

10.2.e )

**Van:** 10.2.e 10.2.e @acm.nl>  
**Verzonden:** vrijdag 5 februari 2021 22:17  
**Aan:** 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e ;  
 10.2.e  
**Onderwerp:** RE: Vragen toegangsadvies post  
**Bijlagen:** 20210205 Antwoorden op vragen ACM\_toegang\_jan2021.pdf

Beste 10.2.e,

Bijgaand tref je onze beantwoording op de door jullie gestelde vragen over het toegangsadvies. De antwoorden hebben we in het document met de vragen geplaatst. De antwoorden bevatten bedrijfsvertrouwelijke informatie, wij hebben dit aangegeven in de tekst.

Bij vragen, onduidelijkheden of eventuele vervolgvragen weten jullie ons te vinden.

Goed weekend.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

10.2.e

Directie Telecom Vervoer en Post



Muzenstraat 41  
2511 WB Den Haag

T: +31 10.2.e  
M: +31 10.2.e

Postbus 16326  
2500 BH Den Haag

www.acm.nl  
www.consuwijzer.nl

Markten goed laten werken voor mensen en bedrijven

Wij doen ons best om uw en onze informatie te beschermen. Lees meer over [de e-mailbereikbaarheid van de ACM](#)

**Van:** 10.2.e ) 10.2.e @minezk.nl]  
**Verzonden:** woensdag 27 januari 2021 14:09  
**Aan:** posttoegang  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e  
**Onderwerp:** Vragen toegangsadvies post

Beste 10.2.e, 10.2.e en 10.2.e,

Zoals aangekondigd vinden jullie bijgevoegd nog een aantal vragen van ons rondom het toegangsadvies post. Het zou zeer op prijs worden gesteld als het lukt de reactie *uiterlijk vrijdag 5 februari* aan ons te sturen.

Uiteraard zijn we bereid vragen nader toe te lichten of te overleggen.  
Alvast veel dank voor jullie reactie.

Groet,  
10.2.e

**Vragen ACM**

1. Kunt u, bijvoorbeeld op basis van gegevens die zijn opgehaald in het kader van de Post- en Pakkettenmonitor 2019, aangeven welke volumes andere postvervoerders (excl. Sandd en PostNL) in totaal uitbesteedden bij PostNL en Sandd voor bezorging? Zou u hierbij, indien mogelijk, een opsplitsing kunnen maken tussen 24-uurs en niet-24-uurs postvolumes.

*Antwoord ACM: De ACM kan gegevens over de totale uitbesteede volumes van andere postvervoerbedrijven aan PostNL en Sandd berekenen op basis van gegevens van PostNL en Sandd uit de database van de Post- en Pakkettenmonitor.*

*Zie tabel 1 hieronder voor deze informatie.*

**[Vertrouwelijk:**

10.1.c 10.2.g


]

2. In het advies van ACM van 23 september 2019 is aangegeven: "De tarieven uit het PostNL Aanbod voor 24-uurs restpost en het minimumtarief van €0,35 voor niet-24-uurs restpost zijn bij benadering gelijk aan het huidige gemiddelde retailtarief minus de retailkosten van PostNL, indien het grootzakelijke markt geheel buiten beschouwing wordt gelaten." Kunt u de achterliggende gegevens achter deze vergelijking overleggen? Wat was ten tijde van het advies uit 2019 het laatste bekende gemiddelde retailtarief op het kleinzakelijke en middenzakelijke segment voor niet 24-uurs post, het gewogen gemiddelde van deze twee tarieven, en wat waren op dat moment de ingeschatte retailkosten van PostNL?

*Antwoord ACM: Bij het vorige advies was de beschikbare tijd voor het uitbrengen van het advies en de mogelijkheden tot het doen van analyses beperkt. Ten behoeve van het advies in 2019 is gebruik gemaakt van de toen meest recente gegevens uit de monitor van 2018. De gemiddelde opbrengst per poststuk voor niet 24-uurs post was op basis van gegevens in 2018 de volgende (zie kolom 2, tabel 2):*

**[Vertrouwelijk:**

10.1.c 10.2.g


]

In het advies destijds was de uitkomst inderdaad dat een tarief van €0,35 in 2019 bij benadering gelijk zou zijn aan het gewogen gemiddelde retailtarief voor klein- en middenzakelijke klanten uitgaande van een indexering in 2019 van gemiddeld 4% ( $€0,356 = €0,343 * 1,04$ ) en beperkte retailkosten die destijds niet nader zijn ingeschat, maar beperkt van aard zijn.

Een gemiddeld retailtarief voor niet-24 uurs post is in 2019 echter – op basis van informatie uit de Post- en Pakkettenmonitor tegen de verwachting van de ACM in ten tijde van het vorige

advies gedaald. Zie tabel 2, laatste kolom, en ook het advies randnummer 123 voor de daadwerkelijke 2019 cijfers.

3. Uit de impactanalyse (dossierstuk 41 en tabel 1 van uw advies d.d. 20 november 2020) komt naar voren dat een additionele krimp van het volume met 5 of 10% als gevolg van COVID-19 bij een gemiddeld type 1 postvervoerbedrijf slechts beperkte impact zou hebben op de marge die dit bedrijf maakt. Hoe verhoudt dit zich tot de overweging in uw advies dat het bedienen van (enkele grote) middenzakelijke klanten belangrijk is voor de vulling van het netwerk van postvervoerders (randnummer 35) en daarmee het in stand houden van het bezorgnetwerk (randnummer 126)? En kunt u bij benadering aangeven hoeveel poststukken een grote middenzakelijke klant op jaarbasis aan een postvervoerder aanbiedt (randnummer 126)?

*Antwoord ACM: De impactanalyse hanteert de aanname van constante kostprijs (zie randnummer 56 en 172 in het advies). Dit is een aanname die ervoor zorgt dat als er volume bij postvervoerbedrijven wegvalt de kosten evenredig wegvallen en de impact op de marge beperkt is. In werkelijkheid zal bij het verlies van klanten en van volume de kosten per eenheid product voor eigen bezorging gaan stijgen bij een gegeven omvang van het bezorgnetwerk. In het impactmodel is het effect van een volumeverlies op de kostprijs (schaalnadelen) en dus op de marge niet meegenomen. Dit betreft zowel het effect van Covid-19 op de kosten als het volumeverlies van postvervoerbedrijven aan PostNL door gedrag van PostNL op de kosten. In het geval de aanname van een constante kostprijs wordt losgelaten leidt een daling van het volume – ceteris paribus – tot een hogere kostprijs voor eigen bezorging en een verslechtering van de marge.*

*Voor postvervoerbedrijven zijn het beperkt aantal middenzakelijke klanten dat zij bedienen vaak belangrijk voor de vulling van het eigen netwerk. De ACM begrijpt de vraag zodanig dat EZK graag wil weten hoe belangrijk middenzakelijke klanten zijn voor postvervoerbedrijven. De ACM heeft geen gedetailleerde gegevens van individuele postvervoerbedrijven over het belang van hun individuele grootste klanten. De ACM heeft wel signalen van individuele postvervoerbedrijven uit het AMM-verleden dat hun grootste klanten belangrijk zijn voor het volume in het bezorgnetwerk. Ter illustratie, een postvervoerbedrijf uit bijv. Hoogeveen (Stark Business post) bedient vaak de grootste regionale klanten (ziekenhuis in Hoogeveen, gemeente Hoogeveen) en grote regionale bedrijven (zoals een verzekeraar Unigarant) en het verlies van enkele van deze klanten heeft vaak gevolgen voor de omvang van het bezorgvolume. Van PostNL is bij ons bekend - op basis van verstrekte informatie in het kader van AMM - dat de grootste klanten verantwoordelijk zijn voor het overgrote deel van het volume. Bijgaand vertrouwelijke plaatje – weliswaar uit 2014 – van PostNL is illustratief in dit verband:*

[Vertrouwelijk:

# 10.1.c 10.2.g

]

De ACM heeft wel informatie van het relatieve belang van het bedienen van middenzakelijke klanten. Dit verschilt per postvervoerbedrijf. In de tabel hieronder wordt voor de grootste postvervoerbedrijven het belang van middenzakelijke klanten aangegeven.

[Vertrouwelijk:

10.1.c 10.2.g



]

4. Beschikt ACM over gegevens over de spreiding van de retailklanten van de regionale postvervoerders op basis van klantgrootte (zoals het jaarvolume) en, zo ja, zou u deze kunnen verstrekken?

Antwoord ACM: Op basis van de monitor kan – zoals hierboven al is aangegeven - onderscheid gemaakt worden naar het volume van kleinzakelijke en middenzakelijke klanten van postvervoerbedrijven. Tabel 4 geeft hieronder de totalen voor alle postvervoerbedrijven – met uitzondering van PostNL en Sandd - die betrokken zijn bij de monitor.

[Vertrouwelijk:

10.1.c 10.2.g



5. Uit de impactanalyse (dossierstuk 41) lijkt naar voren te komen dat, *ceteris paribus*, de marge voor de gemiddelde type 1 postvervoerder zou toenemen als het uitbesteedde volume door andere postvervoerders afneemt (doordat de aangenomen kostprijs hoger ligt dan de gemiddelde omzet). Is dit een correcte weergave van de modeluitkomsten?

*Antwoord ACM: Zoals in de impactanalyse is te zien, is de gemiddelde opbrengst per poststuk van het uitbestede volume aan type 1 postvervoerbedrijven in 2019 inderdaad lager dan de gebruikte gemiddelde kostprijs. Dus dat een verlaging van het uitbestede volume aan een postvervoerbedrijf – ceteris paribus leidt tot een hogere marge is correct. Evenzeer – en in analogie – leidt het zo veel mogelijk uitbesteden van gecollecteerde en gesorteerde post van zakelijke verzenders aan andere postvervoerbedrijven – ceteris paribus – ook tot een verbetering van de marge in het impactmodel.*

*In het impactmodel wordt uitgegaan van gemiddelde kostprijs voor een 'gemiddeld' postvervoerbedrijf. Onderliggend is er variatie tussen postvervoerbedrijven, in de mate van bezorging voor andere postvervoerbedrijven, de mate van uitbesteding en de vergoedingen voor beide. Ook bij de toerekening van de kosten kunnen postvervoerbedrijven verschillen. Type 1 postvervoerbedrijven zijn gericht op bezorging van post van hun eigen zakelijke klanten en bezorgen ook poststukken van andere vervoerders als de incrementele kosten van deze bezorging voor andere postvervoerbedrijven worden goedgemaakt. Hierdoor zijn postvervoerbedrijven bereid om een lagere prijs voor bezorging van uitbestede post te accepteren, zeker als dit reciprook is. Voor een meer gedetailleerde analyse die deze kostentoerekening beter benaderd is veel meer informatie nodig die de ACM niet in bezit heeft. Hierbij merkt de ACM op dat een verdere verfijning ook naar verwachting weinig extra zal toevoegen aan een model dat de impact van het toegangs aanbod tracht te vangen.*

6. In hoeverre heeft ACM in het advies voor type 1 postvervoerbedrijven rekening gehouden met mogelijke subsidies en andere (financiële) regelingen waar deze partijen gebruik van kunnen maken?

*Antwoord ACM: in het advies heeft de ACM een kwantitatieve analyse van het kostendekkend kunnen voortzetten van postvervoeractiviteiten door postvervoerbedrijven uitgevoerd. Hierbij is gebruik gemaakt van de relevante netto-omzet aan postvervoeractiviteiten (o.b.v. de monitor) en een inschatting van de kosten van deze postvervoeractiviteiten. De netto-omzet betreft logischerwijs alleen de omzet aan postvervoer en niet eventuele inkomsten uit andere activiteiten. De inschatting van de kosten betreft de kosten voor het collecteren, sorteren en bezorgen van post. De ACM gaat er vanuit dat kostenverlagingen bij een eventueel gebruik van regelingen voor de inzet van werkenden met een achterstand tot de arbeidsmarkt verdisconteerd zijn in de hoogte van de kosten van collectie, sortering en bezorging.*

*Voor de inschatting van de kosten is Cycloon overigens, als grootste type 1 postvervoerbedrijf, een belangrijke bron. Bij Cycloon heeft 85% van de postmedewerkers een afstand tot de arbeidsmarkt. Voor zover wij weten maken zij voor het postbedrijf in kader van de banenafpraak alleen gebruik van begeleiding / jobcoaches en niet van loonkostenvoordelen / subsidies zodat de impactanalyse hierdoor niet wordt beïnvloed.*

10.2.e )

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** dinsdag 9 februari 2021 21:36  
**Aan:** 10.2.e ,  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e  
**Onderwerp:** RE: Vragen toegangsadvies post

10.2.e

Nogmaals veel dank voor de reactie op onze vragen.

Zoals vanmiddag besproken hebben we nog een specifieke vervolgvraag naar aanleiding van de gegevens bij vraag 4. In het antwoord op vraag 4 is het volume van de postvervoerders (excl. PostNL en Sandd) weergegeven zoals dat verdeeld is over het kleinzakelijke en middenzakelijke segment. Zou de ACM dezelfde gegevens kunnen overleggen voor specifiek het 24-uurs volume enerzijds en het niet 24-uurs volume anderzijds, op basis van de post- en pakkettenmonitor?

Alvast dank.

Groet,  
 10.2.e

---

**Van** 10.2.e

**Verzonden:** vrijdag 5 februari 2021 22:17

**Aan:** 10.2.e )

**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e

**Onderwerp:** RE: Vragen toegangsadvies post

Beste 10.2.e ,

Bijgaand tref je onze beantwoording op de door jullie gestelde vragen over het toegangsadvies. De antwoorden hebben we in het document met de vragen geplaatst. De antwoorden bevatten bedrijfsvertrouwelijke informatie, wij hebben dit aangegeven in de tekst.

Bij vragen, onduidelijkheden of eventuele vervolgvragen weten jullie ons te vinden.

Goed weekend.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

10.2.e

Directie Telecom Vervoer en Post

**Autoriteit  
 Consument & Markt**



Muzenstraat 41  
 2511 WB Den Haag

Postbus 16326  
 2500 BH Den Haag

T: +10.2.e

M: +31 10.2.e

[www.acm.nl](http://www.acm.nl)

[www.consuwijzer.nl](http://www.consuwijzer.nl)

**Markten goed laten werken voor mensen en bedrijven**

*Wij doen ons best om uw en onze informatie te beschermen. Lees meer over [de e-mailbereikbaarheid van de ACM](#)*

---

**Van:** 10.2.e 10.2.e @minezk.nl]

**Verzonden:** woensdag 27 januari 2021 14:09

**Aan:** 10.2.e

**CC:** 10.2.e ); 10.2.e

**Onderwerp:** Vragen toegangsadvies post

Beste 10.2.e, 10.2.e en 10.2.e

Zoals aangekondigd vinden jullie bijgevoegd nog een aantal vragen van ons rondom het toegangsadvies post. Het zou zeer op prijs worden gesteld als het lukt de reactie *uiterlijk vrijdag 5 februari* aan ons te sturen.

Uiteraard zijn we bereid vragen nader toe te lichten of te overleggen.  
Alvast veel dank voor jullie reactie.

Groet,  
10.2.e

**Van:** 10.2.e  
**Aan:** 10.2.e  
**Cc:** 10.2.e  
**Onderwerp:** RE: Vragen toegangsadvies post  
**Datum:** donderdag 11 februari 2021 10:06:13  
**Bijlagen:** [image001.gif](#)  
[image002.gif](#)  
[20210211 Aanvullende vraag EZK.pdf](#)

Beste 10.2.e,  
 Zie bijgaand onze reactie op jullie vervolgvraag.  
 Met vriendelijke groet,  
 10.2.e  
 10.2.e  
 Directie Telecom Vervoer en Post



Muzenstraat 41  
 2511 WB Den Haag  
 T: +31 10.2.e  
 M: +31 10.2.e  
 Postbus 16326  
 2500 BH Den Haag  
[www.acm.nl](http://www.acm.nl)  
[www.consuwijzer.nl](http://www.consuwijzer.nl)



Wij doen ons best om uw en onze informatie te beschermen. Lees meer over [de e-mailbereikbaarheid van de ACM](#)

**Van:** 10.2.e ) [10.2.e @minezk.nl]  
**Verzonden:** dinsdag 9 februari 2021 21:36  
**Aan:** 10.2.e  
**cc:** 10.2.e ); 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e  
**Onderwerp:** RE: Vragen toegangsadvies post

Beste 10.2.e,  
 Nogmaals veel dank voor de reactie op onze vragen.  
 Zoals vanmiddag besproken hebben we nog een specifieke vervolgvraag naar aanleiding van de gegevens bij vraag 4. In het antwoord op vraag 4 is het volume van de postvervoerders (excl. PostNL en Sandd) weergegeven zoals dat verdeeld is over het kleinzakelijke en middenzakelijke segment. Zou de ACM dezelfde gegevens kunnen overleggen voor specifiek het 24-uurs volume enerzijds en het niet 24-uurs volume anderzijds, op basis van de post- en pakkettenmonitor?  
 Alvast dank.  
 Groet,  
 10.2.e

**Van:** 10.2.e  
**Verzonden:** vrijdag 5 februari 2021 22:17  
**Aan:** 10.2.e )  
**cc:** 10.2.e ); 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e  
 10.2.e

**Onderwerp:** RE: Vragen toegangsadvies post  
 Beste 10.2.e  
 Bijgaand tref je onze beantwoording op de door jullie gestelde vragen over het toegangsadvies. De antwoorden hebben we in het document met de vragen geplaatst. De antwoorden bevatten bedrijfsvertrouwelijke informatie, wij hebben dit aangegeven in de tekst.  
 Bij vragen, onduidelijkheden of eventuele vervolgvragen weten jullie ons te vinden.  
 Goed weekend.  
 Met vriendelijke groet,  
 10.2.e  
 10.2.e  
 Directie Telecom Vervoer en Post



Muzenstraat 41  
2511 WB Den Haag

T: +31 10.2.e  
M: +31 10.2.e

Postbus 16326  
2500 BH Den Haag

[www.acm.nl](http://www.acm.nl)  
[www.consuwijzer.nl](http://www.consuwijzer.nl)



*Wij doen ons best om uw en onze informatie te beschermen. Lees meer over [de e-mailbereikbaarheid van de ACM](#)*

**Van:** 10.2.e ) 10.2.e [@minezk.nl](mailto:@minezk.nl)

**Verzonden:** woensdag 27 januari 2021 14:09

**Aan:** 10.2.e

**CC:** 10.2.e ); 10.2.e

**Onderwerp:** Vragen toegangsadvies post

Beste 10.2.e, 10.2.e en 10.2.e,

Zoals aangekondigd vinden jullie bijgevoegd nog een aantal vragen van ons rondom het toegangsadvies post.

