

POSTNL: VOORLOPIG GEEN CASHDIVIDEND

Op het eerste gezicht draait PostNL aardig. Maar door pensioenproblemen en een fikse afwaardering op het belang in TNT Express staat het dividendbeleid onder druk.

TEKST: JASPER JANSEN

PostNL is volgens veel beleggers het ultieme waarde-aandeel. Het aandeel noteert minder dan vijfmaal de winst en geeft een dividendrendement van meer dan 10 procent. Een koopje, zo lijkt ook uit de derdekwartaalcijfers. De omzet bij de post daalt minder hard dan gedacht (minus 3,4%), de pakketjesdivisie draait overuren (omzetstijging: 7,5%), net als internationale activiteiten in Groot-Brittannië, Duitsland en Italië (omzetstijging: 6,4%).

Alles bij elkaar reden voor topman Harry Koorstra om de verwachtingen voor dit jaar te verhogen. In plaats van een operationeel cashresultaat van tussen de 130 en 170 miljoen euro verwacht PostNL nu een resultaat van meer dan 170 miljoen euro. Toch dook het aandeel onder de 3 euro op de dag dat de cijfers bekendgemaakt werden, de laagste slotkoers sinds de splitsing. Het vervelende aan de afkeuring op het Damrak voor Koorstra is dat dit door factoren komt waar hij niet zo gek veel aan kan doen.

EXPRESS OVERMAGT

Bij de splitsing van het voormalige TNT in Express en PostNL in mei kreeg PostNL een belang van 30 procent in Express. Het belang was toen 1,583 miljard euro waard. Het aandeel Express stortte echter in elkaar van 9,77 op 1 juni tot 5,22 euro op 1 oktober. De koersval van Express is niet alleen het gevolg van de moeilijke macro-omstandigheden, maar komt ook doordat het topvrouw Marie-



HARRY KOORSTRA, CEO POSTNL

Christine Lombard maar niet lukt om problemen in Brazilië en China op te lossen. Iets waar Koorstra weinig invloed op heeft. Toch resulteert de koersdaling in een forse afboeking op het belang van in totaal ruim 730 miljoen euro. Mede als gevolg van de afboeking blijft er een flinterdun laagje eigen vermogen over van 221 miljoen euro. De solvabiliteit van de onderneming – de verhouding tussen het eigen vermogen en het balanstotaal – bedraagt net iets meer dan 6 procent. Nog een afboeking en PostNL komt in de buurt van een negatief eigen vermogen. Funest voor beleggers, want dan mag

PostNL geen dividend uitkeren.

PENSIOENPROBLEMEN

Het flinterdunne bufferlaagje zou wel eens weggevaagd kunnen worden als gevolg van nieuwe boekhoudregels voor pensioenen (IAS 19). Kort gezegd kunnen ondernemingen de tekorten van hun pensioenfondsen vanaf 2013 niet meer uitsmeren over meerdere jaren, maar moet er in één keer een last genomen worden. Op basis van de huidige parameters bedraagt het verwachte negatieve netto-effect van de herziening van IAS 19 op het eigen vermogen circa 1 miljard euro, aldus het kwartaalbericht. Door de klap zou het eigen vermogen een kleine 800 miljoen negatief worden.

PostNL wil het boekhoudkundige probleem oplossen door via een ander kanaal de post eigen vermogen weer op te blazen.

Koorstra wil door de overstap naar andere verslagleggingregels de onderliggende investeringen van PostNL herwaarderen naar de “reële waarde”. Aangezien de nieuwe reële waarde hoger zal liggen dan de huidige boekwaarde zou er weer een positief eigen vermogen ontstaan. Door het trucje verwacht PostNL dat het eigen vermogen in de enkelvoudige jaarrekening positief blijft in 2013.

NIET OPGELOST

Of het boekhoudkundige trucje slaagt of niet, beleggers in het postbedrijf blijven met aanzienlijke pensioenrisico's zitten. De marktwaarde van PostNL van 1,2 mil-