

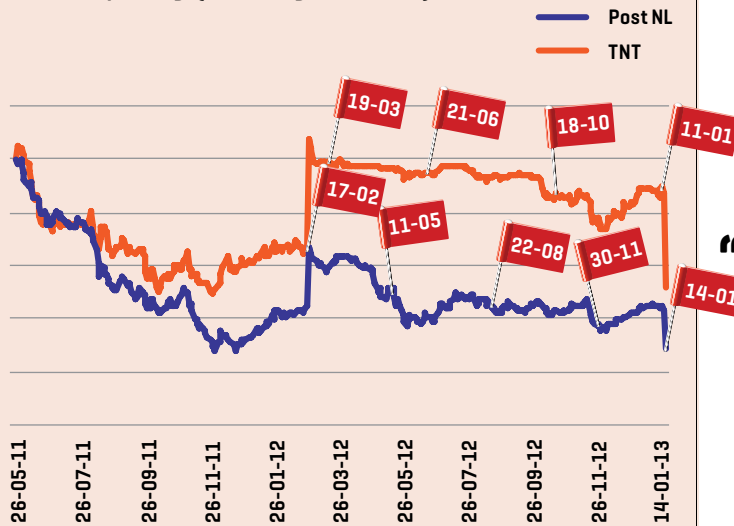
SPLITSING



door
**Jan Maarten
Slagter**

Het overnamedrama in kaart

De koersen van TNT Express en PostNL zijn enorm gekelderd sinds de afsplitsing. (koersen geïndexeerd)



17 februari 2012

UPS doet een bod van 9 euro op de aandelen TNT Express. Het bestuur van TNT Express gaat niet akkoord.

19 maart 2012

UPS en TNT Express maken gezamenlijk bekend overeenstemming te hebben bereikt over de overname. Het bod wordt verhoogd naar 9,50 euro per aandeel.

11 mei 2012

UPS heeft financiering van de overname rond.

21 juni 2012

Bod officieel. Aandeelhouders kunnen hun stukken aanbieden.

22 augustus 2012

UPS verlengt het bod op TNT Express. De Amerikanen willen de operatie eind 2012 afgerond hebben.

18 oktober 2012

De EC heeft bezwaar tegen de overname en eist concessies van UPS.

30 november 2012

Om bezwaren van de EC weg te nemen, bieden UPS en TNT aan om onderdelen te verkopen.

11 januari 2013

Eurocommissaris Joaquin Almunia laat via de *Financial Times* weten dat er concurrentiebezwaren aan de overname kleven die "niet makkelijk" op te lossen zijn.

14 januari 2013

UPS ziet geen heil meer in de overname en blaast deze af. TNT Express krijgt 200 miljoen euro als doekje voor het bloeden.



“Hoe activistische aandeelhouders hun winst paktten en vertrokken.” Soms komt er in *de Volkskrant* een flard voorbij uit de jaren zeventig. Zoals rappers “samples” van oude hits gebruiken om hun muziek verteerbaar te maken. De eerste zin van deze column was een sprekend voorbeeld, de kop boven een artikel over de afgeblazen overname van TNT Express door UPS.

De Volkskrant legde het er dik op, maar de algemene lijn in de media was niet anders: “Alleen maar ellende als gevolg van de splitsing van TNT. Hebben jullie nou je zin, aandeelhouders?”

Tijd voor wat relativering.

Ten eerste: wie is verantwoordelijk voor de splitsing? In de wet, corporate governance code en rechtspraak is bepaald dat bestuur en raad van commissarissen verantwoordelijk zijn voor het beleid en de strategie van de onderneming. Natuurlijk hebben aandeelhouders als Jana en Aimco geijverd voor de splitsing, maar het voorstel daartoe kwam gewoon van de raad van bestuur en werd ondersteund door de raad van commissarissen. Zo liggen de verhoudingen in het Nederlandse bedrijfsleven.

Dat wil niet zeggen dat de VEB wegloupt van onze stem vóór het splitsingsbesluit. Dat was een goed besluit. Het leek misschien ooit logisch om post en pakketbezorging in één bedrijf samen te brengen, maar synergie kwam er nooit. De volumeoperatie van post en het maatwerk van expres bleven over gescheiden systemen lopen. Als er geen meerwaarde zit in de combinatie van twee activiteiten, is het doorgaans beter ze te scheiden. Dan komen ze beide, met de volle aandacht van het eigen management, beter tot hun recht.

En zijn de problemen bij TNT Express en PostNL toe te schrijven aan de splitsing? Dat geldt natuurlijk niet voor de mislukte overname – zonder de splitsing was het bod van UPS er niet geweest. Het geldt ook niet voor het afkalven van de postmarkt. En ook de wijziging van de pensioenregels, waardoor PostNL met een solvabiliteitsprobleem zit, staat los van de splitsing. De operationele problemen van PostNL met de ingrijpende reorganisatie van haar sorteercentra en van TNT Express met haar dochters in Brazilië waren er ook geweest in één bedrijf.

Er is eigenlijk maar één – weliswaar belangrijk – punt waarbij de splitsing een negatieve rol speelt: het 30%-belang dat PostNL in TNT Express houdt en dat als een molensteen om de nek van het postbedrijf hangt. Maar deze navelstreng tussen de beide bedrijven kan geen argument zijn tegen de splitsing. Het is op zijn hoogst een argument voor een radicalere splitsing.