Het zou zeer op prijs worden gesteld als het lukt de reactie *uiterlijk vrijdag 5 februari* aan ons te sturen.

Uiteraard zijn we bereid vragen nader toe te lichten of te overleggen.

Alvast veel dank voor jullie reactie.

Groet,

10.2.e



**Aanvullende vraag EZK van 9 februari 2021**

*In het antwoord op vraag 4 is het volume van de postvervoerders (excl. PostNL en Sandd) weergegeven zoals dat verdeeld is over het kleinzakelijke en middenzakelijke segment.*

Zou de ACM dezelfde gegevens kunnen overleggen voor specifiek het 24-uurs volume enerzijds en het niet 24-uurs volume anderzijds, op basis van de post- en pakkettenmonitor?

**Antwoord**

Onderstaande tabel bevat een uitsplitsing van de volume van postvervoerbedrijven (excl. PostNL en Sandd) voor zakelijke eindklanten uitgesplitst voor 24-uurs post en niet-24-uurs post.

[vertrouwelijk:

	10.1.c 10.2.g		

10.2.e )

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** maandag 15 februari 2021 20:59  
**Aan:** 'posttoegang'; 10.2.e  
**CC:** 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e )  
**Onderwerp:** Impactanalyse posttoegang

Beste 10.2.e en 10.2.e,

Op 18 december 2020 heeft ACM de impactanalyse bij het toegangsadvies van 20 november 2020 aan EZK gestuurd, als onderdeel van de achterliggende dossierstukken bij de rapportage. EZK heeft deze stukken bestudeerd en op 27 januari jl. (onder meer over deze impactanalyse) enkele vragen aan ACM gesteld, welke op 5 februari door ACM zijn beantwoord. Op vrijdag 29 januari en vrijdag 5 februari is de impactanalyse in een dataroom ingezien door PwC, als economisch expert van PostNL.

Zoals aangekondigd levert dit enkele additionele vragen en aandachtspunten op, die met name betrekking hebben op het startpunt van de impactanalyse voor type 1 postvervoerders.

1. Er lijkt sprake van een kennelijke vergissing bij de formule om de nettomarge van een gemiddeld type 1 postvervoerbedrijf te berekenen, omdat wordt gedeeld door het volume in plaats van de omzet (cell E51, tabblad 'type 1'). Indien dit hersteld zou worden is het startpunt van de nettomarge van een gemiddeld bedrijf hoger.
2. Bij de modellering van de verschillende effecten wordt een situatie voor 2020 gemodelleerd op basis van gegevens over 2019. In dit kader valt op dat de toegangskosten wel met 4% worden geïndexeerd (regels 87, 90, 93, tabblad type 1), maar andere kosten en de omzet niet (ten opzichte van de data over 2019).
3. Bij de modellering van de overgangsregeling lijkt uit te worden gegaan van de markgemiddelde historische toegangskosten bij Sandd (regel 90, tabblad 'type 1') in plaats van de bestaande toegangskosten bij Sandd van de type 1 postvervoerders (zoals weergegeven in regel 33). Op basis van de overgangsregeling worden bestaande contracten bij Sandd met 4% geïndexeerd, zodra deze contracten aflopen. Dit geldt zowel voor 24-uurs als niet-24-uurs post (met een minimumtarief van 35 cent in 2019 voor niet-24-uurs post).
4. Bij het scenario 'laag' wordt een andere aanname gemaakt voor de integrale kostprijs niet-24-uurs post (10.1.c 10.2) ipv 10.1.c 10.2) euro/stuk, cockpit B4). De achtergrond van deze aanpassing is niet duidelijk. De aanpassing leidt ertoe dat het startpunt van de brutomarge van een type 1 postvervoerder toeneemt van 10,2 naar 11,4% (tabblad 'uitkomsten'), terwijl dit niet staat vermeld in tabel 1 uit de rapportage. Deze aanpassing lijkt bovendien alleen in de 'ex-ante'-situatie te zijn doorgevoerd (regel 24) en niet voor de 'ex-post'-situatie (regel 81, tabblad type 1).
5. In de impactanalyse is een tabblad 'business case' opgenomen. Op 2 februari is door ACM per mail toegelicht dat er een aantal aanpassingen ten opzichte van de oorspronkelijke informatie van PostNL is doorgevoerd. De belangrijkste aanpassing betreft de inschatting van de bezorgkosten (10.1.c 10.2.g) ipv 10.1.c 10.2) euro per stuk), op basis van AMM-informatie en informatie uit de post- en pakketmonitor. Ik wijs er in dit kader op dat in het tabblad cockpit (regel 6) PostNL als bron genoemd staat voor de inschatting van de bezorgkosten.

Gelet op punt 1 hierboven lijkt het wenselijk om tabel 1 uit uw rapportage van 20 november te herzien. Zou u hierbij ook de andere hierboven genoemde punten opnieuw in uw beoordeling mee kunnen nemen en kunnen toelichten hoe hiermee is omgegaan?

Is het mogelijk om een aangepaste versie van uw toegangsrapportage uiterlijk op donderdag 25 februari aan EZK te sturen?

Uiteraard zijn we bereid om bovenstaande punten nader toe te lichten.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

.....  
 Directie Mededinging en Consumenten  
 Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
 .....

06 10.2.e  
10.2.e @minezk.nl



10.2.e )

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** vrijdag 19 februari 2021 12:18  
**Aan:** 10.2.e @acm.nl; 10.2.e @acm.nl'  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e )  
**Onderwerp:** Data over Nederlandse markt voor brievenpost

Beste 10.2.e en 10.2.e ,

In het kader van het nieuwe artikel 47-besluit ben ik benieuwd of er misschien recente data beschikbaar is over het aandeel UPD-post en niet UPD-post in totale volume van de Nederlandse markt voor brievenpost. De meest recente data die ik tot mijn beschikking heb, komt uit de Analyse toekomst postmarkt uit 2017. Hierin staat dat de UPD post ongeveer 13% uitmaakt van het marktvolume. Klopt dat volgens jullie nog?

Daarbij vroeg ik me af of deze aandelen overeenkomen met het aandeel 'losse post' en het aandeel 'niet losse post' of hanteren jullie daarvoor een andere definitie? Ik ben benieuwd welke definities jullie hanteren.

Ik hoor erg graag van jullie. Alvast een fijn weekend gewenst!

Met vriendelijke groet,

10.2.e

10.2.e

.....  
**Directie Mededinging en Consumenten**

**Ministerie van Economische Zaken en Klimaat**

Bezuidenhoutseweg 73 | 2594 AC | Den Haag | B-Zuid 2

Postbus 20401 | 2500 EK | Den Haag

.....  
 T 06 10.2.e

E 10.2.e @minezk.nl

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** donderdag 25 februari 2021 21:30  
**Aan:** 10.2.e ; 10.2.e  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ); 10.2.e )  
**Onderwerp:** Herzien besluit tot toepassing van artikel 47 van de Mededingingswet (PostNL-Sandd)  
**Bijlagen:** DOMUS-21049478-v5-Herzien\_besluit\_tot\_toepassing\_van\_artikel\_47\_van\_de\_Mededingingswet\_(PostNL-Sandd).docx

Beste 10.2.e en 10.2.e ,

Hierbij sturen we, in relatie tot artikel 17, derde lid van de Regeling gegevensuitwisseling ACM en ministers, het concept van het herziene vergunningsbesluit PostNL-Sandd.

De relevante delen rondom het toegangsvoorschrift ontbreken nog in deze versie; deze zullen we op een later moment aan jullie sturen.

Bij vragen zijn we uiteraard beschikbaar voor overleg.

Met vriendelijke groet, mede namens 10.2.e en 10.2.e ,

10.2.e

.....  
Directie Mededinging en Consumenten  
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
.....

06 10.2.e  
10.2.e @minezk.nl



10.2.e )

**Van:** 10.2.e <10.2.e@acm.nl>  
**Verzonden:** vrijdag 5 maart 2021 10:12  
**Aan:** 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e  
**Onderwerp:** Vertrouwelijke en niet-vertrouwelijke versie van het concept nieuw advies toegang  
**Bijlagen:** 20210305 concept advies toegangs aanbod.pdf; 20210305 niet-vertrouwelijke versie concept advies toegangs aanbod.pdf

**Opvolgingsvlag:** Opvolgen  
**Vlagstatus:** Met vlag  
**Categorieën:** Categorie Rood

Beste 10.2.e,

Bijgaand tref je zoals al aangekondigd het concept nieuwe toegangsadvies aan. De van vertrouwelijke informatie geschoonde versie van dit conceptadvies (ook bijgevoegd) is zojuist gestuurd naar PostNL en de postvervoerbedrijven die een consultatiereactie hebben gegeven. Zij hebben tot donderdag 11 maart 10.00 uur voor een feitencheck en om eventuele feitelijke onjuistheden aan te geven.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

10.2.e

Directie Telecom Vervoer en Post

**Autoriteit  
Consument & Markt**



Muzenstraat 41  
2511 WB Den Haag

Postbus 16326  
2500 BH Den Haag

T: +31 10.2.e  
M: +31 10.2.e

www.acm.nl  
www.consuwijzer.nl

**Markten goed laten werken voor mensen en bedrijven**

Wij doen ons best om uw en onze informatie te beschermen. Lees meer over [de e-mailbereikbaarheid van de ACM](#)

**Van:** 10.2.e 10.2.e @acm.nl>  
**Verzonden:** vrijdag 5 maart 2021 14:16  
**Aan:** 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e )  
**Onderwerp:** RE: Vertrouwelijke en niet-vertrouwelijke versie van het concept nieuw advies toegang  
**Bijlagen:** Conceptversie nieuw toegangsadvies ACM

Hoi 10.2.e,

Zie bijgaand.

Gr. 10.2.e

---

**Van:** 10.2.e ) [mailto:10.2.e @minezk.nl]  
**Verzonden:** vrijdag 5 maart 2021 11:08  
**Aan:** posttoegang  
**CC:** 10.2.e )  
**Onderwerp:** RE: Vertrouwelijke en niet-vertrouwelijke versie van het concept nieuw advies toegang

Beste 10.2.e,

Dank hiervoor.

Zou je ons wellicht ook de mail die jullie naar postvervoerders hebben gestuurd kunnen doorsturen, in verband met een brief die wij vandaag nog aan het CBb gaan sturen over het verdere proces rondom het 47-besluit?

Groet,  
10.2.e

---

**Van:** 10.2.e  
**Verzonden:** vrijdag 5 maart 2021 10:12  
**Aan:** 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e  
**Onderwerp:** Vertrouwelijke en niet-vertrouwelijke versie van het concept nieuw advies toegang

Beste 10.2.e,

Bijgaand tref je zoals al aangekondigd het concept nieuwe toegangsadvies aan. De van vertrouwelijke informatie geschoonde versie van dit conceptadvies (ook bijgevoegd) is zojuist gestuurd naar PostNL en de postvervoerbedrijven die een consultatiereactie hebben gegeven. Zij hebben tot donderdag 11 maart 10.00 uur voor een feitencheck en om eventuele feitelijke onjuistheden aan te geven.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

10.2.e

Directie Telecom Vervoer en Post

Autoriteit  
Consument & Markt



Muzenstraat 41  
2511 WB Den Haag

Postbus 16326  
2500 BH Den Haag

T: +31 10.2.e  
M: +31 10.2.e

www.acm.nl  
www.consuwijzer.nl

## Markten goed laten werken voor mensen en bedrijven

*Wij doen ons best om uw en onze informatie te beschermen. Lees meer over [de e-mailbereikbaarheid van de ACM](#)*



10.2.e )

**Van:** 10.2.e <10.2.e@acm.nl>  
**Verzonden:** vrijdag 5 maart 2021 10:02  
**Aan:** 10.2.e ; 10.2.e  
**Onderwerp:** Conceptversie nieuw toegangsadvies ACM

Geachte heer, mevrouw,

De ACM heeft op 20 november 2020 een advies uitgebracht aan de Staatssecretaris van EZK over het toegangs aanbod van PostNL. De ACM had dit toegangs aanbod in de periode eind augustus – begin oktober geconsulteerd onder postvervoerbedrijven en van u een consultatiereactie ontvangen. Naar aanleiding van dit advies heeft de ACM in januari contact met u opgenomen over de vertrouwelijkheid van informatie in uw eerdere reactie, nadat EZK de ACM had verzocht om een van vertrouwelijke stukken geschoonde dossier.

EZK heeft op 29 januari en 5 februari de economisch adviseur van PostNL in een dataroom inzage gegeven in de berekeningen van de ACM die aan het advies van 20 november 2020 ten grondslag lagen. Uit de review van EZK en de inzage van de economische adviseur van PostNL kwam een aantal vragen over de analyse van de ACM naar voren. Ook kwam een fout in de berekeningen van de ACM naar voren, door een foutieve verwijzing.

De vragen en opmerkingen van EZK hebben geleid tot een heroverweging van het advies van 20 november 2020. De ACM heeft besloten om het advies van 20 november 2020 in te trekken. Voor dit ingetrokken advies komt een nieuw advies in de plaats.

Zo direct stuur ik u via Cryptshare ter feitencheck de van vertrouwelijke informatie geschoonde conceptversie van dit nieuwe advies aan. Wij sturen dit vandaag aan PostNL en alle postvervoerbedrijven die een consultatiereactie hebben gegeven. We verzoeken u vriendelijk doch dringend om uiterst vertrouwelijk en verantwoordelijk met dit conceptadvies om te gaan.

Het wachtwoord voor het openen van het conceptadvies via Cryptshare is: 10.1.c 10.2.g

Wij bieden u – net als bij het vorige conceptadvies in november - de mogelijkheid om te reageren door eventuele feitelijke onjuistheden uiterlijk donderdag 11 maart om 10.00 uur per e-mail bij ons aan te geven zodat de ACM deze kan betrekken bij haar definitief advies aan EZK.

Ik verwacht u hiermee afdoende te informeren.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

10.2.e

Directie Telecom Vervoer en Post

**Autoriteit  
Consument & Markt**



Muzenstraat 41  
2511 WB Den Haag

Postbus 16326  
2500 BH Den Haag

T: +31 10.2.e  
M: +31 10.2.e

www.acm.nl  
www.consuwijzer.nl

**Markten goed laten werken voor mensen en bedrijven**

Wij doen ons best om uw en onze informatie te beschermen. Lees meer over de e-mailbereikbaarheid van de ACM

**Van:** 10.2.e  
**Aan:** 10.2.e | 10.2.e  
**Cc:** 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e  
**Onderwerp:** Concept van het herziene vergunningsbesluit PostNL-Sandd  
**Datum:** maandag 22 maart 2021 22:04:52  
**Bijlagen:** [DOMUS-21049478-v22-Herzien besluit tot toepassing van artikel 47 van de Mededingingswet \(PostNL-Sandd\).DOCX](#)

---

Beste 10.2.e en 10.2.e

Hierbij sturen we jullie, gelet op artikel 17, derde lid van de Regeling gegevensuitwisseling ACM en ministers, het concept van het herziene vergunningsbesluit PostNL-Sandd.

Bij vragen zijn we uiteraard beschikbaar voor overleg.

Met vriendelijke groet, mede namens 10.2.e en 10.2.e

10.2.e

10.2.e

.....  
 Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
 Directie Mededinging en Consumenten (CE-MC)  
 Bezuidenhoutseweg 73 (B-Zuid 2)  
 Postbus 20401 | 2500 EK | Den Haag  
 T 06 10.2.e  
 E 10.2.e @minez.nl  
 W <http://www.rijksoverheid.nl>



10.2.e )

**Van:** 10.2.e <10.2.e@acm.nl>  
**Verzonden:** maandag 29 maart 2021 10:08  
**Aan:** 10.2.e ); 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ); 10.2.e ; 10.2.e  
**Onderwerp:** RE: Concept van het herziene vergunningsbesluit PostNL-Sandd

Beste 10.2.e en 10.2.e

Hartelijk dank voor het toezenden van het concept vergunningsbesluit o.g.v. art. 17 lid 3 van de Regeling gegevensuitwisseling ACM en ministers.

