

doen in de komende kwartalen. Maar PostNL betwist de noodzaak van de betalingen en acht deze op lange termijn niet houdbaar. Het pensioenfonds denkt daar natuurlijk anders over, als gevolg hiervan is er een arbitrage zaak gestart.

3 Verandering in boekhoudregels zet mogelijk streep door dividend

Tot slot heeft de boekhouder van PostNL een probleem. Als gevolg van een nieuwe boekhoudregel mag PostNL haar zogenoemde 'actuariële pensioenverliezen' niet meer over meerdere jaren uitsmeren, maar moet het deze in een keer tegen het eigen vermogen wegstrepen.

Hoewel dit een boekhoudkundige exercitie is, is de impact op de balans enorm. Indien de regel eind maart was ingegaan, zou de eigenvermogenbuffer een op-tater van 1,08 miljard euro hebben gekregen. De buffer van 1,05 miljard euro zou weggevaagd zijn. Gelukkig gaat de regel pas begin volgend jaar in.

NULPUNT

Bij de eerste kwartaalcijfers was Bos nog optimistisch dat door toevoegingen van winsten in het tweede, derde en vierde kwartaal het eigen vermogen boven het nulpunt zal blijven. Echt ruim is de marge niet. PostNL taxeerde de buffer op maximaal ongeveer 200 miljoen euro. Dit is al krap aan, gezien het beloofde minimale dividend van 150 miljoen euro. Beleggers zullen de volgende zin in het kwartaalbericht vaak herlezen hebben: "Deze bedragen zijn gebaseerd op de huidige parameters, welke zwaar afhankelijk zijn van renteveranderingen". Door het [opnieuw] uitbreken van de schulden crisis, heeft de vlucht naar veilige havens de rente op Nederlandse obligaties verder omlaag gedruwd. Deze week dook de 10 jaarsobligatie zelfs onder de twee procent. Hoe lager de

rente, hoe hoger de actuariële verplichting en des te groter de afboeking op het eigen vermogen. Door de enorme omvang van het pensioenfonds komen de klappen hard aan. De markt lijkt er rekening mee te houden dat het eigen vermogen negatief wordt. Daarbovenop zullen de door PostNL betwiste bijstortingen ook weer hoger uitvallen door de gedaalde rente.

Als PostNL zijn eigen vermogen ziet wegsmelten heeft dat veel negatieve gevolgen voor beleggers. De wet schrijft voor dat bedrijven dan geen dividend mogen uitkeren. En PostNL is in de markt gezet als dividendaandeel.

Eind vorig jaar was daar al een eerste kras op dat imago, toen het slotdividend niet in cash maar in aandelen werd uitgekeerd. En nu de vrees voor het negatieve eigen vermogen. Het heeft er alle schijn van dat dividendbeleggers in de laatste weken grote verkooporders inlegden.

In de tussentijd wacht PostNL op een enorme cheque uit Amerika die ergens in tweede helft van het jaar op het Haagse hoofdkantoor op de mat zal vallen. De verkoop van het belang in TNT Express aan de Amerikaanse pakjesbezorger UPS zal ruim 1,5 miljard euro opleveren.

Dat die transactie doorgaat lijkt zo goed als zeker. UPS liet onlangs nog weten de financiering rond te hebben. Mogelijke onzekerheid over de verkoop is in ieder geval geen reden voor het nerveuze koersverloop van het aandeel PostNL. Het aandeel TNT Express zou dan immers ook moeten dalen en dat gebeurt veel minder.

Het bedrijf wil 700 miljoen euro gebruiken voor schuldflossing en zal 300 miljoen euro investeren in uitbreiding van het dienstenpalet.

Op het wenslijstje van PostNL staat ook "het cash dividend herstellen", maar het is de vraag of dit boekhoudkundig haalbaar is.



VOORTGANGS-RAPPORT

door
Jan Maarten
Slagter

Wie eens wil ontsnappen naar een parallel universum, hoeft niet meer te doen dan de website van de Europese Centrale Bank (ECB) te bezoeken en daar het "Convergentieverslag 2012" te openen. Dit is het resultaat van de beoordeling door de Frankfurtse centrale bankiers van de voortgang die is geboekt door de lidstaten van de Europese Unie die kandidaat zijn voor de invoering van de euro "bij het voldoen aan hun verplichtingen met betrekking tot de verwezenlijking van de Economische en Monetaire Unie".

Het begeleidende persbericht is te fraai om niet uitgebreid te citeren. "Het verslag behandelt Bulgarije, Hongarije, Letland, Litouwen, Polen, Roemenië, Tsjechië en Zweden. In het verslag wordt onderzocht of in deze landen een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt (economische convergentie) en wordt getoetst in welke mate is voldaan aan de wettelijke vereisten waaraan door de nationale centrale banken moet worden voldaan om een integrerend onderdeel van het Eurosysteem te worden (juridische convergentie). Bij het beoordelen van de duurzaamheid van convergentie houdt het verslag tevens rekening met zowel het nieuwe verbeterde economisch bestuurskader van de EU als de soliditeit van de institutionele omgeving in elk land, onder meer op het gebied van statistieken."

Er blijkt nogal wat te schorten aan zowel de economische als de juridische convergentie. Vijf van de genoemde landen kende een inflatiecijfer ruim boven de gewenste 3% ("ondanks een vrij zwak economisch klimaat in de meeste van deze landen"). Ook kende een meerderheid van de onderzochte landen een begrotingstekort van meer dan 3% "al was dit lager vergeleken met de voorgaande jaren". Positief is echter dat alle landen, met uitzondering van Hongarije, een staatsschuld hebben van minder dan 60% van het bruto binnenlands product. Ook ontwikkelt de lange rente, van belang voor de financiering van deze staatsschuld, zich naar wens in zes van de acht genoemde landen (niet in Hongarije en Roemenië): op of onder de grens van 5,8%. Op juridisch gebied moet er nog wel wat gebeuren: geen van de acht landen voldoet momenteel volledig aan de institutionele vereisten voor de invoering van de euro, met name waar het gaat om de onafhankelijkheid van de centrale bank.

Kortom: de acht zijn er nog niet, maar met nog een extra inspanning en beetje goede wil, moet het een aantal van hen toch kunnen lukken om over een paar jaar toe te treden tot dat wallahalla van economische en financiële stabiliteit, de eurozone!

Hoe lang blijf je kaartjes verkopen voor een theater dat in brand staat?