



beoogde overname van Sandd de grootste concurrent uit de markt worden gehaald. Die overname zou al binnen enkele jaren worden terugverdiend.

PIJNLIJK

Een Sandd-overname komt niet zonder offers, ook voor beleggers. PostNL wil haar schuldratio niet te veel laten oplopen en zal na een overname 12 tot 24 maanden geen dividend uitkeren. Extra pijnlijk voor PostNL-beleggers nadat ze al forse koersverliezen hadden geleden, waarbij het royale dividend een beetje compensatie bood. De huidige koers van zo'n 1,70 euro is ver verwijderd van de 5,75 euro die in 2016 in het vat leek te zitten bij een overname door bpost.

De VEB wees erop dat PostNL al jaren onvoldoende rendeert en dat beleggers – getuige de belabberde ontwikkeling van de aandelenkoers – pessimistisch zijn over de toekomst. De onderneming zou wat kunnen leren van *private equity*-bedrijven die op klinische wijze economische waarde proberen te peuren uit elk onderdeel van een onderneming.

POST-BEZORGING LIJKT EEN BLOKKADE VOOR RENDEMENT BIJ POSTNL



Post zou daarbij in een krimpmarkt anders moeten worden benaderd dan pakketten in een groeimarkt met veel concurrentie.

Natuurlijk helpt een overname van Sandd, maar het is twijfelachtig of schaalgrootte in post in combinatie met groei in pakketten voldoende is om in economische zin te renderen. Ook indien PostNL in de toekomst de postzegelprijs mag blijven verhogen – Verhagen leek niet bezorgd over beperkingen na de overname van Sandd – lijkt post een blokkade voor rendement. Politiek, werknemers/vakbonden en de maatschappij als geheel hebben daarbij prioriteit boven aandeelhouders.

De vraag is natuurlijk of PostNL überhaupt de vrijheid heeft te doen wat economisch gezien het beste is. Misschien is het zelfs een onhaalbare kaart om PostNL een goed renderende onderneming te maken en heeft ze eigenlijk weinig te zoeken op de beurs.

SPLITSING POST EN PAKKETTEN

Met dat in het achterhoofd suggereerde de VEB om dan maar de postdivisie te verkopen aan de Staat, post-werknemers ambtenaar te maken en hun bestuurders te betalen conform de Balkende-norm. De pakketdivisie zou daarentegen als beursgenoteerde vennootschap keihard de concurrentie in een moordende markt aangaan, waarbij de bestuurders primair worden afgerekend op economische prestaties.

De suggestie landde in dorre aarde. Verhagen voelde niets voor een opsplitsing, wijzend op synergie tussen post en pakketten. Vanzelfsprekend huldigde zij het stakeholdermodel, waarbij de belangen van vooral werknemers en klanten worden meegewogen met die van aandeelhouders. Toegegeven, de balanceer-act tussen politiek, vakbonden, klanten en aandeelhouders is een vrijwel onmogelijke klus voor Verhagen, maar aandeelhouders

staan niet alleen in hun frustratie. Zowel de tevredenheid van werknemers als die van klanten daalde in 2018.

GOVERNANCE-PERIKELEN

Ontevredenheid bij de diverse stakeholders heeft niet geleid tot teleurstellende bestuurdersbeloningen. Mede dankzij bonussen was de bezoldiging van Verhagen in 2018 ruim 1,2 miljoen euro. Deze werd hartstochtelijk door Wallage verdedigd, waarbij hij haar tomeloze inzet loofde.

Zelfs aannemende dat Verhagen het maximaal haalbare heeft neergezet met PostNL, is het vreemd dat er sprake kan zijn van een variabele beloning bij structureel matige financiële prestaties. Voor de tomeloze inzet zou het vaste salaris van een dikke zes ton afdoende moeten zijn, aldus de VEB.

Helemaal onbegrijpelijk was het enthousiasme van de commissarissen over dat de bestuursvoorzitter ook commissaris bij ING wil worden. Niet alleen heeft ze al nevenfuncties, maar klanten, werknemers en beleggers zullen menen dat er nog te veel werk ligt bij PostNL.

WERELDHAVE

MEEST OPVALLENDE THEMA:

Bestaansrecht betwist

Kempen-bankier Matthijs Storm hoopt vanaf juli de nieuwe topman van Wereldhave te worden. Het is te hopen dat hij goed is uitgerust tegen die tijd, want er is werk aan de winkel. Sinds begin vorig jaar staan de waarderingen van alle Nederlandse beursgenoteerde vastgoedfondsen sterk onder druk.

Maar Wereldhave is met afstand de grootste dissonant op het Damrak. Beleggers weigeren meer te betalen dan de helft van de waarde waarvoor het vastgoed in de boeken staat. Dat heeft zonder meer te maken met de