De ACM maakt geen gebruik van de gelegenheid tot het maken van opmerkingen op dit concept besluit.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

10.2.e

Directie Telecom Vervoer en Post

**Autoriteit  
Consument & Markt**



Muzenstraat 41  
2511 WB Den Haag

Postbus 16326  
2500 BH Den Haag

T: +31 10.2.e  
M: +31 10.2.e

www.acm.nl  
www.consuwijzer.nl

## Markten goed laten werken voor mensen en bedrijven

*Wij doen ons best om uw en onze informatie te beschermen. Lees meer over [de e-mailbereikbaarheid van de ACM](#)*

**Van:** 10.2.e ) [mailto:10.2.e@minezk.nl]  
**Verzonden:** maandag 22 maart 2021 22:05  
**Aan:** 10.2.e ; 10.2.e  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ); 10.2.e )  
**Onderwerp:** Concept van het herziene vergunningsbesluit PostNL-Sandd

Beste 10.2.e en 10.2.e,

Hierbij sturen we jullie, gelet op artikel 17, derde lid van de Regeling gegevensuitwisseling ACM en ministers, het concept van het herziene vergunningsbesluit PostNL-Sandd.

Bij vragen zijn we uiteraard beschikbaar voor overleg.

Met vriendelijke groet, mede namens 10.2.e en 10.2.e,

10.2.e  
10.2.e

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
 Directie Mededinging en Consumenten (CE-MC)  
 Bezuidenhoutseweg 73 (B-Zuid 2)  
 Postbus 20401 | 2500 EK | Den Haag  
 T 06-10.2.e

E 10.2.e [redacted]@minez.nl  
W <http://www.rijksoverheid.nl>

10.2.e )

**Van:** 10.2.e @AllenOvery.com  
**Verzonden:** zondag 7 februari 2021 23:54  
**Aan:** 10.2.e ); 10.2.e ); 10.2.e )  
**Onderwerp:** RE: Reactie op aanvullend informatieverzoek - tweede deel beantwoording en reactie toegangsadvies  
**Bijlagen:** 07.02.2021 - PwC - FINAL - Reactie op kwantitatieve analyse ACM [VERTROUWELIJKE VERSIE].pdf  
**Opvolgingsvlag:** Flag for follow up  
**Vlagstatus:** Met vlag

Geachte 10.2.e , 10.2.e en 10.2.e ,  
 Zoals aangekondigd stuur ik hierbij de vertrouwelijke versie van het rapport van PwC. NB: deze versie is niet door PostNL ingezien en kan dus ook niet met PostNL worden gedeeld.

Met vriendelijke groet,

10.2.e  
 10.2.e | 10.2.e | 10.2.e

**Allen & Overy LLP**

Apollolaan 15 | 1077 AB Amsterdam | The Netherlands

Direct +31 10.2.e | Tel +31 10.2.e | Mobile +31 10.2.e

[www.allenoverly.com](http://www.allenoverly.com)

[GCR 100 'Global Elite' firm](#) – Global Competition Review 2020

Follow us:



**From:** 10.2.e

**Sent:** zondag 7 februari 2021 23:45

**To:** 10.2.e @minezk.nl; 10.2.e ); 10.2.e )

**Cc:** 10.2.e ; 10.2.e , 10.2.e

**Subject:** Reactie op aanvullend informatieverzoek - tweede deel beantwoording en reactie toegangsadvies

Geachte 10.2.e , 10.2.e en 10.2.e , beste 10.2.e, 10.2.e en 10.2.e ,

Op 27 januari 2021 heeft u, namens het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, PostNL verzocht om aanvullende informatie in het kader van een nieuw te nemen besluit op basis van artikel 47 Mededingingswet. U heeft ons verzocht uiterlijk 7 februari 2021 de door u opgestelde vragen te beantwoorden. Op 2 februari hebben wij u de beantwoording op de vragen 1, 8 en 10 toegestuurd (deel 1). Hierbij sturen wij u in de bijlage de beantwoording van de resterende vragen.

Daarnaast heeft u ons verzocht een reactie te geven op het definitieve toegangsadvies van ACM. Bijgaand treft u als onderdeel van deze reactie alvast de niet-vertrouwelijke versie van het rapport van PwC in reactie op de kwantitatieve analyse van ACM (Allen & Overy zal u separaat de vertrouwelijke versie toezenden).

PwC heeft dit rapport pas zojuist kunnen afronden omdat ze nog haar bevindingen moest verwerken n.a.v. de toegang tot het model van ACM van afgelopen vrijdag. PostNL heeft nog tijd nodig om de bevindingen van PwC mee te nemen in haar eigen reactie, die spoedig zal volgen.

Ik hoop u hierbij voldoende te hebben geïnformeerd.

Vriendelijke groet,

10.2.e

Allen & Overy LLP  
Apollolaan 15  
1077 AB Amsterdam  
The Netherlands  
PO Box 75440  
1070 AK Amsterdam  
The Netherlands  
Tel +31 10.2.e  
Fax +31 10.2.e

[www.allenoverly.com](http://www.allenoverly.com)

Allen & Overy LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC306763. A list of the members of Allen & Overy LLP and their professional qualifications is open to inspection at our London office, One Bishops Square, London E1 6AD, and at our Amsterdam office.

Any reference to a partner or companion in connection with Allen & Overy LLP should be regarded as a reference to a member, consultant or employee of Allen & Overy LLP.

Our privacy policy is available at <https://www.allenoverly.com/en-gb/global/legal-notice/privacy-policy>

---



**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** donderdag 18 februari 2021 23:45  
**Aan:** 10.2.e @AllenOvery.com'  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e )  
**Onderwerp:** ACM toegangsadvies post - niet-vertrouwelijke zienswijzen en reacties  
**Bijlagen:** ACM toegangsadvies post - niet-vertrouwelijke zienswijzen en reacties

Geachte 10.2.e ,

Onder verwijzing naar mijn email van 27 januari jl. aan PostNL, heeft u via de bijlage toegang tot de niet-vertrouwelijke versies van de door andere postvervoerders ingediende zienswijzen en reacties. ACM heeft de niet-vertrouwelijke versies van deze stukken aan EZK verstrekt.

Deze stukken mogen enkel worden gebruikt in het kader van de onderhavige procedures rondom het artikel 47-besluit PostNL-Sandd.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

.....  
Directie Mededinging en Consumenten  
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat

.....  
06 10.2.e  
10.2.e @minezk.nl



10.2.e )

**Van:** 10.2.e @minezk.nl  
**Verzonden:** donderdag 18 februari 2021 23:16  
**Aan:** 10.2.e )  
**Onderwerp:** ACM toegangsadvies post - niet-vertrouwelijke zienswijzen en reacties  
**Bijlagen:** Logo



Dienst ICT Uitvoering  
Ministerie van Economische Zaken  
en Klimaat

For English, see below

Lijst met bestanden:

(No files were sent)

**Je credentials:**

**Single-Click Login:** [Klik hier om bestanden direct uit te wisselen.](#)

Of

**Login:** <https://webftp.dictu.nl>

**Gebruiker:** 10.2.e

**Wachtwoord:** 10.2.e

Bovenstaande gebruiker is tijdelijk. Na 2/25/2021 12:00:00 AM wordt deze gebruiker en de bijbehorende inhoud verwijderd.

**Tip:** ZIP bestanden om het up-en downloaden te vergemakkelijken.

Dit bericht is gestuurd via DICTU NetFTP.

File list:

(No files were sent)

**Your credentials:**

**Single-Click Login:** [Click here to begin exchanging files.](#)

Or

**Login:** <https://webftp.dictu.nl>

**Username:** 10.2.e

**Password:** 10.2.e

This is a temporary user account only. The account and associated contents will be deleted after 2/25/2021 12:00:00 AM.

**Tip:** ZIP files for your convenience..

This message is send by DICTU NetFTP.



Ministerie van Economische Zaken  
en Klimaat

> Retouradres Postbus 20401 2500 EK Den Haag

Banning Advocaten

10.2.e

10.2.e

10.2.e

10.2.e @banning.nl

**Chief Economist**

Directie Mededinging en  
Consumenten

**Bezoekadres**

Bezuldenhoutseweg 73  
2594 AC Den Haag

**Postadres**

Postbus 20401  
2500 EK Den Haag

**Overheidsidentificatienr**

00000001003214369000

T 070 379 8911 (algemeen)

F 070 378 6011 (algemeen)

[www.rijksoverheid.nl/ezk](http://www.rijksoverheid.nl/ezk)

**Behandeld door**

10.2.e

T 020 530 7434

10.2.e

inezk.nl

**Ons kenmerk**

CE-MC / 21058099

**Uw kenmerk**

27719

Datum 22 april 2021

Betreft Uw brief van 18 september 2020 over de pakketmarkt

Geachte 10.2.e,

In uw brief van 18 september jl. heeft u namens DHL DPD, GLS en Packs in Nederland opgeroepen aanvullend onderzoek te doen naar de gevolgen van de overname van Sandd door PostNL voor de pakkettenmarkt. U acht het van belang dat een zo gelijk mogelijk speelveld, meer transparantie en een maximaal concurrerende pakketmarkt gewaarborgd worden. In uw brief geeft u aan dat pakketvervoerders in beginsel geen bezwaar hebben tegen de overname van Sandd door PostNL, noch ten aanzien van de positie van PostNL op de post- en pakketmarkt als zijnde uitvoerder van de UPD. Deze brief wordt nader onderbouwd door twee memo's van Banning (namens DHL) van 26 september 2019 en 30 november 2020.

Ik zal hieronder nader ingaan op de verschillende specifieke aandachtspunten die u in uw brief en memo's aansnijdt, waaronder:

1. Overname Sandd en brievenbuspakjes
2. Kruissubsidiering
3. Exclusiviteit van servicepunten
4. Landelijke vergunning ontheffing wegenverkeerswet

Overname Sandd en brievenbuspakjes

In uw brief wordt verzocht om additioneel onderzoek naar de gevolgen van de overname van Sandd door PostNL op de pakketmarkt, in relatie tot een nieuw vergunningsbesluit op basis van artikel 47 van de Mededingingswet van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK). De ACM heeft uitgebreid onderzoek gedaan naar de mededingingsgevolgen van de overname van Sandd door PostNL. In dat kader hebben partijen ook een zienswijze kunnen indienen. ACM heeft in haar besluit om een vergunning voor de overname te weigeren in het midden gelaten of er op de markt voor pakketten sprake zou zijn van mededingingsbeperkende gevolgen. EZK hanteert bij haar vergunningsbesluit op basis van artikel 47 van de Mededingingswet de door de ACM vastgestelde significante belemmeringen van de mededinging als uitgangspunt en doet in dat kader geen aanvullend onderzoek naar de mededingingsrechtelijke gevolgen van een concentratie na het vaststellen van het besluit door ACM. Dit punt vormt ook onderdeel van de lopende juridische procedure rondom het artikel 47-besluit PostNL-Sandd. Ik heb uiteraard wel kennis genomen van de opmerkingen die de





ACM in haar besluit heeft gemaakt in het kader van de mededinging op de pakkettenmarkt. Ik zie in de analyse van ACM echter onvoldoende basis voor een constatering dat de voorgenomen concentratie van Sandd en PostNL zou leiden tot significante mededingingsproblemen op de pakkettenmarkt of de markt voor ongeadresseerd drukwerk. De pakketmarkt speelt bij de overname van Sandd door PostNL een nevenschiktelijke rol, omdat Sandd op het moment van de concentratie niet actief was op de pakketmarkt.

In uw brief refereert u aan het segment brievenbuspakjes. Ik constateer dat voor de bezorging van brievenbuspakjes vooral het tijdkritische (24-uurs)netwerk relevant is, gezien de in Nederland gebruikelijke korte bezorgtijden ("vandaag besteld, morgen in huis"). Voorafgaand aan de concentratie had het tijd-kritische bezorgnetwerk van Sandd een dekking van 70% van het aantal huishoudens in Nederland. Sandd voorzag zonder de concentratie voor de komende jaren een afslanking van haar activiteiten op het gebied van tijd-kritische post. Daarmee bood het bezorgnetwerk van Sandd een minder goed alternatief voor het postnetwerk van PostNL. De ACM concludeert in haar besluit dan ook dat de concentratie "tot gevolg (heeft) dat er in de toekomst een relatief minder aantrekkelijk alternatief wegvalt voor bezorging van brievenbuspakjes met track & trace." Ten tijde van de concentratie maakten andere pakketvervoerders geen gebruik van het postnetwerk van Sandd voor het bezorgen van brievenbuspakjes. Tot slot is in het herziene artikel 47 besluit een maximumrendement van 9% opgelegd aan PostNL voor haar totale postactiviteiten om overwinsten te voorkomen. De bezorging van brievenbuspakjes via het postnetwerk van PostNL valt daaronder.

U maakt tevens uw zorgen kenbaar over de gunstige onderhandelingspositie van PostNL ten opzichte van grote zakelijke klanten vanwege de mogelijkheid die PostNL heeft om B2C brievenbuspakjes te bezorgen via haar postale netwerk. Zij zou zich daarbij van een handelwijze bedienen die schadelijk is voor de concurrentie. Ik heb geen signalen vanuit afnemers dat dat beeld zouden bevestigen.

Naar aanleiding van uw brief en de gesprekken die wij met u en DHL hebben gevoerd (meest recent op 11 november 2020), hebben wij tevens contact gehad met Thuiswinkel.org om te toetsen hoe afnemers aankijken tegen de huidige situatie op de pakketmarkt. De Nederlandse pakketmarkt wordt door hen gekwalificeerd als efficiënt en kwalitatief goed. Het belangrijkste aandachtspunt dat in dit contact naar voren kwam was duurzaamheid, met name in het kader van de pakketpunten. Uit contacten met zakelijke stakeholders maakt EZK tevens op dat in sommige gevallen verzenders om logistieke en ICT technische redenen zelf kiezen voor concentratie van alle afgenomen diensten bij één pakketvervoerder. De ACM kan bij overtredingen op basis van artikel 24 van de Mededingingswet handhavend optreden.

#### Kruissubsidiëring

U heeft tevens uw zorgen geuit over mogelijke kruissubsidiëring tussen UPD-diensten onderling (brieven en (brievenbus)pakjes) of tussen UPD- en niet-UPD diensten (UPD-diensten en niet-UPD pakketten). Daarbij wordt de vraag gesteld of



**Chief Economist**  
Directie Mededinging en  
Consumenten

**Ons kenmerk**  
CE-MC / 21058099

het daarvoor beschikbare toezichtinstrumentarium wel toereikend is om ongeoorloofde kruissubsidiering tegen te gaan. In het kader van het verbeteren van de transparantie stelt u de herinvoering van verschillende tariefmandjes voor brievenpost en pakketten binnen de UPD voor. Begin 2020 heeft EZK aan Rebel de opdracht gegeven om de werking van het kostentoerekeningssysteem te onderzoeken<sup>1</sup>. Rebel concludeert in haar rapport dat de volumeontwikkeling van pakketten op dit moment een positieve rendementsbijdrage levert binnen de UPD. Een splitsing van UPD-post en UPD-pakketten in verschillende tariefmandjes zou er volgens Rebel toe leiden dat PostNL minder kosten kan toerekenen aan het pakketsegment van de UPD dan nu het geval is. Dat zou vervolgens als effect kunnen hebben dat PostNL haar UPD-pakkettarieven moet verlagen. De vraag of er maatregelen zijn die (beter dan de huidige regulering) borgen dat de voordelen van de concentratie tussen Sandd en PostNL terecht komen bij de UPD-gebruiker wordt door Rebel negatief beantwoord. Mede op basis van het onderzoek van Rebel is in de kamerbrief van 18 december jl. door mij de conclusie getrokken dat er geen aanleiding is om de Postregeling in dit verband aan te passen.

Tevens is relevant dat het overgrote deel van de volumes op zowel de pakkettenmarkt als postmarkt niet onder de UPD valt.<sup>2</sup> Het al dan niet bestaan van separate mandjes voor UPD-post en UPD-pakketten heeft geen directe invloed op de tarieven van niet-UPD pakketten, daarvoor zijn UPD pakketten een te gering deel van de totale markt. Een eventuele indirecte impact van de UPD-kostentoerekening op de pakketmarkt zou daarmee ook beperkt zijn.

