een beurswaarde heeft van zo'n 6,6

miljard euro, een heel fors bedrag. De financiering moet komen uit een combinatie van beschikbare cash (circa 300 miljoen euro), nieuwe schuld (circa 1,8 miljard euro) en de uitgifte van extra aandelen voor ongeveer 2,4 miljard euro. Onbekend is nog hoeveel nieuwe aandelen er exact bij zullen komen, maar het is onvermijdelijk dat het belang van de bestaande aandeelhouders verwatert en de schuld oploopt.

De verwatering en het oplopen van de schuld zijn in dit geval geen groot probleem: de inkomsten van Euronext zullen vanwege de overname ook fors toenemen. De karakteristieken van Borsa Italiana zijn even aantrekkelijk als die van Euronext zelf, en de verwachting is dat er synergievoordelen te behalen zijn in de vorm van kostenreducties en extra omzet op gecombineerde handelsplatformen. De hogere vrije cashflow die Euronext straks behaalt, zal in eerste instantie aangewend moeten worden om de schuld terug te brengen. Aangezien het bedrijf kan bogen op inkomsten die in hoge mate voorspelbaar

zijn, hoeft dat aandeelhouders echter niet af te schrikken.

EINDOORDEEL

Over het management van Euronext ben ik goed te spreken: er is nadrukkelijk aandacht voor kostenbeheersing, efficiëntieverbetering en de creatie van aandeelhouderswaarde. Ook een pluspunt is het actieve overnamebeleid, waarbij de interesse met name uitgaat naar bedrijven waarvan de omzet niet direct samenhangt met handelsvolumes. Recente voorbeelden van overnames betreffen die van Nord Pool, een Europese beurs voor het verhandelen van stroom, en de Deense effectenbewaarinstelling VP Securities.

Euronext is een bedrijf met monopolieachtige kenmerken. De vooruitzichten zijn goed, mede vanwege synergievoordelen gerelateerd aan de overname van Borsa Italiana, en met een *Earnings Yield* van zo'n 6 procent is de waardering toch vrij bescheiden. Doordat het bedrijf profiteert van hoge handelsvolumes kan het bij onstuimige markten een schokdemper zijn in de portefeuille.

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:



> RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



> EARNINGS YIELD (EY)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.

EUROPEES BEURSAANDEEL EURONEXT DOET HET BETER DAN DE EUROPESE BEURS ZELF

