

**LONDON STOCK EXCHANGE (LSE)**

(bedragen in £ mln)	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10T	10/11T
Trading diensten	107	133	173	265	275	225	235
Noteringsvergoedingen	43	57	63	82	90	95	100
Post Trading (Clearing)	0	0	0	43	104	100	105
Informatiediensten	87	101	106	144	183	175	180
Overige opbrengsten	7	7	7	13	19	15	10
<b>Totaal Opbrengsten</b>	<b>244</b>	<b>298</b>	<b>350</b>	<b>546</b>	<b>671</b>	<b>610</b>	<b>630</b>
Ebit	85	120	186	289	339	270	295
<b>Nettowinst</b>	<b>65</b>	<b>67</b>	<b>111</b>	<b>173</b>	<b>-333</b>	<b>161</b>	<b>174</b>
EV/Balanstotaal	69,6%	69,4%	--	6,0%	2,5%	2,5%	2,5%
Rendement TV	23,5%	29,0%	69,5%	1,5%	0,9%	0,7%	0,7%
Rendement EV	25,7%	23,3%	--	14,8%	--	16,1%	17,4%
Ebitmarge	34,6%	40,4%	53,1%	52,9%	50,4%	44,3%	46,9%
Nettowinstmarge	26,4%	22,5%	31,6%	31,7%	-49,6%	26,4%	27,7%
WpA	£0,242	£0,278	£0,505	£0,708	-£1,261	£0,600	£0,650
WpA (genormaliseerd)	£0,242	£0,374	£0,562	£0,731	£0,742	£0,600	£0,650
Dividend	£0,070	£0,120	£0,180	£0,240	£0,244	£0,244	£0,244
Gem. uitst. aand. (mln)	271,9	258,4	221,8	241,6	268,1	268,1	268,1
Koers ult. & 15-1-10	£5,82	£6,20	£13,10	£19,79	£5,10	£7,18	£6,85
K/W	24,0	16,6	23,3	27,1	6,9	12,0	10,6
Marktkapitalisatie (£ mrd)							1,8

2006 bedroegen ze nog 265 miljoen dollar om het jaar daarop te verdrievoudigen en in 2008 met nog eens 50 procent te stijgen tot 1.292 miljoen dollar. Ook in de eerste negen maanden van vorig jaar stegen de liquidity payments aanzienlijk harder dan de opbrengsten uit Trading.

Voor een beter inzicht zouden daarom in de resultatenrekening de liquiditeitsvergoedingen met de omzet moeten worden gesaldeerd. In dat geval blijkt de stijging van de nettocourtage in 2008 minder spectaculair, maar bedroeg desondanks toch nog 25 procent. Voor wat over 2009 bekend is, ziet het er naar uit dat het afgelopen jaar de nettohandelscourtages zullen zijn gedaald met naar schatting 10 procent. In het licht van crisis en recessie is dat geen al te beroerd resultaat, temeer daar alle non-tradingactiviteiten zich stabiel ontwikkelden.

Het pessimistische beeld dat beleggers van NYSE Euronext hebben wordt vooral veroorzaakt door het nettoverlies van 738 miljoen dollar dat in 2008 werd geleden. Het resultaat werd dat jaar gedrukt door fusie- en integratiekosten. De belangrijkste domper op het resultaat was echter de impairmentlast van 1.590 miljoen dollar die overwegend verband hield met de goodwillafboeking op Euronext.

Dit oogt dramatisch maar als deze boekhoudtechnische last uit het resultaat wordt geëlimineerd (de fusie werd voor 80% gefi-

nancierd door aandelenruil), zouden het operationeel resultaat en de nettowinst beide ongeveer zo'n 14 procent hoger zijn uitgekomen dan in 2007. Dat neemt niet weg dat NYSE Euronext in 2009 wel de volle laag uit de beursmalaise en recessie over zich heen kreeg. Dat resulteerde in een aanmerkelijk lagere winst maar niet in verlies. De solvabiliteit is bovendien met 48 procent heel solide te noemen.

**EXPLODERENDE BALANS**

Door de fusie met Borsa Italia in 2007 heeft ook de London Stock Exchange (LSE) een belangrijke uitbreiding van de activiteiten kunnen realiseren. Op 30 september 2009 telde LSE 3.159 genoteerde bedrijven waarvan 1.511 aan de Londense hoofdmarkt, 1.353 aan de Alternative Investment Market (AIM) en 295 aan Borsa Italia met een gezamenlijke beurswaarde van 2,1 miljard pond. In de eerste zes maanden van het lopende boekjaar, dat eindigt op 31 maart 2010, werd nog het niet onaanzienlijke bedrag van 43,5 miljard pond aan nieuw kapitaal opgehaald.

Borsa Italia bracht ook haar twee clearingbedrijven in: Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G) en Monte Titoli. De uitbreiding van de Londense beursactiviteiten met clearing had grote consequenties voor de balans van LSE. Clearing impliceert immers dat de LSE formeel de rechten en verplich-



tingen van door derden verrichte transacties op eigen boek neemt zodat handelaren met slechts een enkele centrale tegenpartij te maken hebben die garant staat voor de ordelijke afwikkeling. Het resulteerde erin dat het balanstotaal explodeerde van nog slechts 267 miljoen pond ultimo 2006 naar 38 miljard per 31 maart 2009. De formele opname van deze verplichting in LSE's balans veroorzaakte een veronderdvoeding van de financiële leverage waardoor de financiële ratio's elke betekenis hebben verloren.

Ook dit resulteert in ondoorzichtigheid en zal in niet onbelangrijke mate bijdragen aan de negatieve stemming rond het aandeel. Bovendien oordeelde ook LSE een impairment van betaalde goodwill op haar acquisitie noodzakelijk. In het per 31 maart geëindigde boekjaar 2009 werd daardoor het resultaat gedrukt met 484 miljoen