#### Exclusiviteit van servicepunten

In uw brief stelt u dat de exclusiviteit die PostNL afdwingt bij retailers voor het exploiteren van een post- en/of pakketpunt een aantal negatieve gevolgen heeft: concurrerende pakketvervoerders hebben hierdoor volgens u onvoldoende toegang tot pakketpunten op A-locaties, webwinkels en consumenten hebben hierdoor minder keuze en er ontstaan onnodige maatschappelijke kosten. In beginsel sluit de vrijheid van ondernemerschap (artikel 16 EU Handvest Grondrechten) niet uit dat er in bilaterale overeenkomsten exclusiviteitsafspraken worden gemaakt. ACM constateert in haar onderzoek naar de *last mile* van de pakketbezorging (van 29 mei 2020) geen mededingingsverstoringen. ACM constateert ook dat zij op dit moment onvoldoende aanleiding ziet voor verder onderzoek. Zij verwijst daarbij expliciet naar de Marktscan Pakketten uit 2016 waarbij specifiek aandacht is besteed aan het punt van exclusiviteit. ACM stelt dat destijds is geconcludeerd dat exclusiviteitscontracten met winkeliers, die met name door PostNL worden gesloten, andere pakketvervoerders niet beperkt om zelf servicepunten te openen. Wij begrijpen uit uw brief dat DHL vorig jaar een handhavingsverzoek heeft gedaan bij ACM in dit kader. Gegeven het feit dat ACM dit verzoek op dit moment in behandeling heeft, is het niet aan mij om hierover verdere uitspraken te doen.

#### Landelijke vergunning ontheffing wegenverkeerswet

<sup>1</sup> "Onderzoek naar mogelijke aanpassingen Postregeling 2009", Rebel 30 mei 2020: als bijlage meegestuurd met de kamerbrief van 18 december 2020 "Stand van zaken trajecten Postmarkt".

<sup>2</sup> Zie de Post- en Pakketmonitor 2019 van ACM.

**Chief Economist**  
Directie Mededinging en  
Consumenten

**Ons kenmerk**  
CE-MC / 21058099

U geeft aan dat PostNL als enige pakketvervoerder in Nederland beschikt over een landelijke vrijstelling van bepaalde regels zoals opgenomen in het Reglement verkeersregels en verkeerstekens 1990. Deze vrijstelling levert volgens u een oneerlijke bevoordeling op van PostNL. EZK heeft hierover contact gehad met Rijkswaterstaat als bevoegd gezag voor de betreffende ontheffing. Deze ontheffing wordt momenteel verleend op basis van de aanwijzing van PostNL als UPD-verlener. De ontheffing is verleend met het oog op de collectie (o.a. legen van straatbrievenbussen) en bezorging van UPD stukken. Ik heb uw zorgen overgebracht en ben graag bereid om u in contact te brengen met Rijkswaterstaat als bevoegd gezag zodat gezien kan worden wat logische vervolgstappen zouden zijn. Een medewerker van EZK zal hier op korte termijn contact met u over opnemen.

#### Conclusie

Al met al zie ik onvoldoende basis voor een constatering dat de voorgenomen concentratie van Sandd en PostNL zou leiden tot mededingingsproblemen op de pakkettenmarkt. Dat laat onverlet dat ik – los van de concentratie – de ontwikkelingen op de pakkettenmarkt de komende jaren nauwgezet blijf monitoren, mede op basis van de bevindingen van ACM in de Post- en Pakketmonitor. Uw signalen dragen daaraan bij en zijn in dit kader zeker welkom. Indien nodig om publieke belangen te borgen kan aanvullende regulering op de pakketmarkt worden ontwikkeld.

Hoogachtend,

**10.2.e**

mr. drs. M.C.G. Keijzer  
Staatssecretaris van Economische Zaken en Klimaat

10.2.e )

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** maandag 12 april 2021 14:37  
**Aan:** 10.2.e ); 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e )  
**Onderwerp:** Fwd: Vraag artikel fusie PostNL/Sandd  
**Bijlagen:** PostNL-Sandd.docx

**Opvolgingsvlag:** Flag for follow up  
**Vlagstatus:** Voltooid

Zie onderstaande vraag en ook bijgevoegd concept artikel: 11.1

Verstuurd vanaf mijn iPhone

Met vriendelijke groet,

10.2.e  
10.2.e

**Ministerie van Economische Zaken en Klimaat**  
 Directie Communicatie  
 Bezuidenhoutseweg 73 | 2594 AC | Den Haag  
 Postbus 20401 | 2500 EK | Den Haag

T: +31 10.2.e  
 E: 10.2.e @minezk.nl  
 www.rijksoverheid.nl/ezk

Begin doorgestuurd bericht:

**Van:** 10.2.e  
**Datum:** 12 april 2021 om 14:22:23 CEST  
**Aan:** "10.2.e )"  
**Onderwerp:** Vraag artikel fusie PostNL/Sandd

Geachte 10.2.e

Voor [De Jurist](#), een uitgave van het Financieele Dagblad voor - inderdaad - juristen, schrijf ik een artikel over de voorgenomen fusie tussen PostNL en Sandd. Ik stuur u een eerste versie toe.

Ik (en ik niet alleen!) vraag me af wanneer dat rapport van Dulff & Phelps openbaar wordt. Misschien kunnen we het al inzien (vertrouwelijk natuurlijk)?

In afwachting van uw reactie. Ik moet het artikel morgenmiddag inleveren, dus er is nog wel even tijd. Alle commentaar is welkom overigens. Ik zal voordat het er perse gaat ook een laatste versie toesturen.

10.2.e

--

10.2.e Teksten en Onderzoek

Vossiusstraat 50  
1071 AK Amsterdam  
Tel. 0610.2.e  
E-mail: 10.2.e@xs4all.nl  
WWW: 10.2.e.nl

Recente artikelen:

[M&A-deal uitgelicht: Amavi Capital investeert in Finch Buildings, slechts één advocaat betrokken](#)  
[Een effectieve strategie in dynamische tijden: 6 stappen](#)  
[Ritchy Drost \(CFO VodafoneZiggo\): Hoe finance wel mee kan helpen met de business](#)  
[Zo werkt muziek toch niet helemaal \(Over 'Hoe muziek werkt' van David Byrne\)](#)  
[Wieneke Goedvolk, CHRO Movares: 'We zetten zwaar in op digitale transformatie'](#)  
[Behind the deal: de overname van LOI door NCOI](#)

### **Disclaimer**

Ain't singing for Pepsi  
Ain't singing for Coke  
I don't sing for nobody  
Makes me look like a joke  
This note's for you



10.2.e )

**Van:** 10.2.e <10.2.e@minjenv.nl>  
**Verzonden:** maandag 29 maart 2021 16:53  
**Aan:** 10.2.e )  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Dag 10.2.e,  
 Dank voor deze nadere informatie! 11.1  
 Met groeten,

10.2.e

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** woensdag 24 maart 2021 13:11  
**Aan:** 10.2.e  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ); 10.2.e )  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd  
 Beste 10.2.e,  
 Dank voor je reactie.  
 11.1

Hopelijk geeft dat voldoende antwoord op je vraag.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

**Van:** 10.2.e 10.2.e @minjenv.nl>

**Verzonden:** maandag 22 maart 2021 11:51

**Aan:** 10.2.e ) <10.2.e@minezk.nl>

**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Dag 10.2.e,

Zoals ik in het kader van onze eerdere mailwisselingen over dit dossier al meldde, bekijk ik dit vanuit betrekkelijke afstand. We hebben bij JenV/DWJZ geen bijzondere deskundigheid mbt de Mededingingswet. Eerder vertelde je mij al dat je ons vooral had benaderd ivm de bijzondere belangstelling van de MvJenV voor dit dossier.

Ten aanzien van de nu voorliggende brief en het voorgenomen besluit heb ik één vraag / opmerking, 11.1

11.1

Met vriendelijke groeten,

10.2.e

**Van:** 10.2.e ) <10.2.e @minezk.nl>

**Verzonden:** vrijdag 19 maart 2021 21:42

**Aan:** 10.2.e <10.2.e @minjenv.nl>; 10.2.e @minszw.nl' 10.2.e @minszw.nl>;  
10.2.e @minfin.nl' 10.2.e @minfin.nl>; 10.2.e @minfin.nl' 10.2.e @minfin.nl>; 10.2.e  
<10.2.e @minaz.nl>

**cc:** 10.2.e ) 10.2.e @minezk.nl>; 10.2.e ) <10.2.e @minezk.nl>; 10.2.e  
' <10.2.e @minaz.nl>

**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Beste collega's,

Het is alweer even geleden dat we met jullie contact hebben gehad rondom het nieuwe vergunningsbesluit voor de overname van Sandd door PostNL op basis van artikel 47 van de Mededingingswet. Dit proces heeft vertraging opgelopen naar aanleiding van een advies over de toegangsvoorwaarden van de ACM van 20 november jl.. Er bleken fouten in dit advies te zitten waarna de ACM het advies heeft ingetrokken. Vandaag heeft ACM een nieuw advies uitgebracht aan EZK. Mochten jullie dit vertrouwelijke advies van ACM willen ontvangen, laat het dan even weten. Met de ontvangst van dit advies kunnen we het nieuwe vergunningsbesluit voor de concentratie gaan afronden. Bijgevoegd vinden jullie de Kamerbrief waarin de hoofdlijnen van het besluit uiteen worden gezet (ook met het oog op het informeren van de nieuwe Kamerleden) en de huidige versie van het besluit.

Mochten jullie vragen of suggesties hierbij hebben, zouden jullie dit dan bij voorkeur uiterlijk donderdag 25 maart om 12.00 uur kunnen laten weten? Zo spoedig mogelijk daarna zullen wij de stukken hier de lijn in doen voor akkoord van de Staatsecretaris.

Doel is om het nieuwe besluit op vrijdag 2 april aan te bieden bij AZ voor de MR van vrijdag 9 april. Aan het college van beroep voor het bedrijfsleven (CBb) is gecommuniceerd dat het nieuwe besluit uiterlijk medio april zal worden genomen. Hier is ook de planning van de zittingen van het CBb op gebaseerd, zodat het nieuwe vergunningsbesluit mee kan lopen in deze hoger beroepsprocedure. De uitspraak in het hoger beroep wordt nu in het najaar verwacht. Ik verzoek jullie deze stukken niet breed te verspreiden, aangezien het besluit bedrijfsvertrouwelijke en beursgevoelige informatie bevat.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

.....  
Directie Mededinging en Consumenten  
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
.....

06 10.2.e

10.2.e @minezk.nl

**Van:** 10.2.e ) <10.2.e @minezk.nl>

**Verzonden:** dinsdag 27 oktober 2020 17:34

**Aan:** 10.2.e ' <10.2.e @minvenj.nl>; 10.2.e @minszw.nl' 10.2.e @minszw.nl>;  
10.2.e @minszw.nl' 10.2.e @minszw.nl>; 10.2.e @minfin.nl' 10.2.e @minfin.nl>;  
10.2.e @minfin.nl' 10.2.e @minfin.nl>; 10.2.e <10.2.e @minaz.nl>; 10.2.e  
<10.2.e @minaz.nl>

**cc:** 10.2.e ) <10.2.e @minezk.nl>; 10.2.e  
10.2.e @minezk.nl>

**Onderwerp:** Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Beste collega's,

Graag deel ik hierbij met jullie een concept van het (herziene) artikel 47-besluit, waarmee stasEZK een nieuwe vergunning wil verstrekken voor de overname van Sandd door PostNL. Zoals jullie waarschijnlijk weten betreft dit tot nu toe de enige casus waarbij op basis van artikel 47 Mededingingswet een vergunning is verstrekt voor een overname, nadat de ACM deze vergunning had geweigerd vanwege een significante beperking van de mededinging.

Achtergrond

De rechtbank Rotterdam heeft op 11 juni jl. het oorspronkelijke besluit van EZK van 27 september 2019 vernietigd. Er is nu een situatie ontstaan waarbij geen vergunning bestaat voor de concentratie van PostNL met Sandd, de rechtbank heeft nml. het verzoek om de rechtsgevolgen in stand te laten afgewezen. Daarom volgen wij nu een parallel traject:

- Instellen van hoger beroep bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBb). Het aanvullend beroepschrift is op 1 oktober ingediend. We verwachten de uitspraak op het hoger beroep in het voorjaar van 2021.
- Het nemen van een nieuw besluit voor het einde van het jaar. Dit nieuwe besluit loopt in de hoger beroepsprocedure bij het CBb mee.

Zie ook bijgevoegde Kamerbrief waarin dit beschreven staat.

#### Strekking/korte samenvatting besluit

De hoofdlijnen van het besluit zijn ongewijzigd. Wel wordt het besluit op een aantal punten specifiek en uitgebreider onderbouwd, om tegemoet te proberen te komen aan de motiveringsproblemen zoals die geconstateerd werden door de rechtbank. Bovendien is het mogelijk dat het toegangsvoorschrift bij het besluit nog wordt gewijzigd naar aanleiding van een nieuw advies van de ACM (rechtbank Rotterdam oordeelde dat het oorspronkelijke advies van ACM een te korte consultatietermijn had).

We vragen graag jullie specifieke aandacht voor twee punten:

1. 11.1

2. 11.1

#### Wat ontbreekt nog in deze versie ?

De belangrijkste ontbrekende punten zijn nog:

- Nieuw advies ACM over toegangsvoorschrift, verwacht op 20 november. Het doel van de toegangsvoorwaarden is dat kleine regionale postvervoerbedrijven hun restpost kunnen laten bezorgen via het netwerk van het geconcentreerde PostNL en Sandd.
- Aanvullend rapport van adviesbureau Duff&Phelps over het bepalen van een redelijk rendement in de postsector en continuïteitsrisico's. Op verzoek is er een conceptversie beschikbaar vanaf morgen (28 oktober).

#### Planning

Lukt het uiterlijk a.s. maandag te reageren op deze versie? Laat het even weten als dit niet haalbaar is.

Om eventuele grote punten te kunnen bespreken hebben wij **vrijdag 6 november van 14 tot 15 uur** in onze agenda's gereserveerd voor interdepartementaal MT-overleg. Laat het ook even weten als jullie hiervan gebruik willen maken.

Wij verwachten het besluit in de eerste helft van december in de MR te agenderen nadat het advies van de ACM in het besluit is verwerkt.

Bij vragen, schroom niet om te bellen.

Uiteraard zijn het vertrouwelijke stukken gezien de bedrijfsvertrouwelijke informatie in het besluit.

Groet,

10.2.e

10.2.e

10.2.e

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
Directie Mededinging en Consumenten (CE-MC)  
Bezuidenhoutseweg 73 (B-Zuid 2)  
Postbus 20401 | 2500 EK | Den Haag

T: 06 10.2.e

E 10.2.e @minezk.nl

Dit bericht kan informatie bevatten die niet voor u is bestemd. Indien u niet de geadresseerde bent of dit bericht abusievelijk aan u is gezonden, wordt u verzocht dat aan de afzender te melden en het bericht te verwijderen.

De Staat aanvaardt geen aansprakelijkheid voor schade, van welke aard ook, die verband houdt met risico's verbonden aan het elektronisch verzenden van berichten.

This message may contain information that is not intended for you. If you are not the addressee or if this message was sent to you by mistake, you are requested to inform the sender and delete the message.

The State accepts no liability for damage of any kind resulting from the risks inherent in the electronic transmission of messages.

---

Dit bericht kan informatie bevatten die niet voor u is bestemd. Indien u niet de geadresseerde bent of dit bericht abusievelijk aan u is toegezonden, wordt u verzocht dat aan de afzender te melden en het bericht te verwijderen. De Staat aanvaardt geen aansprakelijkheid voor schade, van welke aard ook, die verband houdt met risico's verbonden aan het elektronisch verzenden van berichten.

This message may contain information that is not intended for you. If you are not the addressee or if this message was sent to you by mistake, you are requested to inform the sender and delete the message. The State accepts no liability for damage of any kind resulting from the risks inherent in the electronic transmission of messages.

---

Dit bericht kan informatie bevatten die niet voor u is bestemd. Indien u niet de geadresseerde bent of dit bericht abusievelijk aan u is toegezonden, wordt u verzocht dat aan de afzender te melden en het bericht te verwijderen. De Staat aanvaardt geen aansprakelijkheid voor schade, van welke aard ook, die verband houdt met risico's verbonden aan het elektronisch verzenden van berichten.

Ministerie van Justitie en Veiligheid

This message may contain information that is not intended for you. If you are not the addressee or if this message was sent to you by mistake, you are requested to inform the sender and delete the message. The State accepts no liability for damage of any kind resulting from the risks inherent in the electronic transmission of messages.

Ministry of Justice and Security

Dit bericht kan informatie bevatten die niet voor u is bestemd. Indien u niet de geadresseerde bent of dit bericht abusievelijk aan u is gezonden, wordt u verzocht dat aan de afzender te melden en het bericht te verwijderen.

De Staat aanvaardt geen aansprakelijkheid voor schade, van welke aard ook, die verband houdt met risico's verbonden aan het elektronisch verzenden van berichten.

This message may contain information that is not intended for you. If you are not the addressee or if this message was sent to you by mistake, you are requested to inform the sender and delete the message.

The State accepts no liability for damage of any kind resulting from the risks inherent in the electronic transmission of messages.

---

Dit bericht kan informatie bevatten die niet voor u is bestemd. Indien u niet de geadresseerde bent of dit bericht abusievelijk aan u is toegezonden, wordt u verzocht dat aan de afzender te melden en het bericht te verwijderen. De Staat aanvaardt geen aansprakelijkheid voor schade, van welke aard ook, die verband houdt met risico's verbonden aan het elektronisch verzenden van berichten.

