

afgeslankt postbedrijf dat schoon aan de haak wordt aangeboden.

Het financiële aspect van de afvloeiing van 11.000 postbezorgers zal niet eens het grootste probleem zijn. De betrokkenen hebben al ruim kunnen wennen aan het idee dat TNT hen geen baan meer voor het leven kan bieden. Bovendien is het bedrijf in staat op redelijk chique wijze afscheid van hen te nemen. De voorwaarden zijn al grotendeels bekend. TNT heeft zich bereid getoond een ieder die ingaat op de vertrekregeling gemiddeld, afhankelijk van het aantal dienstjaren, een bedrag van 35.000 euro mee te geven. Daarenboven worden omscholingskosten vergoed ten bedrage van gemiddeld 5.000 euro. Het rekenometje is snel gemaakt. In totaal zal TNT 450 miljoen euro kwijt zijn aan vertrekpremies als alle 11.000 postbezorgers van de regeling gebruikmaken.

Maar de grote vraag is of deze personeelsreductie voldoende is. TNT telde ultimo 2009 nog 62.000 medewerkers bij het Nederlandse postbedrijf. Het postvolume zal naar verwachting de komende jaren met gemiddeld 6 procent per jaar afnemen. Als het personeelsbestand daarmee gelijke tred

houdt, zullen de 11.000 te schrappen banen nog slechts het begin zijn van een lang afslankingsproces. Naarmate het volume afneemt, gaan andere dan personeelskosten – in 2009 zo'n 64 procent van de totale operationele kosten – steeds zwaarder op de resultaten drukken. De gedwongen afslanking kan dan veel weg gaan krijgen van anorexia met een fatale afloop.

SIGAAR UIT EIGEN DOOS

Er kleven aan de gerezen situatie veel kansen en risico's. Er is TNT daarom veel aan gelegen om het postbedrijf zo snel mogelijk te verzelfstandigen. Er is echter gereede vrees dat TNT het juiste moment heeft laten passeren en dat het hoogst haalbare een gefaseerde beursgang zal zijn, waarbij aandeelhouders in een spin-off de aandelen in een verzelfstandigd postbedrijf gratis – dat wil zeggen als de bekende sigaar uit eigen doos – zullen verwerven.

Misschien dat beleggers nu nog watertanden van de onderliggende ebitda-cashflow van het postbedrijf van 550 miljoen euro in 2009, maar zij moeten zich wel realiseren dat deze cashflow de volgende jaren als sneeuw voor de zon kan wegsmelten.

Een verzelfstandigd postbedrijf zal voor de langere termijn immers feitelijk weinig perspectief hebben en de residuwaarde zal afnemen naarmate de jaren verstrijken.

De activistische aandeelhouders zijn erin geslaagd de waarde van hun aandelenbezit in TNT flink te laten stijgen. De rol van deze investeerders is echter niet duidelijk. Zo is het allerm minst zeker of ze zelf bereid of in staat zijn het postbedrijf te kopen, het zo nodig enige jaren te runnen om het uiteindelijk bij een definitieve gegadigde onder te brengen. Een dergelijke bereidheid toonden investeringsgroepen in het recente verleden nog wel bij de ontmanteling van VNU, Stork en Vendex International, maar de opgedane ervaringen met deze transacties waren niet onverdeeld gunstig.

Ondanks de sterke koersstijging van de laatste twaalf maanden is de waardering niet onverantwoord hoog. Bij voortgezet herstel komt bij de huidige koers en de voor 2011 getaxeerde winst een koers-winstverhouding van 12,4 binnen bereik. Op koerssteun dankzij inkoop van eigen aandelen, waardoor de afgelopen vijf jaar het aantal uitstaande aandelen met 23 procent verminderde, valt echter voorlopig niet meer te rekenen. ■

VEB Nieuws Update

Beleggersnieuws Tanken



Iedere week het belangrijkste nieuws voor beleggers per-email

Meld u aan op
www.veb.net/update