



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.

DRIEKWART VAN DE OMZET KOMT UIT LANGJARIGE CONTRACTEN, WAT VOOR DE NODIGE OMZET STABILITEIT ZORGT

deels aangewend voor overnames. Vanwege de genoemde switching costs is dit een logische strategie, maar uiteraard bestaat hierbij wel het gevaar dat te veel wordt betaald. Een ander risico van deze strategie is dat de integratie van overgenomen bedrijven binnen Atos zelf moeizaam verloopt.

De trage economische groei in Europa vormt een aandachtspunt, evenals veranderingen in het IT-landschap. Zo zou het steeds meer geaccepteerd raken van *offshore outsourcing* (verplaatsen of uitbesteden van IT-afdelingen naar andere continenten) in het voordeel kunnen uitpakken voor grote, kapitaalcrachtige IT-dienstverleners in India waaronder Infosys en Wipro. Overigens is Atos zelf ook in India actief met een groot aantal medewerkers. Atos kan werkzaamheden voor Europese klanten zelf deels al intern uitbesteden aan de eigen, relatief goedkope medewerkers in India.

MANAGEMENT

Sinds 2008 is Thierry Breton (61 jaar) de bestuursvoorzitter van Atos. Eerder in zijn carrière is Breton onder meer bestuursvoorzitter geweest van France Telecom (tussen 2002 en 2005). Tussen 2005 en 2007 was hij in Frankrijk minister van Financiën en tussen 2007 en 2008 was Breton als hoogleraar op het gebied van leiderschap aan de Harvard Business School verbonden.

Breton verdiende vorig jaar vier miljoen euro, dat bedrag was voor driekwart gekoppeld aan doelen gerelateerd aan de ontwikkeling van de omzet, cashflow en marge bij Atos.

Analisten (bron: Bloomberg) verwachten voor 2016 een winst per aandeel van 6,70 euro voor Atos. Daarmee staat het aandeel momenteel circa 12 keer de winst. Atos heeft een dividendrendement van circa 1,4 procent. Het aandeel is ondanks de recente koersstijging nog altijd aantrekkelijk geprijsd.



– Column – Het graf in prijzen

Kent u nog die conference van Wim Sonneveld, geschreven door Simon Carmiggelt? Over hoe een vader omging met de jongens die zijn dochter mee naar huis bracht. Jongens die allemaal bleven mee-eten?

In het begin heb je nog enige invloed, want dan gaat zo'n meid aan je vragen: 'Pa, hoe vind je Harrie? En ik, heel link, ik begon Harrie te prijzen. Ik prees hem regelrecht het graf in. Dat-ie zo gedienschtig was en dat-ie alles zo lekker kon aangeven... En zo zaagde ik indirect de poten onder zijn stoel vandaan. Binnen de maand had ik hem plat. Dag, Harrie!'

Ik moest aan deze woorden denken toen de Amerikaanse president Obama vorige maand bij zijn bezoek aan Londen de Britten opriep om toch vooral lid van de Europese Unie te blijven. Dat oogt vreemd. De EU is immers vooral een project gericht tegen de dominantie van de Verenigde Staten. Toen de Sovjet-Unie instortte, moest er een tegenwicht komen tegen de Amerikaanse almacht. Daarom moest de euro er zo nodig komen als nieuwe reservevaluta: de Fransen wilden niet van de dollar afhankelijk blijven. Op alle Eurotoppen uit die tijd hoorden we dat Europa één moest worden om tegenspeler te kunnen zijn van de Amerikanen (en de Chinezen).

Maar als de EU een project is tegen Amerika, waarom tonen Amerikaanse presidenten, Republikein én Democraat, zich altijd fervent voorstander van meer Europese eenwording?

Waarom wilden ze niet alleen de Oost-Europese landen maar ook Griekenland en Turkije zo graag in de EU brengen? Waarom prees Obama in Londen de EU aan? Op eens begreep ik het. Hoe groter de EU hoe onbestuurbaarder die wordt. Het samenwerkingsverband van de oorspronkelijke zes oprichters konden de VS niet tegenhouden. Wat doe je dan? Meer van hetzelfde aanprijzen. Steeds meer landen lid maken en lid houden. Dan gaat het gegarandeerd mis. Zoals Sonneveld zei: "Rekken en erbij blijven."



PAUL FRENTROP
is expert op het gebied van corporate governance