Ministerie van Justitie en Veiligheid

This message may contain information that is not intended for you. If you are not the addressee or if this message was sent to you by mistake, you are requested to inform the sender and delete the message. The State accepts no



liability for damage of any kind resulting from the risks inherent in the electronic transmission of messages.

Ministry of Justice and Security

10.2.e )

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** maandag 19 april 2021 16:44  
**Aan:** 10.2.e )'  
**CC:** 10.2.e | 10.2.e | 10.2.e  
**Onderwerp:** RE: nieuwe vergunning concentratie PostNL N.V. – Sandd Beheer II B.V.

Geachte 10.2.e ,

Hartelijk dank voor uw bericht.  
 Hierbij stuur ik een link naar de niet-vertrouwelijke stukken die afgelopen vrijdag zijn aangeboden bij de Tweede Kamer met betrekking tot het nieuwe vergunningsbesluit PostNL-Sandd:  
[https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brieven\\_regering/detail?id=2021Z06338&did=2021D14025](https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brieven_regering/detail?id=2021Z06338&did=2021D14025).

Met vriendelijke groet,

10.2.e  
 .....  
 Directie Mededinging en Consumenten  
 Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
 .....  
 06 10.2.e  
 10.2.e @minezk.nl

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** maandag 19 april 2021 15:54  
**Aan:** 10.2.e )  
**cc:** 10.2.e | 10.2.e | 10.2.e  
**Onderwerp:** RE: nieuwe vergunning concentratie PostNL N.V. – Sandd Beheer II B.V.

Geachte 10.2.e ,

Wellicht is onderstaande e-mail aan uw aandacht ontsnapt, maar zou u ons op korte termijn kunnen informeren?  
 Alvast hartelijk dank.

**Met vriendelijke groet,**

**Lexquis**

10.2.e  
 10.2.e

*afwezig op woensdagen*

Lexquis  
 Hagelingerweg 74  
 2071 CK Santpoort-Noord

Tweede bezoekadres:  
 Crown Business Center Haarlem  
 A. Hofmanweg 5a  
 2031 BH Haarlem

T: 10.2.e  
 M: 10.2.e  
 E: 10.2.e @lexquis.nl

---

**Van:** 10.2.e )

**Verzonden:** maandag 12 april 2021 11:33

**Aan:** 10.2.e [@minezk.nl](mailto:@minezk.nl)

**cc:** 10.2.e | 10.2.e <10.2.e [@kiesjefolders.nl](mailto:@kiesjefolders.nl)>; 10.2.e | 10.2.e  
<10.2.e [@kiesjefolders.nl](mailto:@kiesjefolders.nl)>

**Onderwerp:** nieuwe vergunning concentratie PostNL N.V. – Sandd Beheer II B.V.

Geachte 10.2.e ,

Afgelopen vrijdag, 9 april 2021, is gepubliceerd dat de staatssecretaris op aanvraag van PostNL N.V. (opnieuw) een vergunning verleend heeft voor de concentratie van PostNL N.V. en Sandd Beheer II B.V.

De vergunning zelf is echter (nog) niet gepubliceerd. Kunt u aangeven waar en/of wanneer wij kennis kunnen nemen van de vergunning zelf?

**Met vriendelijke groet,**

**Lexquis**

10.2.e

10.2.e

*afwezig op woensdagen*

Lexquis

Hagelingerweg 74

2071 CK Santpoort-Noord

Tweede bezoekadres:

Crown Business Center Haarlem

A. Hofmanweg 5a

2031 BH Haarlem

T: 10.2.e

M: 10.2.e

E: 10.2.e [@lexquis.nl](mailto:@lexquis.nl)

[www.lexquis.nl](http://www.lexquis.nl)

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** vrijdag 19 maart 2021 21:42  
**Aan:** 10.2.e - BD/DWJZ/SBR'; 10.2.e @minszw.nl'; 10.2.e @minfin.nl';  
 10.2.e @minfin.nl'; 10.2.e  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ); 10.2.e :  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd  
**Bijlagen:** DOMUS-21074937-v8-  
 Kamerbrief\_Nieuw\_vergunningsbesluit\_voor\_concentratie\_Sandd\_-\_PostNL.DOCX;  
 DOMUS-21049478-v21-Herzien\_besluit\_tot\_toepassing\_van\_artikel\_47  
 \_van\_de\_Mededingingswet\_(PostNL-Sandd).DOCX

Beste collega's,

Het is alweer even geleden dat we met jullie contact hebben gehad rondom het nieuwe vergunningsbesluit voor de overname van Sandd door PostNL op basis van artikel 47 van de Mededingingswet. Dit proces heeft vertraging opgelopen naar aanleiding van een advies over de toegangsvoorwaarden van de ACM van 20 november jl.. Er bleken fouten in dit advies te zitten waarna de ACM het advies heeft ingetrokken. Vandaag heeft ACM een nieuw advies uitgebracht aan EZK. Mochten jullie dit vertrouwelijke advies van ACM willen ontvangen, laat het dan even weten.

Met de ontvangst van dit advies kunnen we het nieuwe vergunningsbesluit voor de concentratie gaan afronden. Bijgevoegd vinden jullie de Kamerbrief waarin de hoofdlijnen van het besluit uiteen worden gezet (ook met het oog op het informeren van de nieuwe Kamerleden) en de huidige versie van het besluit.  
Mochten jullie vragen of suggesties hierbij hebben, zouden jullie dit dan bij voorkeur uiterlijk donderdag 25 maart om 12.00 uur kunnen laten weten? Zo spoedig mogelijk daarna zullen wij de stukken hier de lijn in doen voor akkoord van de Staatsecretaris.

Doel is om het nieuwe besluit op vrijdag 2 april aan te bieden bij AZ voor de MR van vrijdag 9 april. Aan het college van beroep voor het bedrijfsleven (CBB) is gecommuniceerd dat het nieuwe besluit uiterlijk medio april zal worden genomen. Hier is ook de planning van de zittingen van het CBB op gebaseerd, zodat het nieuwe vergunningsbesluit mee kan lopen in deze hoger beroepsprocedure. De uitspraak in het hoger beroep wordt nu in het najaar verwacht.

Ik verzoek jullie deze stukken niet breed te verspreiden, aangezien het besluit bedrijfsvertrouwelijke en beursgevoelige informatie bevat.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

.....  
 Directie Mededinging en Consumenten  
 Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
 .....

06 10.2.e  
 10.2.e @minezk.nl

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** dinsdag 27 oktober 2020 17:34  
**Aan:** 10.2.e - BD/DWJZ/SBR'; 10.2.e @minszw.nl'; 10.2.e @minszw.nl'; 10.2.e @minfin.nl';  
 10.2.e @minfin.nl'; 10.2.e ; 10.2.e  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e )  
**Onderwerp:** Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Beste collega's,

Graag deel ik hierbij met jullie een concept van het (herziene) artikel 47-besluit, waarmee stasEZK een nieuwe vergunning wil verstrekken voor de overname van Sandd door PostNL. Zoals jullie waarschijnlijk weten betreft dit tot nu toe de enige casus waarbij op basis van artikel 47 Mededingingswet een vergunning is verstrekt voor een



overname, nadat de ACM deze vergunning had geweigerd vanwege een significante beperking van de mededinging.

#### Achtergrond

De rechtbank Rotterdam heeft op 11 juni jl. het oorspronkelijke besluit van EZK van 27 september 2019 vernietigd. Er is nu een situatie ontstaan waarbij geen vergunning bestaat voor de concentratie van PostNL met Sandd, de rechtbank heeft nml. het verzoek om de rechtsgevolgen in stand te laten afgewezen. Daarom volgen wij nu een parallel traject:

- Instellen van hoger beroep bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBb). Het aanvullend beroepschrift is op 1 oktober ingediend. We verwachten de uitspraak op het hoger beroep in het voorjaar van 2021.
- Het nemen van een nieuw besluit voor het einde van het jaar. Dit nieuwe besluit loopt in de hoger beroepsprocedure bij het CBb mee.

Zie ook bijgevoegde Kamerbrief waarin dit beschreven staat.

#### Strekking/korte samenvatting besluit

De hoofdlijnen van het besluit zijn ongewijzigd. Wel wordt het besluit op een aantal punten specifieker en uitgebreider onderbouwd, om tegemoet te proberen te komen aan de motiveringsproblemen zoals die geconstateerd werden door de rechtbank. Bovendien is het mogelijk dat het toegangsvoorschrift bij het besluit nog wordt gewijzigd naar aanleiding van een nieuw advies van de ACM (rechtbank Rotterdam oordeelde dat het oorspronkelijke advies van ACM een te korte consultatietermijn had).

We vragen graag jullie specifieke aandacht voor twee punten:

1. 11.1

2. 11.1

#### Wat ontbreekt nog in deze versie ?

De belangrijkste ontbrekende punten zijn nog:

- Nieuw advies ACM over toegangsvoorschrift, verwacht op 20 november. Het doel van de toegangsvoorwaarden is dat kleine regionale postvervoerbedrijven hun restpost kunnen laten bezorgen via het netwerk van het geconcentreerde PostNL en Sandd.
- Aanvullend rapport van adviesbureau Duff&Phelps over het bepalen van een redelijk rendement in de postsector en continuïteitsrisico's. Op verzoek is er een conceptversie beschikbaar vanaf morgen (28 oktober).

#### Planning

Lukt het uiterlijk a.s. maandag te reageren op deze versie? Laat het even weten als dit niet haalbaar is.

Om eventuele grote punten te kunnen bespreken hebben wij **vrijdag 6 november van 14 tot 15 uur** in onze agenda's gereserveerd voor interdepartementaal MT-overleg. Laat het ook even weten als jullie hiervan gebruik willen maken.

Wij verwachten het besluit in de eerste helft van december in de MR te agenderen nadat het advies van de ACM in het besluit is verwerkt.

Bij vragen, schroom niet om te bellen.

Uiteraard zijn het vertrouwelijke stukken gezien de bedrijfsvertrouwelijke informatie in het besluit.

Groet,

10.2.e

10.2.e

10.2.e

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
Directie Mededinging en Consumenten (CE-MC)  
Bezuidenhoutseweg 73 (B-Zuid 2)  
Postbus 20401 | 2500 EK | Den Haag

T: 06 10.2.e

E 10.2.e @minezk.nl

10.2.e )

**Van:** 10.2.e ) <10.2.e @minfin.nl>  
**Verzonden:** dinsdag 23 maart 2021 16:02  
**Aan:** 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ) (10.2.e )  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Dag 10.2.e,

Ja deze leeswijzer helpt zeker. Heb onze jurist zojuist bereid gevonden morgen naar de tekst te kunnen kijken, dus met een beetje geluk halen we wel jullie deadline :-)

Ik kom hoe dan ook hier op terug, groet, 10.2.e

Verzonden met BlackBerry Work  
 (www.blackberry.com)

---

**Van:** 10.2.e ) <10.2.e @minezk.nl>  
**Datum:** dinsdag 23 mrt. 2021 3:55 PM  
**Aan:** 10.2.e ) <10.2.e @minfin.nl>  
**Kopie:** 10.2.e 10.2.e @minezk.nl, 10.2.e ) 10.2.e @minfin.nl,&br/>
 10.2.e ) 10.2.e @minezk.nl  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Hoi 10.2.e,

Ik snap de drukte en excuus voor de relatief korte termijn (komt o.a. door een ACM-advies wat steeds iets werd opgeschoven).

Wij kunnen echter niet het risico lopen dat we de termijnen richting het CBb niet halen, in verband met de impact daarvan op het hoger beroep. We hebben richting CBb al eerder het nieuwe besluit moeten uitstellen en kunnen dat niet nog een keer doen vanwege impact op de hoger beroepsprocedure. Dat betekent dat we nu moeten koersen op MR van 9 april (en dus aanlevering bij AZ volgende week vrijdag 2 april).

In principe hebben we in het najaar al inhoudelijk over het besluit contact gehad, met name op basis van de uitgebreide feedback van 10.2.e van DJZ. 10.2.e en ik hebben toen ook met hem gesproken. Die feedback hebben we verwerkt.

11.1

Helpt dat nog als een soort leeswijzer?

Groet,  
 10.2.e

---

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** dinsdag 23 maart 2021 15:35  
**Aan:** 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e )  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Dag 10.2.e,

Dank hiervoor. Vanwege grote drukte zal het Financien helaas niet lukken naar het onderstaande voor 3 april as te kijken. Past het in jullie planning om ons ca een week langer de tijd te geven om input aan te leven?

Hoor graag.

Groet, 10.2.e

Verzonden met BlackBerry Work  
 (www.blackberry.com)

10.2.e )

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** donderdag 25 maart 2021 09:56  
**Aan:** 10.2.e ) (10.2.e)  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ) (10.2.e); 10.2.e )  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd  
**Bijlagen:** besluit-concentratieverbod-postnl-shm-beheer\_(openbare versie).pdf

Hoi 10.2.e,

Dank voor je reactie.

11.1

Hopelijk helpt dat nog wat ter achtergrond.

11.1

Groet,  
10.2.e

---

**Van:** 10.2.e ) (10.2.e)  
**Verzonden:** donderdag 25 maart 2021 08:50  
**Aan:** 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ) (10.2.e); 10.2.e )  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Hi 10.2.e,

11.1

De 11.1 paragraaf die we 11.1 vind is deze:

11.1

11.1

11.1

Groet, 10.2.e

**Van:** 10.2.e ) <10.2.e @minezk.nl>

**Verzonden:** dinsdag 23 maart 2021 15:55

**Aan:** 10.2.e ) (10.2.e) <10.2.e @minfin.nl>

**cc:** 10.2.e ) 10.2.e @minezk.nl>; 10.2.e ) (10.2.e) 10.2.e @minfin.nl>;  
10.2.e ) <10.2.e @minezk.nl>

**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Hoi 10.2.e,

Ik snap de drukte en excuus voor de relatief korte termijn (komt o.a. door een ACM-advies wat steeds iets werd opgeschoven).

Wij kunnen echter niet het risico lopen dat we de termijnen richting het CBb niet halen, in verband met de impact daarvan op het hoger beroep. We hebben richting CBb al eerder het nieuwe besluit moeten uitstellen en kunnen dat niet nog een keer doen vanwege impact op de hoger beroepsprocedure. Dat betekent dat we nu moeten koersen op MR van 9 april (en dus aanlevering bij AZ volgende week vrijdag 2 april).

In principe hebben we in het najaar al inhoudelijk over het besluit contact gehad, met name op basis van de uitgebreide feedback van 10.2.e van 10.2.e, 10.2.e en ik hebben toen ook met hem gesproken. Die feedback hebben we verwerkt.

11.1

Helpt dat nog als een soort leeswijzer?

Groet,  
10.2.e

**Van:** 10.2.e ) (10.2.e) <10.2.e @minfin.nl>

**Verzonden:** dinsdag 23 maart 2021 15:35

**Aan:** 10.2.e ) <10.2.e @minezk.nl>

**cc:** 10.2.e ) <10.2.e @minezk.nl>; 10.2.e ) (10.2.e) 10.2.e @minfin.nl>

**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Dag 10.2.e,

Dank hiervoor. Vanwege grote drukte zal het Financien helaas niet lukken naar het onderstaande voor 3 april as te kijken. Past het in jullie planning om ons ca een week langer de tijd te geven om input aan te leven?

Hoor graag.

Groet, 10.2.e



10.2.e )

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** dinsdag 30 maart 2021 22:57  
**Aan:** 10.2.e - BD/DWJZ/SBR'; 10.2.e @minszw.nl'; 10.2.e @minfin.nl';  
 10.2.e @minfin.nl'; 10.2.e '  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ); 10.2.e  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd  
**Bijlagen:** DOMUS-21049478-v37-Herzien\_besluit\_tot\_toepassing\_van\_artikel\_47  
 \_van\_de\_Mededingingswet\_(PostNL-Sandd).DOCX; DOMUS-21074937-v13-  
 Kamerbrief\_Nieuw\_vergunningsbesluit\_voor\_concentratie\_Sandd\_-\_PostNL.DOCX

Beste collega's,

Nog veel dank voor jullie snelle reacties rondom het vergunningsbesluit PostNL-Sandd.

Bijgevoegd vinden jullie de stukken zoals we die vandaag hebben aangeboden aan de Staatssecretaris voor de behandeling in de MR. (Op basis van artikel 49 van de Mededingingswet wordt het besluit genomen "in overeenstemming met het gevoel van de ministerraad".)

Groet,  
 10.2.e

---

**Van:** 10.2.e )  
**Verzonden:** vrijdag 19 maart 2021 21:42  
**Aan:** 10.2.e - BD/DWJZ/SBR'; 10.2.e @minszw.nl'; 10.2.e @minfin.nl';  
 10.2.e @minfin.nl'; 10.2.e '  
**CC:** 10.2.e ); 10.2.e ); 10.2.e  
**Onderwerp:** RE: Nieuw besluit concentratie PostNL-Sandd

Beste collega's,

Het is alweer even geleden dat we met jullie contact hebben gehad rondom het nieuwe vergunningsbesluit voor de overname van Sandd door PostNL op basis van artikel 47 van de Mededingingswet. Dit proces heeft vertraging opgelopen naar aanleiding van een advies over de toegangsvoorwaarden van de ACM van 20 november jl.. Er bleken fouten in dit advies te zitten waarna de ACM het advies heeft ingetrokken. Vandaag heeft ACM een nieuw advies uitgebracht aan EZK. Mochten jullie dit vertrouwelijke advies van ACM willen ontvangen, laat het dan even weten.

