

ten bedrage van een slordige 11 biljoen euro, het leeuwendeel vormt. Market Data & Analytics, goed voor 11 procent van de omzet, liet vorig jaar een mooie groei zien van 19 procent. De omzet uit ict-dienstverlening, die de afgelopen jaren rond de 100 miljoen schommelde, is geen groeiactiviteit en wordt met ingang van 2010 aan de vier hoofdactiviteiten toegerekend.

EUFEMISTISCH REORGANISEREN

NYSE Euronext typeert 2010 als een jaar waarin belangrijke vooruitgang werd geboekt met de transformatie van de datacenters, clearing en de creatie van een 'Universal Trading Platform'. Het is eufemistisch taalgebruik voor reorganisatie. Het aantal medewerkers nam af met 12 procent tot net iets onder de driehonderd.

De omzet daalde in 2010 met 6 procent tot 4.425 miljoen dollar. Anders dan bij Deutsche Börse zijn onder Cash Trading grote bedragen opgenomen die worden uitbetaald aan marketmakers die verantwoordelijk zijn voor de orderflow naar de beurs. Worden die bedragen die als kosten zijn opgenomen uit de resultatenrekening geëlimineerd (vorig jaar bedroegen ze 1,9 miljard dollar), dan was er sprake van een netto-omzetstijging van 1 procent tot 2.511 miljoen dollar.

Operationeel trad in 2010 een flinke verbetering op, maar ook hier zorgen nog lang naijende fusiekosten (88 miljoen dollar in 2010 tegen nog 516 miljoen dollar in 2009) voor een flinke verstoring van het beeld. Per saldo steeg vorig jaar de winst per aandeel slechts marginaal van 2,04 tot 2,09 dollar.

Bij NYSE Euronext zijn dezelfde trends als bij Deutsche Börse te observeren: de opbrengsten uit cash trading daalden over het hele jaar met 10 procent, terwijl die uit de derivatenhandel met 14 procent stegen. De absolute cijfers brengen echter aan het licht dat de opbrengstenmix en het bedrijfsmodel van beide beursorganisaties behoorlijk van elkaar verschillen. Cash trading, een deel verloopt in de Verenigde Staten zelfs nog steeds via een fysieke vloer, maakte vorig jaar voor de Amerikanen bijna de helft van de omzet uit. Na aftrek van

de eerdergenoemde liquiditeitsvergoedingen blijft er echter weinig van over.

Een opmerkelijk positieve post daarentegen zijn de noteringsvergoedingen van 422 miljoen dollar, die bij Deutsche Börse veel geringer zijn, en daar zelfs worden weggevoerd onder de overige opbrengsten. Ook aan koersinformatie en ict verdient NYSE Euronext aanmerkelijk meer dan Deutsche Börse. Clearing en settlement staan bij NYSE Euronext echter nog pas in de kinderschoenen.

Juist door die onderlinge verschillen lijkt het op het eerste gezicht dat beide beursor-

Euronext vorig jaar bekend twee eigen clearinginstituten te zullen gaan opzetten. Het voornemen stuit op veel weerstand bij handelaren en banken. Begrijpelijk, indien gerealiseerd wordt dat de clearingtarieven in Europa het achtvoudige bedragen van die in de Verenigde Staten en er weinig animo is voor gedwongen winkelnering.

ACHILLESHIEL VAN DE FUSIE

Het ongerijmde verschil in clearingkosten en het gezamenlijke marktaandeel in derivaten van 95 procent vormen de achilleshiel van deze fusie. Toezichhouders krijgen als het ware een bal voor open doel toegespeeld. Uit concurrentieoogpunt was het daarom fraaiër geweest als NYSE Euronext een combinatie met een Aziatische beurs, bijvoorbeeld die van Hongkong, had gevormd. Als volwaardige concurrent hiervan had dan een eveneens 24 uur per etmaal opererende combinatie tussen bijvoorbeeld Deutsche Börse, LSE en Singapore tot stand kunnen komen.

De nu nagestreefde fusie schreeuwt om ingrijpen van mededingingsautoriteiten. Het ligt voor de hand dat deze op het gebied van de derivatenhandel en clearing en settlement concessies zullen afdwingen. Afhankelijk van de zwaarte hiervan zouden de voorziene synergieën weleens snel in rook kunnen opgaan.

De beoogde fusie wordt vorm gegeven met de creatie van een holding die haar aandelen ter ruiling aanbiedt in aandelen NYSE Euronext en Deutsche Börse, en wel in een zodanige verhouding dat hun huidige aandeelhouders 40 respectievelijk 60 procent in het gefuseerde bedrijf zullen bezitten. Gesteggel met toezichhouders zal meebrengen dat de fusie in het gunstigste geval eind dit jaar wordt geëffectueerd. Vanaf 2012 mag dan gerekend worden op synergieën die drie jaar nodig hebben om ten slotte in 2014 hun volle omvang te bereiken. In de cijferstaat van Deutsche Börse zijn de verwachte eerste effecten van de fusie in 2012 tot uitdrukking gebracht. Voor NYSE Euronext is uitgegaan van de netto-omzet, dus na aftrek van liquiditeitsvergoedingen.

