

# TNT: TOCH IN TWEE

Eindelijk weer eens een serieuze beursintrodactie: de expressdivisie van TNT gaat zich afsplitsen van het postbedrijf. Beide aandelen zijn overduidelijk fusie- of overnamekandidaten.

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

**T**oen Peter Bakker een jaar geleden het strategisch plan Vision 2015 presenteerde, stelde hij nog met klem dat het opbreken van TNT geen waarde zou toevoegen. Een geïnteresseerde koper voor een van de bedrijfsonderdelen moest zich maar melden. Vorige week bleek het tegendeel. Op het nieuws dat TNT verdergaat als twee beursgenoteerde ondernemingen, het postbedrijf en de expressdienst, steeg het aandeel direct met 8 procent. Beleggers kennen blijkbaar wel waarde toe aan focus.

Waarom waarderen beleggers deze opsplitsing? Omdat TNT bestaat uit twee verschillende bedrijven die steeds duidelijker een andere besturing, maar ook een andere financieringsstructuur nodig hebben. TNT hinkte een beetje op twee gedachten en daar houden beleggers niet van. Het postbedrijf is in beleggingstermen eigenlijkeentypisch waarde-aandeel, het expressbedrijf meer een groei-aandeel. Express is over de hele wereld actief en groeit met ups en downs. Om de groei te financieren heeft het aanzienlijk meer kapitaal nodig. Het stabiele Post, vooral in Nederland actief, kan een 'cash-cow' blijven als er maar goed op de kosten gelet wordt.

## POST HOUDT BELANG IN EXPRESS

De balans van het huidige TNT met een langlopende schuld van 1,9 miljard is niet al te solide, waardoor er een tekort dreigde te ontstaan bij Post na een volledige afsplitsing. Dat zou een aandelenemissie noodza-



kelijk maken. Dat probleem wordt nu mooi omzeild door de volledige schuld wel in het postbedrijf achter te laten en daar tevens een belang van 29,9 procent in het expressbedrijf te laten zitten, dat op de balans een tegenwicht tegen deze schuld kan vormen.

De schuld bij Post kan de komende jaren worden afgebouwd door het belang in

Express te verkopen. En ook het tekort in het pensioenbedrijf van TNT van bijna 1 miljard euro kan hiermee worden aangepakt. Door de wel snelgroeiende Nederlandse pakketbezorging bij het postbedrijf te laten zitten, is dit achterblijvende bedrijf (als de huidige stakingsgolf voorbij is) vermoedelijk nog niet eens zo'n verkeerde belegging, zeker als er ooit iemand een mooie prijs voor Express op tafel legt.

## PORTEFEUILLE OPTIMALISEREN

Volgens Credit Suisse is het postbedrijf ongeveer 3 miljard euro waard en Express 6 miljard. Beleggers kunnen binnenkort dus gaan kiezen welk bedrijf het best in hun beleggingsportefeuille past. Maar belangrijker nog: bedrijven op zoek naar een partner of overname kunnen nu een belang opbouwen zonder ongewenste bijvangst.

De Amerikaanse concurrenten Fedex en UPS worden al jaren getipt als geïnteresseerden in TNT. En dat is goed voor beleggers, want overnames die in het openbaar worden uitgevochten leveren vaak een hogere prijs op dan transacties die in achterkamers tot stand komen. Dat Peter Bakker daar nu ook geen moeite meer mee heeft, bleek uit de expliciete mededeling dat het 29,9%-be-

lang in Express bij een openbaar bod gewoon zal worden aangeboden als de meerderheid van de overige aandeelhouders daar voor is. Het grote pakket geeft het postbedrijf ook geen speciale rechten boven die van de overige aandeelhouders. Zo hoort het. ■