Met de ontvangst van dit advies kunnen we het nieuwe vergunningsbesluit voor de concentratie gaan afronden. Bijgevoegd vinden jullie de Kamerbrief waarin de hoofdlijnen van het besluit uiteen worden gezet (ook met het oog op het informeren van de nieuwe Kamerleden) en de huidige versie van het besluit.  
Mochten jullie vragen of suggesties hierbij hebben, zouden jullie dit dan bij voorkeur uiterlijk donderdag 25 maart om 12.00 uur kunnen laten weten? Zo spoedig mogelijk daarna zullen wij de stukken hier de lijn in doen voor akkoord van de Staatssecretaris.

Doel is om het nieuwe besluit op vrijdag 2 april aan te bieden bij AZ voor de MR van vrijdag 9 april. Aan het college van beroep voor het bedrijfsleven (CBb) is gecommuniceerd dat het nieuwe besluit uiterlijk medio april zal worden genomen. Hier is ook de planning van de zittingen van het CBb op gebaseerd, zodat het nieuwe vergunningsbesluit mee kan lopen in deze hoger beroepsprocedure. De uitspraak in het hoger beroep wordt nu in het najaar verwacht.

Ik verzoek jullie deze stukken niet breed te verspreiden, aangezien het besluit bedrijfsvertrouwelijke en beursgevoelige informatie bevat.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

.....  
 Directie Mededinging en Consumenten  
 Ministerie van Economische Zaken en Klimaat

**Van:** 10.2.e <10.2.e@postnl.nl>  
**Verzonden:** zondag 7 februari 2021 23:45  
**Aan:** 10.2.e ); 10.2.e ); 10.2.e )  
**CC:** 10.2.e ; 10.2.e ; 10.2.e )  
**Onderwerp:** Reactie op aanvullend informatieverzoek - tweede deel beantwoording en reactie toegangsadvies  
**Bijlagen:** 20210206 Aanvullend Informatieverzoek\_artikel 47  
Mw\_PostNL\_toegang\_concept.docx; Bijlage - Toegangsvolumes 2019-2020.xlsx; 07.02.2021 - PwC - FINAL - Reactie op kwantitatieve analyse ACM [NIET VERTROUWELIJKE VERSIE].pdf  
**Opvolgingsvlag:** Follow up  
**Vlagstatus:** Met vlag

Geachte 10.2.e , 10.2.e en 10.2.e , beste 10.2.e, 10.2.e en 10.2.e ,

Op 27 januari 2021 heeft u, namens het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, PostNL verzocht om aanvullende informatie in het kader van een nieuw te nemen besluit op basis van artikel 47 Mededingingswet. U heeft ons verzocht uiterlijk 7 februari 2021 de door u opgestelde vragen te beantwoorden. Op 2 februari hebben wij u de beantwoording op de vragen 1, 8 en 10 toegestuurd (deel 1). Hierbij sturen wij u in de bijlage de beantwoording van de resterende vragen.

Daarnaast heeft u ons verzocht een reactie te geven op het definitieve toegangsadvies van ACM. Bijgaand treft u als onderdeel van deze reactie alvast de niet-vertrouwelijke versie van het rapport van PwC in reactie op de kwantitatieve analyse van ACM (Allen & Overy zal u separaat de vertrouwelijke versie toezenden).

PwC heeft dit rapport pas zojuist kunnen afronden omdat ze nog haar bevindingen moest verwerken n.a.v. de toegang tot het model van ACM van afgelopen vrijdag. PostNL heeft nog tijd nodig om de bevindingen van PwC mee te nemen in haar eigen reactie, die spoedig zal volgen.

Ik hoop u hierbij voldoende te hebben geïnformeerd.

Vriendelijke groet,  
10.2.e



2. Ik verzoek u een overzicht aan te leveren welke postvolumes de afzonderlijke postvervoerders onder welke voorwaarden (bestaande contracten PostNL en/of Sandd, overgangsregelingen, generiek aanbod) in 2019 en 2020 bij PostNL-Sandd aanleverden (per postvervoerder en afzonderlijk voor 24-uurs en niet-24 uurs post).

3. *In uw reactie op het conceptadvies van ACM d.d. 7 november 2020 is aangegeven dat PostNL de meeste postvervoerbedrijven vervangende lopen of een alternatief voor de bezorgactiviteiten heeft aangeboden ter compensatie voor het wegvallen van het volume dat Sandd uitbesteedde. Ik verzoek u hiervan een zo compleet mogelijk overzicht aan te leveren, waarbij ook is aangegeven welke volumes Sandd bij deze postvervoerders uitbesteedde. Ik verzoek u tevens aan te geven wat het beleid van PostNL op dit terrein is.*

Om de eventuele nadelige consequenties van de concentratie voor werknemers in de postsector met een WSW-indicatie en medewerkers die in aanmerking komen voor loonkostensubsidie op grond van de Participatiewet zoveel mogelijk te beperken, heeft PostNL na de totstandbrenging van de concentratie van PostNL en Sandd alle 25 postvervoerbedrijven met een SW-indicatie<sup>1</sup> of een PSO 30+ certificering<sup>2</sup> die een samenwerkingscontract met Sandd hadden benaderd om in gesprek te gaan over de mogelijke impact van het wegvallen van het bezorgnetwerk van Sandd en de mogelijkheden voor een nieuwe samenwerking met PostNL. Dit betreft de volgende partijen

- [illegible]

3 Bij 10.2.g was op het moment van de totstandbrenging van de concentratie niet zeker of zij in de doelcategorie vielen; PostNL heeft om die reden 10.2.g betrokken in dit traject. Inmiddels is gebleken dat zij niet aan de criteria voldoen.

Responsibility	Percentage
Current government	85%
Previous government	10%
Neither	5%

10.1.c

**Table 1** Demographic characteristics of study population

De samenwerkingsovereenkomst met DoetNl, resulteert in een vergelijkbaar werknakket

Government	Percentage
Current government	85%
Previous government	15%

[illegible]

Category	10.1.c Count
4	3
5	3
6	3
7	10







4. *In het advies van ACM d.d. 20 november 2020 onderkent ACM een risico dat PostNL aan selectieve prijsonderbieding kan doen. Dit betekent volgens ACM dat PostNL bestaande (midden)zakelijke klanten van deze postvervoerbedrijven bij aanbestedingen of contractbesprekingen gericht een laag aanbod zou doen, onder het niveau van de toegangstarieven, en zo deze zakelijke klanten overneemt (randnummer 32). U heeft in uw reactie op het conceptadvies van ACM aangegeven dit risico niet te herkennen. Ik verzoek u nader gemotiveerd aan te geven waarom PostNL dit risico niet herkent.*

PostNL herkent inderdaad het risico niet dat hij bestaande (midden)zakelijke klanten van andere postvervoerbedrijven bij aanbestedingen of contractbesprekingen gericht een laag aanbod zou doen, onder het niveau van de toegangstarieven, en zo deze zakelijke klanten overneemt. PostNL doet dat namelijk niet. PostNL richt zich op alle mogelijke klanten en niet in bijzondere mate op de klanten van andere postvervoerbedrijven. Bovendien is de prijszetting in aanbestedingen of contractbesprekingen niet gebaseerd op het toegangstarief. Daarin zijn altijd leidend enerzijds welk tarief volgens PostNL nodig is om een klant te winnen of te behouden en anderzijds of dat tarief voor PostNL nog aantrekkelijk genoeg is en in voldoende mate bijdraagt aan de winst. Er is geen strategie of beleid om gericht prijzen te verlagen onder het toegangstarief. Voor zover PostNL sommige klanten lagere tarieven rekent dan andere klanten is dat een normale vorm van concurrentie en onderhandeling. Volledigheidshalve merkt PostNL op dat de theory of harm van de ACM rondom selectieve onderbieding (en marge-utholling) en de daarbij horende "kwantitatieve analyse" op vele punten gebrekkig is en in geen geval een herziening van het eerdere toegangsadvies rechtvaardigt. Voor een uiteenzetting van die gebreken verwijst PostNL naar zijn reactie op het toegangsadvies zelf.

5. *In het advies van ACM d.d. 20 november 2020 constateert ACM een risico op selectieve prijsstijgingen voor toegangstarieven in bepaalde product- en gewichtsklassen met meer dan 4% (randnummer 39). Ik verzoek u inzicht te geven op de wijze waarop de 4% indexatie voor de jaren 2020 en 2021 in de praktijk is gebracht voor de verschillende onderdelen van het huidige toegangs aanbod (overgangsregeling, generiek aanbod; 24-uurs en niet-24-uurs). Ook verzoek ik u aan te geven hoe PostNL hier in de toekomst mee om wil gaan.*

In 2020 is er een tariefverhoging toegepast van 4% over alle tarieven 2019 (voor alle producten en alle onderliggende staffels). 10.1.c

- 10.1.c

10.1.c

PostNL zal uiteraard ook in de toekomst invulling blijven geven aan het voorschrift zoals geformuleerd in het artikel 47 besluit: "De tarieven van dit generieke 24-uurs wholesale aanbod mogen jaarlijks per 1 januari stijgen met gemiddeld maximaal 4%." en "PostNL dient dit generieke aanbod voor niet 24-uurs toegang niet verder jaarlijks te verhogen dan gemiddeld maximaal 4%."

Met het wholesale aanbod hebben postvervoerders toegang tot het gespiegelde retailaanbod dat PostNL zelf aan haar retailklanten aanbiedt waarbij de indexatie 'meebeweegt' met de prijsstijging van het achterliggende retailproduct en de wholesaleprijsstijging gemiddeld maximaal 4% bedraagt.

Een gemiddelde indexatie van niet meer dan 4% geeft de benodigde flexibiliteit om de verhouding tussen het tarief van het achterliggende retailproduct en het wholesaleproduct in een bepaalde verhouding te houden: als het tarief van het gespiegelde retailproduct meer of minder dan 4% stijgt dan kan het wholesaleproduct ook in lijn daarmee meer of minder stijgen, maar gemiddeld maximaal 4%. Indien aanpassing van het retailproductaanbod noopt tot aanpassing van het wholesaleproductaanbod, dan wordt het (retail)product gespiegeld tot een nieuw wholesale product op basis van de bestaande systematiek (zoals de 6% postvervoerderskorting en overige kortingen) waarbij het nieuwe wholesaleproduct onderdeel wordt van het gehele wholesaleaanbod (en het oude wholesaleproduct vervangt). Dit gehele wholesaleaanbod wordt weer gemiddeld met maximaal 4% geïndexeerd.

In gesprekken met ACM in de totstandkoming van deze voorwaarde is deze benodigde flexibiliteit de basis geweest voor deze formulering, zowel ingegeven door de wenselijkheid dat postvervoerders in staat gesteld moeten worden om het achterliggende retailproduct af te nemen als door de wenselijkheid dat het gespiegelde retailproduct en wholesaleproduct in een bepaalde verhouding wordt gehouden, om zo zekerheid te bieden voor de postvervoerders maar ook voor PostNL.

6. *In het advies van ACM d.d. 20 november 2020 is aangegeven dat 10.2.g een rol vervult in het hoogwaardig sorteren van post van andere postvervoerbedrijven (randnummer 64). Ik verzoek u aan te geven of het toegestaan is voor een bedrijf zoals 10.2.g om namens een derde postvervoerder post van deze derde postvervoerder bij PostNL aan te leveren onder de contractvoorwaarden van de betrokken derde postvervoerder.*

Dit is toegestaan. Een bedrijf 10.2.g biedt dan op naam en rekening van de derde postvervoerder de postvolumes aan bij PostNL. Het gaat hier dan om het postvolume van de eindklanten van die derde postvervoerder. Een bedrijf 10.2.g die op naam van die derde postvervoerder poststukken aanlevert bij PostNL fungeert daarmee als een tussenpersoon/intermediair. De contractrelatie en factuurrelatie is en blijft immers met de derde postvervoerder en in dit geval niet met de tussenpersoon/intermediair.

Daarnaast kan een bedrijf 10.2.g zonder eigen bezorgnetwerk, de postvervoerdiensten van PostNL weder verkopen aan directe eindklanten in combinatie met aanverwante activiteiten zoals prepostale diensten (bijvoorbeeld printwerk of sealing) of het proces van voormelden en aanbieden. Dit is vergelijkbaar met de intermediairs (partners) zoals PostNL deze binnen Retail kent. Deze intermediairs worden door hun eindklanten vergoed voor de aanverwante activiteiten. Daarnaast kunnen ze in aanmerking komen voor een intermediairsvergoeding (een zogenaamde partnership fee) van PostNL.

7. *Ik verzoek u aan te geven wat de gemiddelde niet-24 uurs retailtarieven van PostNL in 2019 en 2020 op het kleinzakelijke en middenzakelijke segment waren en wat het gewogen gemiddelde van deze twee tarieven in 2019 en 2020 was.*



2019 GO n24	KZ	MZ	KZ+MZ
PostNL	10.1.c	10.1.c	10.1.c
Sandd	10.1.c	10.1.c	10.1.c
PostNL + Sandd	10.1.c	10.1.c	10.1.c

2020 GO n24	KZ	MZ	KZ+MZ
PostNL (incl Sandd)	10.1.c	10.1.c	10.1.c

De 2019 cijfers zijn afkomstig uit de ingediende marktmonitor vanuit Sandd en PostNL. De 2020 cijfers omvatten de PostNL cijfers over het gehele jaar waarin vanaf februari 2020 alle voormalige Sandd-omzet en -volumes zijn geconsolideerd, inclusief de gefactureerde volumes vanuit Sandd vanaf februari 2020. Deze zijn volgens het format van de marktmonitor berekend.

De in januari 2020 nog vanuit Sandd gefactureerde volumes ontbreken op dit moment in de berekening omdat deze op dit moment nog niet volgens het format van de marktmonitor beschikbaar zijn.

9. In het Generiek Aanbod PostNL 24-uurs zakelijke post postvervoerders d.d. 1 januari 2020 is op pagina 2 aangegeven dat 10.1.c

Kunt u bevestigen dat dit betekent dat 10.1.c

?

Dit kunnen wij bevestigen. 10.1.c

Zie voor verdere toelichting ook de beantwoording bij vraag 12.

11. Op pagina 2 van het Generiek Aanbod PostNL 24-uurs zakelijke post postvervoerders is aangegeven dat er 10.1.c Ik verzoek u aan te geven waar dit 10.1.c

In het kortingspercentage van 6% 10.1.c

. Dit wordt nader toegelicht in de beantwoording van vraag 12.

In dit kortingspercentage van 6% 10.1.c

Wel verschilt het bedieningskanaal; waar eindklanten bediend worden door de retaildivisie van PostNL, worden postvervoerders bediend door de wholesaledivisie.

12. ACM constateert dat de dat de toegangstarieven hoger liggen dan de tarieven van PostNL voor de producten 24-uurs gemengd, klein en groot voor zover het partijen poststukken met grote aantallen betreft die veelal door middenzakelijke klanten worden aangeboden (randnummer 33 van het advies van ACM d.d. 20 november 2020). In dit kader is relevant dat de 10.1.c

, (zoals tevens aangegeven in randnummer 130 van het advies van de ACM d.d. 20 november 2020). Ik verzoek u aan te geven wat de achtergrond is 10.1.c Tevens verzoek ik u, waar mogelijk gemotiveerd met data, aan te geven of 10.1.c

Het hanteren van prijsdifferentiatie tussen retailklanten is economisch gezien efficiënt. De structuur van het wholesaleaanbod moet prijsdifferentiatie op retailniveau niet onmogelijk maken door (grootschalig) stapeling te stimuleren. Een wezenlijk onderdeel van het retailprijsbeleid van PostNL (en van alle andere grote postbedrijven) is dat eindklanten met hoge volumes lagere tarieven ontvangen dan eindklanten met lage volumes. Deze prijsdifferentiatie is essentieel om het postnetwerk in stand te kunnen houden: hierdoor worden eindklanten gestimuleerd zo veel mogelijk volume aan te bieden en kunnen de kosten van het netwerk over meer poststukken worden verspreid. Dit is zowel in het belang van klein- als grootverbruikers. Wanneer alle eindklanten hetzelfde tarief zouden moeten betalen, ongeacht het volume dat zij versturen, zouden de kleine eindklanten niet veel meer gaan versturen, maar de grootverbruikers – die ineens veel meer gaan betalen per poststuk – zouden wel aanzienlijk minder poststukken gaan versturen (en kiezen voor andere communicatiemiddelen). Dit zou betekenen dat de kosten van het netwerk niet langer goed gemaakt kunnen worden.

Bij het vaststellen van toegangstarieven ten behoeve van restpost is het daarom zeer belangrijk dat de mogelijkheid van het gereguleerde postbedrijf om eindklanten met hoge volumes (grootverbruikers) lagere tarieven aan te kunnen bieden niet wordt ondermijnd. Van een dergelijke ondermijning van het tariefbouwwerk is sprake wanneer postvervoerders kleine partijen van verschillende eindklanten mogen samenvoegen tot één grote partij, en deze vervolgens mogen aanbieden bij PostNL tegen een laag tarief dat 'hoort' bij een grote partij afkomstig van een grote eindklant. Het samenvoegen van kleine partijen tot één grote partij wordt aangeduid met 'stapelen': meerdere kleine volumes van verschillende eindklanten worden 'gestapeld'. In dat geval kunnen de kleine eindklanten via de postvervoerder ineens in aanmerking komen voor de tarieven die normaal – om goede redenen – alleen bedoeld zijn voor grote eindklanten.

10.1.c / 10.2.g

Het Radicand rapport in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken<sup>18</sup> vat duidelijk en kernachtig samen waarom het van belang is dat gestapelde partijen niet gebruik mogen

<sup>18</sup>

Radicand Economics, "Regulering van een postmarkt in transitie, notitie op verzoek van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat / directie Mededinging en Consument, Januari 2019.

maken van dezelfde (hoge) kortingen als partijen die van één enkele achterliggende klant afkomstig zijn:

*"Door kortingen te laten afhangen van individuele volumes ('per-sender' model), ontstaat er een efficiënte zelf-selectie onder verzenders. Dat mechanisme blijft intact wanneer consolidators kortingen krijgen die aansluiten bij de individuele volumes van hun klanten. Zij kunnen dan nog steeds van volumekortingen profiteren, zodat er nog steeds een prikkel is om grote hoeveelheden aan te bieden bij de incumbent. De totale korting wordt dan niet bepaald door het geaggregeerde volume, maar bestaat uit de optelsom van de individuele volumekortingen.*

*Kortom, een bepaling van volumekortingen op een per-sender basis draagt bij aan allocatieve efficiëntie, dempt de volumedaling door substitutie van traditionele post door digitale communicatie, en draagt daarbij een steentje bij aan de levensvatbaarheid van de UPD. Ook laat het per-sender uitgangspunt zich goed laten verenigen met non-discriminatie en het voorkomen van concurrentievervalsingen. Immers, verzenders en consolidators verschillen van elkaar, wat rechtvaardigt dat zij voor andere kortingen in aanmerking komen."*

Toegangszoekers kunnen, op basis van het wholesaleaanbod, 10.1.c / 10.2.g

De voorgaande uitgangspunten verklaren de verschillen tussen de structuren van de retail- en wholesaleaanbod.

10.1.c / 10.2.g

Het wholesaleaanbod geeft ruimte voor stapeling 10.1.c / 10.2.g. Het wholesaleaanbod bevat dus een belangrijke concessie van PostNL aan de postvervoerders die ten koste gaat van PostNL

Om de aansluiting te maken tussen de toegangstarieven en het retailaanbod, 10.1.c / 10.2.g

10.1.c

De postvervoerderskorting van 6 procent die wordt gegeven

10.1.c is gebaseerd op 10.1.c

10.1.c

10.1.c

Met deze invulling wordt stapelen dus mogelijk gemaakt voor postvervoerders (10.1.c

De suggestie van ACM dat het een probleem zou zijn dat “de toegangstarieven hoger zouden liggen dan de tarieven van PostNL voor de producten 24-uurs gemengd, klein en groot voor zover het partijen poststukken met grote aantallen betreft die veelal door middenzakelijke klanten worden aangeboden” gaat precies aan dit punt voorbij. Het is inherent aan het hanteren van een gemiddelde over het gehele segment dat onder het gemiddelde de marges hoger zijn en boven het gemiddelde de marges lager zijn, dit is niet meer dan logisch. ACM heeft dit overigens ook zelf eerder onderkend, zij stelde dat “niet [hoeft] te worden voorkomen dat voor de poststroom van iedere individuele zakelijke klant naar bestemmingen buiten het eigen bezorggebied een negatieve marge ontstaat” rnr. 289, AMM Ontwerpbesluit 2014).

**Het aanbod is relatief gunstig voor postvervoerders, 10.1.c**

Daarbij geldt dat postvervoerders 10.1.c . 10.1.c

Van belang is voorts dat het hier gaat om gestapelde volumes van postvervoerders, die dus bestaan uit verschillende kleinere volumes van achterliggende klanten. In de onderstaande tabel is weergegeven wat de gemiddelde partijgroottes zijn per postvervoerder. Daaruit blijkt dat 10.1.c

10.1.c postvervoerders hebben een gemiddelde gestapelde partijgrootte van 10.1.c stuks. 10.1.c

10.1.c partijen hebben gemiddelde partijgroottes in de staffel 10.1.c . 10.1.c

In de constatering van ACM wordt eraan voorbij gegaan dat 10.1.c

Daarbij gaat ACM er ook aan voorbij dat 10.1.c





# Toegang tot het netwerk van PostNL

Een reactie op de kwantitatieve analyse van de ACM voor type 1 postvervoerders in het kader van haar 'Advies over toegangs aanbod tot het netwerk van PostNL'

Februari 2021

# 1. Over dit rapport

Geachte **10.2.e**,

Op of omstreeks 28 januari 2021 is PricewaterhouseCoopers Advisory N.V. (PwC) door PostNL N.V. (PostNL) gevraagd om een reflectie te schrijven op de kwantitatieve analyse uit het rapport **‘Advies over toegangs aanbod tot het netwerk van PostNL’ (Kenmerk: ACM/UIT/545848) van de** Autoriteit Consument en Markt (ACM). Verwijzend naar de opdrachtbevestiging van 3 februari 2021 doen wij u hierbij onze rapportage inzake bovengemeld onderzoek toekomen.

Dit rapport is in de periode van één week tijd opgesteld. Gezien de korte doorlooptijd beperkt deze rapportage zich daarom tot een aantal belangrijke observaties ten aanzien van het model van de ACM dat zij ten behoeve van haar kwantitatieve analyse heeft gebruikt.

Op verzoek van PostNL is door PwC in finale vorm een rapport opgesteld, welk rapport is gedateerd op 7 februari 2021 (het Rapport). Het Rapport is geadresseerd aan PostNL en is uitsluitend opgesteld voor gebruik door PostNL. Alleen met onze voorafgaande schriftelijke toestemming mag u dit document geheel of gedeeltelijk kopiëren, bekendmaken aan een derde partij of anderszins citeren of noemen. Hoewel wij in deze opdracht optreden als partijdeskundige voor PostNL, hebben wij gewerkt aan een objectieve analyse, gebaseerd op feitelijk onderzoek en algemeen aanvaarde economische principes.

PwC heeft zich bij het opstellen van het Rapport (mede) gebaseerd op door PostNL aan PwC ter beschikking gestelde informatie. Wij hebben aangenomen dat deze informatie juist, volledig en niet misleidend is. Wij hebben geen accountantscontrole uitgevoerd met betrekking tot deze informatie, noch een beoordeling gericht op het vaststellen van volledigheid en juistheid daarvan conform internationale audit- of reviewstandaarden. PwC heeft zich ingespannen op basis van de aan PwC ter beschikking gestelde documenten en informatie een zo gedegen mogelijk rapport op te stellen. Het Rapport is louter bestemd voor informatieve doeleinden en is niet bedoeld voor enig ander gebruik of bestemd voor enig ander doel.

U blijft te allen tijde zelf volledig verantwoordelijk voor eventuele op het Rapport gebaseerde besluitvorming en/of beslissing(en). PwC aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid (ook niet voor nalatigheid) voor de gevolgen van enig handelen of nalaten door u en/of derden op basis van (de inhoud van) het Rapport, en wijst iedere verantwoordelijkheid, zorgplicht en/of aansprakelijkheid - contractueel, op basis van onrechtmatige daad (inclusief nalatigheid) of anderszins - af voor enig besluit en/of enige beslissing waaraan (de inhoud van) het Rapport ten grondslag ligt.

Het Rapport alsmede enig geschil voortvloeiende uit of verband houdend met (de inhoud van) het Rapport worden uitsluitend beheerst door Nederlands recht.

Hoogachtend,

Prof. **10.2.e**

**10.2.e**

## 2. Inhoudsopgave

1. Over dit rapport	2
2. Inhoudsopgave	3
3. Management samenvatting	4
4. Achtergrond en aanleiding	8
5. Korte toelichting op het model van de ACM	9
6. Reactie van PwC op het model van de ACM	11
6.1. Algemene opmerkingen	11
6.2. Het startpunt van de analyse van de ACM (de brutomarge) bevat significante onzekerheden; dit roept vragen op over de robuustheid van ACM's analyse	13
6.3. De berekening van de nettomarge bevat significante onzekerheden en een rekenfout; de uitkomsten zijn niet robuust voor een correctie hierop	18
6.4. De toegangsvoorwaarden lijken na de overname niet slechter te zijn geworden; de gecorrigeerde impact op de winstmarge is 0,0%	20
6.5. De scenario's voor COVID-19 hebben modelmatig nauwelijks impact op de winstmarge	24
6.6. Het model doet aannames over mogelijk gedrag van PostNL, maar het advies, het model en de ACM geven weinig (inzicht in de) onderbouwing van deze aannames	24
6.7. Cumulatieve impact van verschillende correcties en gevoeligheden; uitkomsten van analyse zijn niet robuust	28
7. Appendix	32
7.1. Overige opmerkingen over de modellering van de nieuwe toegangsvoorwaarden	32
7.1. Overzicht van aannames in het model t.a.v. omzet, volume en GO ontwikkelingen	34



### 3. Management samenvatting

PwC is door PostNL gevraagd om een reflectie te geven op de kwantitatieve analyse van de ACM uit het rapport 'Advies over toegangs aanbod tot het netwerk van PostNL' van de ACM.

De ACM heeft een kwantitatief model opgesteld om de impact van de nieuwe toegangsvoorwaarden (en de overname van Sandd door PostNL) het verwachte rendement van zogenoemde type 1 postvervoerders te beoordelen. De ACM heeft drie scenario's opgesteld waarin zij deze impact op de winstmarge onderzoekt. Hierin worden verschillende aannames gedaan, bijvoorbeeld over de kosten om volumes door andere postvervoerbedrijven te laten bezorgen en over volumedalingen als gevolg van COVID-19. In alle scenario's modelleert de ACM de effecten van de aangenomen veranderingen in toegangsvoorwaarden en tevens aangenomen veranderingen in het gedrag PostNL.

De belangrijkste observaties van PwC over het model dat ten grondslag ligt aan de kwantitatieve analyse van de ACM zijn als volgt:

1. Het model lijkt meerdere fouten en inconsistenties te bevatten
  - De nettomarge van de betrokken type 1 postvervoerders lijkt op een verkeerde manier berekend te zijn door een foutieve celverwijzing in het Excel-model. Een correctie voor deze fout in de berekening van die nettomarge leidt ertoe dat de winstmarge in alle scenario's 2,2% hoger uitkomt.
  - Op basis van een aantal op het eerste eerste gezicht foute, en in ieder geval nergens verklaarde aannames, gaat het model er automatisch van uit dat de toegangskosten na de overname stijgen: (i) het model indexeert wel de toegangskosten maar niet de omzet waardoor de marges per definitie verslechteren en (ii) het model neemt aan dat de toegangskosten onder de overgangsregeling toenemen tot een significant hoger en nergens in het model of advies toegelicht getal voor de toegangskosten onder de overgangsregeling. Als we voor deze aannames / fouten corrigeren dan zien we dat de impact van de nieuwe toegangsvoorwaarden op de winstmarge in het model 0,0% is (er is derhalve geen impact), waardoor de winstmarge in alle scenario's met 10,12% stijgt.
  - In het scenario 'laag' wordt een additionele (niet in het advies vermelde) aanname gedaan over een daling in de kosten van eigen bezorging van n24u post. Deze aanname is niet in het advies vermeld en is ook niet nader verklaard. Bovendien is de aanname inconsistent met de aannames in de scenario's midden en hoog. Als we voor deze inconsistentie corrigeren dan is de winstmarge specifiek in het scenario laag 10,10% hoger dan wat in het advies van de ACM vermeld staat.
  - Tabel 1 laat zien dat de gezamenlijke impact van bovenstaande punten groot is. Indien we corrigeren voor de bovenstaande punten is de marge van postvervoerders in scenario laag ruim 10,12% hoger. In scenario midden en hoog gaat het om een verschil van 10,12%. Bovendien is de marge in scenario midden niet langer negatief. Dit betekent dat de verwachte marge in twee van de drie scenario's positief blijft.

**Tabel 1: Scenario's na aanpassingen voor fouten en inconsistenties**

Scenario:	Laag	Midden	Hoog
<b>Zoals weergegeven in het advies van de ACM (p.19)</b>			
Impact scenario op marge	-1,2%	-3,4%	-6,4%
Marge postvervoerders aan het einde van het scenario*	1,1%	-1,1%	-4,2%
<b>Aangepast voor fouten en inconsistenties (hierna: gecorrigeerde basisvoorspelling)</b>			
Impact scenario op marge	10,12/10,2g		
Marge postvervoerders aan het einde van het scenario*	10,12/10,2g		



*\* Dit betreft dus de marge na aftrek van overheadkosten, en de door de ACM berekende impact van (1) nieuwe toegangsvoorwaarden, (2) COVID-19 en (3) gedrag van PostNL.*

- Tijdens de inzage door PwC van het model van de ACM heeft de ACM afgezien van het geven van een inhoudelijke reactie op de bovenstaande punten.
- Op basis van de bovenstaande punten kunnen de volgende conclusies getrokken worden over de rol en impact van toegangsvoorwaarden in het model: de daling in de winstmarge als gevolg van nieuwe toegangsvoorwaarden (-1,1%) volgt volledig uit de aannames (of fouten) over (i) een éézijdige indexering van toegangskosten en (ii) een (foutief) aangenomen toename in de toegangskosten voor 24u post onder de overgangsregeling. Als in het model gecorrigeerd wordt voor de eenzijdige indexatie en onverklaarde stijging in de kosten voor 24u post is de impact op de marge van de nieuwe toegangsvoorwaarden 0,0%. De verslechtering van de toegangsvoorwaarden is nadrukkelijk niet gebaseerd op een vergelijking van de toegangsvoorwaarden (of daadwerkelijk betaalde toegangskosten) voor en na de overname.
- Kortom, gecorrigeerd voor deze aannames lijkt het effect van de toegangsvoorwaarden nihil. De negatieve marges in het midden en hoog scenario hangen dan alleen samen met de aannames van de ACM ver het gedrag van PostNL.

2. De winstmarge, het startpunt van de analyse, kent grote onzekerheden.

- De winstmarge wordt berekend als omzet minus kosten gedeeld door de omzet. De ACM beschikt echter niet over volledige omzet- en kostengegevens van postvervoerders (in 2019), en moet deze daarom voor een groot deel schatten:
  - De omzet die gebruikt wordt in de analyse houdt geen rekening met de subsidies die type 1 postvervoerders ontvangen van het rijk en/of gemeenten (omdat dit ondernemingen betreft die mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt in dienst hebben). Het model neemt impliciet aan dat subsidies niet bestaan. De marges die berekend worden inclusief subsidies kunnen significant afwijken van de aannames in het model.
  - De ACM beschikt niet over de feitelijke kosten van eigen bezorging van type 1 postvervoerders. Deze kosten zijn daarom geschat op basis van informatie van PostNL 10.1.c  
Omdat type 1 postvervoerders meer dan 50% van hun volumes zelf bezorgen, zijn dus de kosten van meer dan 50% van het betrokken volume op schattingen gebaseerd.
  - De ACM beschikt ook niet over de kosten die postvervoerders zelf maken (bijvoorbeeld collectie en sorteerwerkzaamheden) voor die volumes die zij uitbesteden aan PostNL, Sandd en derden. Ook deze kosten zijn geschat 10.1.c  
10.1.c
  - De ACM beschikt niet over de feitelijke overheadkosten van type 1 postvervoerders. Deze kosten zijn daarom, wederom, geschat 10.1.c  
10.1.c
- PwC constateert dat met name aan de kostenkant veel schattingen nodig zijn om tot een (schatting) van de winstmarge van type 1 postvervoerder te komen. Schattingen zijn van nature onzeker, wat vragen oproept over de gevoeligheid van de analyse van de ACM (en daarmee ook over de robuustheid van de uitkomsten) voor deze schattingen.
- Figuur 1 laat zien dat de uitkomsten van de analyse zeer gevoelig zijn voor alternatieve aannames over de kosten van postvervoerders. 10.1.c  
10.1.c  
10.1.c

**Figuur 1: De uitkomsten van de analyse zijn zeer gevoelig voor andere aannames over de kosten**

# 10.1.c/10.2.g

3. De uitkomsten van de analyse van de ACM worden sterk beïnvloed door een aantal door de ACM niet verder verklaarde aannames over het 'gedrag' van PostNL.
  - Het model neemt aan dat PostNL gedrag zal vertonen dat gericht is op het verlagen van de winstmarges van postvervoerders. Zonder die aannames over gedrag van PostNL is de winstmarge in alle scenario's positief. PwC heeft de volgende observaties ten aanzien van deze aannames:
    - Ten eerste geven het advies en het model geen inzicht in de signalen die ACM heeft ontvangen en die aanleiding vormen om aannames over gedrag van PostNL te doen (en die ook anderszins niet worden onderbouwd). De ACM heeft hier tijdens de inzage in het model ook geen nadere toelichting op gegeven.
    - Ten tweede is het op basis van economische literatuur niet vanzelfsprekend dat de prikkel tot uitsluiting / selectieve onderbieding na de overname toeneemt. Sterker nog, op basis van economische theorie (en het fusiesimulatiemodel dat opgesteld is door de ACM in het kader van het concentratiebesluit) zou eerder kunnen worden verwacht dat de prijzen in de markt stijgen, dat de prikkel tot uitsluiting (als gevolg hiervan) afneemt.
    - Ten derde is er geen specifieke onderbouwing voor de *omvang* van de aannames die gedaan zijn in het model. Het model gaat uit van een significante omzetsdaling voor postvervoerders van 5% en 10%, als gevolg van selectieve onderbieding door PostNL. Deze waarden van 5% en 10% lijken willekeurig te zijn gekozen en worden niet nader onderbouwd in het advies of in het model. PwC constateert dat de gekozen waarden van 5% en 10% impliceren dat PostNL significant lagere prijzen zal rekenen bij potentiële klanten van postvervoerders, met kortingen die op kunnen lopen tot tientallen procenten (ten opzichte van de gemiddelde post-fusie marktprijzen). De ACM heeft hier desgevraagd ook geen nadere verklaring gegeven tijdens de inzage.
  - Naast selectieve onderbieding wordt in het kader van 'gedrag van PostNL' ook aangenomen dat PostNL lopen/volumes die voorheen door Sandd en PostNL

uitbesteed werden, in zal trekken. De modellering hiervan duidt op conceptuele problemen in het model en/of problemen met de betrokken inputs. In het model heeft het intrekken van deze volumes namelijk een positieve impact op de winstmarge van postvervoerders. PwC constateert dat in het model al voor de overname een negatieve winstmarge gemaakt wordt op volumes/lopen die door PostNL en Sandd uitbesteed worden aan postvervoerders. Dat is niet logisch (dit zou betekenen dat postvervoerders irrationeel handelen door vrijwillig verliesgevende activiteiten uit te voeren) en duidt op een verkeerde (over)schatting van de eigen bezorgkosten van postvervoerders voor deze volumes/lopen.<sup>1</sup>

- Figuur 2 laat zien dat de uitkomsten van de analyse niet robuust zijn voor alternatieve aannames over gedrag van PostNL (i.e. als zij niet aan selectieve onderbieding doet en geen volume in zal trekken).



Samenvattend concludeert PwC dat (1) het model meerdere fouten en inconsistenties lijkt te bevatten, (2) het model simpelweg een verslechtering van de toegangsvoorwaarden aanneemt in plaats van deze verslechtering te modelleren/demonstreren (3) de winstmarge, het startpunt van de analyse, grote onzekerheden kent en (4) de uitkomsten van de analyse sterk worden beïnvloed door een aantal niet verklaarde aannames over 'gedrag' van PostNL. De uitkomsten van het model zijn niet robuust voor aanpassingen of gevoeligheidsanalyses op elk van deze vier punten (individueel en/of gezamenlijk).

---

<sup>1</sup> Daarbij geldt dat postvervoerbedrijven partijen voor de overname al vrijwillig bezorglopen deden voor PostNL en volumes bezorgden voor Sandd. Mogelijk hangt deze constatering van negatieve marges samen met de eerdere constatering dat het model geen rekening houdt met subsidies die type 1 postvervoerders ontvangen.

## 4. Achtergrond en aanleiding

Op 20 november 2020 heeft de ACM een nieuw advies uitgebracht aan het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat over de toegang voor postvervoerders tot het netwerk van PostNL. Op 1 februari 2021 heeft PostNL een versie van het nieuwe toegangsadvies ontvangen, waarin bepaalde wholesale informatie die in de versie van 5 januari nog weggelakt was, zichtbaar gemaakt is. Voorafgegaan door een versie zonder deze informatie op 5 januari 2021.<sup>2</sup>

Ten behoeve van dit advies heeft de ACM een kwantitatief model opgesteld. Met dit model schat de ACM in wat de gevolgen zijn van het nieuwe toegangs aanbod én de overname van Sandd door PostNL op het rendement van type 1 postvervoerbedrijven.

Het model van de ACM is (mede) gebaseerd op bedrijfsvertrouwelijke gegevens van postvervoerders. PostNL heeft aan PwC gevraagd om namens PostNL op te treden als externe expert om inzage te krijgen in het model onderliggend aan het advies van de ACM.

Op 29 januari 2021 heeft PwC gedurende een dagdeel inzage gekregen in het model. Dit was op kantoor van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat te Den Haag, in het bijzijn van twee werknemers van de ACM. Op 5 februari 2021 heeft PwC nogmaals inzage gekregen in het model. Dit was eveneens ten kantore van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat te Den Haag, in het bijzijn van twee werknemers van de ACM.

In dit rapport deelt PwC zijn bevindingen ten aanzien van dit model. De tijd die PwC ter beschikking stond om het model in te zien én om een rapport te schrijven (~1 week) is kort. Dit rapport kan daarom op geen enkele wijze beschouwd worden als een uitputtende reflectie op het model van de ACM. Het rapport beperkt zich tot de belangrijkste observaties over het model op basis van de (twee keer) inzage die PwC tot het model heeft gehad.

---

<sup>2</sup> ACM (2020) 'Advies over toegangs aanbod tot het netwerk van PostNL' (Kenmerk: ACM/UIT/545848).

## 5. Korte toelichting op het model van de ACM

Het doel van het model van de ACM is om de impact van de overname en de nieuwe toegangsvoorwaarden op de winstmarge van postvervoerders in kaart te brengen.

Het model kent de volgende uitgangspunten:

- De ACM maakt in haar advies onderscheid tussen type 1, 2 en 3 postvervoerders. De kwantitatieve analyse ziet alleen op type 1 postvervoerders. Deze postvervoerders onderscheiden zich van type 2 en 3 doordat zij:
  - Hoofdzakelijk 24 uren (24u) post bezorgen
  - Een groot deel van hun post (>50%) zelf bezorgen
  - Dit (zonder uitzondering) doen met werknemers met een achterstand tot de arbeidsmarkt
- Het model berekent een eenmalige impact op het verwachte rendement (*one shot*), omdat een modellering van jaar op jaar (bv. 2020, 2021, 2022) volgens de ACM lastig te construeren is.
- Het model gaat uit van een 'gemiddeld' type 1 postvervoerbedrijf. Hiervoor worden de omzetten, volumes en kosten van alle type 1 postvervoerders die informatie hebben opgeleverd voor de postmonitor 2019 bij elkaar opgeteld.
- De ACM maakt gebruik van drie scenario's die zij 'Laag', 'Midden' en 'Hoog' noemt. Er zijn, zoals hieronder toegelicht zal worden, verschillen in de aannames die gedaan worden tussen deze scenario's.

De kwantitatieve analyse van de ACM kent, hoog over, de volgende stappen:

1. **Brutomarge - Winstmarge (zonder meenemen overheadkosten).** De ACM berekent de winstmarge voor een gemiddelde type 1 postvervoerder (zonder meenemen van overheadkosten) in 2019. Dit noemen wij in dit document de *brutomarge*. De brutomarge wordt in het model berekend als:

$$\text{Brutomarge} = \frac{\text{Omzet} - \text{Kosten excl. overhead}}{\text{Omzet}}$$

Het betreft dus een winstmarge uitgedrukt als percentage (%) van de omzet.

2. **Nettomarge - Winstmarge (inclusief meenemen overheadkosten).** De ACM maakt een inschatting van de overheadkosten, die worden afgetrokken van de winst om tot een winstmarge inclusief overheadkosten te komen. Dit noemen wij in dit document de *nettomarge*. De nettomarge wordt in het model berekend als:

$$\text{Nettomarge} = \frac{\text{Omzet} - \text{Kosten excl. overhead} - (\text{Overheadkosten per stuk} \cdot \text{Volume})}{\text{Omzet}}$$

Het betreft dus een winstmarge uitgedrukt als percentage (%) van de omzet.

3. **Nieuwe toegangsvoorwaarden.** De impact van de nieuwe toegangsvoorwaarden op de (bruto)winstmarge wordt berekend. Afhankelijk van het scenario wordt bovendien aangenomen dat de kosten van uitbesteding bij andere postvervoerders (niet zijnde PostNL) stijgen met 0% (Laag), 5% (Midden) of 10% (Hoog).
4. **Invloed corona.** De (bruto)winstmarge daalt als gevolg van een door de ACM aangenomen volumedaling voor postvervoerders. Deze daling is, afhankelijk van het scenario, gelijk aan 0% (Laag), 5% (Midden) of 10% (Hoog).
5. **Gedrag PostNL.** Ten slotte verandert de (bruto)winstmarge in het model van de ACM door mogelijk toekomstig 'gedrag' van PostNL. De ACM neemt twee type gedragingen door PostNL aan:
  - Mate van uitbesteding.



- Sandd besteedde voor de overname bepaalde volumes uit aan postvervoerders. PostNL besteedde lopen uit aan postvervoerders. Deze volumes werden dus door regionale postvervoerders voor PostNL/Sandd bezorgd.
- De ACM neemt aan dat PostNL na de overname een deel van de uitbestede volumes/lopen 'intrekt'. Volume dat voorheen uitbesteed werd aan postvervoerders gaat PostNL vanaf dat moment zelf bezorgen. In het scenario laag trekt PostNL 50% van het voormalig Sandd/VSP volume in (24u en n24u). In het scenario laag wordt daar bovenop 25% van het voormalig PostNL volume ingetrokken. In scenario hoog wordt 90% van het voormalig Sandd/VSP volume (24u en n24u) ingetrokken en 50% van het voormalig PostNL volume (24u)
- Selectieve onderbieding
  - De ACM neemt aan dat de gemiddelde omzet die postvervoerders behalen na de overname daalt als gevolg van selectieve onderbieding door PostNL. Hierdoor daalt de gemiddelde omzet op zakelijke klanten, afhankelijk van het scenario, met 0% (Laag), 5% (midden) en 10% (hoog).

De figuur hieronder vat de resultaten van de analyse van de ACM samen. Hierin is te zien dat in scenario 'Laag' de winstmarge positief blijft op 2,2%, maar dat deze in scenario 'midden' daalt naar 0,1% en in het scenario hoog naar -4,2%.

# 10.1.c/10.2.g

Op basis van deze analyse concludeert de ACM:

*"Uit de analyse van de consultatiereacties en de kwantitatieve analyse die de ACM heeft uitgevoerd over het verwachte rendement voor type 1, komt het beeld naar voren dat het toegangs aanbod voor alle type postvervoerbedrijven een verslechtering van hun situatie te weeg brengt, waarbij er gerede twijfel is of zij hun postvervoeractiviteiten kunnen voortzetten."*



## 6. Reactie van PwC op het model van de ACM

Dit hoofdstuk bevat onze belangrijkste bevindingen ten aanzien van het model van de ACM. Onze bevindingen zijn gestructureerd naar de volgordelijke stappen in het model van de ACM. We gaan achtereenvolgens in op:

- Algemene opmerkingen over het model
- De bepaling van de winstmarge van een gemiddeld type 1 postvervoerbedrijf
- De inschatting van de overheadkosten
- De impact van nieuwe toegangsvoorwaarden
- De impact van Corona
- De impact van het aangenomen gedrag van PostNL
  - Impact van 'mate van uitbesteding' door PostNL
  - Impact van 'selectieve onderbieding' door PostNL

### 6.1. Algemene opmerkingen

#### 6.1.1. De winstmarges na de overname die de ACM rapporteert in haar kwantitatieve analyse zijn niet gebaseerd op feitelijke (marge)gegevens van postvervoerders in 2020, maar op scenario-analyses ten opzichte van margeschattingen uit 2019

Het model maakt gebruik van informatie die opgevraagd is voor de postmonitor 2019 met betrekking tot de omzet van type 1 postvervoerders, en de toegangskosten voor type 1 postvervoerders (bij PostNL, Sandd en andere postvervoerders).

De ACM geeft in haar advies aan eind 2020 een informatieverzoek te hebben gestuurd aan de grootste postvervoerbedrijven naast PostNL.<sup>3</sup> Het model maakt echter geen gebruik van feitelijke cijfers over de omzet of kosten van type 1 postvervoerders van na de overname (bv. van de eerste helft van 2020).

De omzet en kosten na de overname in het model zijn allemaal afgeleid van de omzet en kosten in 2019. De ACM heeft diverse aannames (scenario-analyses) gedaan om van de omzet en kosten in 2019 te komen tot een inschatting van de omzet en kosten in 2020.

De afname van de winstmarge is dus niet gebaseerd op feitelijke informatie over de marge, omzet of kosten uit 2020 (na de overname), maar op basis van aannames en scenario-analyses ten opzichte van de marge, omzet en kosten uit 2019.

#### 6.1.2. De margeschattingen voor 2019 voor postvervoerders zijn deels gebaseerd op gegevens van postvervoerders zelf, en deels op schattingen 10.1.c

Het advies van de ACM wekt de suggestie dat het startpunt van de analyse, de brutomarge (winstmarge zonder het meenemen van overheadkosten), gebaseerd is op feitelijke gegevens over type 1 postvervoerbedrijven uit de post- en pakkettenmonitor voor het jaar 2019. De ACM schrijft hierover het volgende:

"De ACM merkt op dat de voorgaande analyse uitgaat van een 'gemiddeld' postvervoerbedrijf dat is **geconstrueerd op basis van de feitelijke gegevens van type 1 postvervoerbedrijven** - regionale postvervoerbedrijven die hoofdzakelijk 24-uurs post bezorgen en dit doen met werknemers met een achterstand tot de arbeidsmarkt - uit de Post- en Pakkettenmonitor voor het jaar 2019." – p. 18, randnummer 60

En:

<sup>3</sup> Zie pagina 5, randnummer 10 van het advies van de ACM.



PwC constateert dat dit slechts ten dele het geval is.

- Inderdaad is de omzet van type 1 postvervoerders gebaseerd op de post- en pakkettenmonitor (2019).
- Daarentegen zijn de kosten van type 1 postvervoerders slechts ten dele gebaseerd op de post- en pakkettenmonitor:
  - De kosten voor toegang bij PostNL, Sandd en andere postvervoerders zijn gebaseerd op de post- en pakkettenmonitor (2019).
  - De kosten die postvervoerders zelf maken voor postvolumes waarvoor toegang gezocht wordt bij anderen (bv. collectiekosten) zijn echter niet op feitelijke informatie gebaseerd, maar een op een schatting.
  - De kosten voor eigen bezorging door type 1 postvervoerders zijn evenmin niet gebaseerd op feitelijke informatie, maar op een schatting.
- Rekening houdend met het feit dat type 1 postvervoerders minimaal 50% van hun volumes zelf bezorgen, betekent dit dat de kosten van postvervoerders voor meer dan de helft gebaseerd zijn op schattingen, en niet op feitelijke informatie over type 1 postvervoerders.

#### 6.1.3. Diverse belangrijke aannames in het model lijken arbitrair en worden onvoldoende onderbouwd

Verschillende belangrijke aannames in het model, waaronder met betrekking tot het vermeende gedrag van PostNL, worden niet of slechts in beperkte mate onderbouwd in het advies. Ook tijdens de inzage in het model wilde de ACM desgevraagd geen nadere toelichting geven op de onderbouwing van de aannames die in het model gedaan zijn

Zoals te zien in Figuur 1 van dit rapport zijn de aannames in het model over het door de ACM veronderstelde gedrag van PostNL zeer bepalend voor de uitkomsten van de analyse. Zonder deze laatste stap blijft de winstmarge in alle scenario's positief. De ACM geeft desgevraagd geen inzage in de signalen of andere onderbouwing die zij heeft voor het maken van deze aannames met betrekking tot het gedrag van PostNL. Dit maakt het voor PwC moeilijk om te toetsen of de aannames in het model, en daarmee de uitkomsten van de analyse, een degelijke onderbouwing kennen.

#### 6.1.4. De (geschatte) winstmarge van type 1 postvervoerders voor de overname is zo laag dat elke ongunstige ontwikkeling (exogeen, toegangsvoorwaarden, of door PostNL) leidt tot negatieve marges

De kwantitatieve analyse start met een nettomarge (winstmarge incl. meenemen overheadkosten) van 2,3%.<sup>4</sup> Gegeven dit startpunt van de analyse zijn de conclusies van de analyse weinig verrassend. Er is slechts een zeer kleine verslechtering nodig ten aanzien van de toegangsvoorwaarden, exogene omstandigheden, of gedrag van PostNL om de marge onder nul te doen dalen. Ter volledigheid merken we hierbij op dat type 1 postvervoerders een groot deel van hun post zelf bezorgen (>50%), en dat hun winstmarge hoofdzakelijk bepaald wordt door de

<sup>4</sup> Volgens PwC is deze nettomarge overigens niet juist berekend (zie 6.3.2.).

efficiëntie die zij behalen in hun eigen bezorging. Omdat zij een groot deel van de post zelf bezorgen, worden de marges slechts in beperkte mate beïnvloed door de toegangsvoorwaarden van PostNL.

## **6.2. Het startpunt van de analyse van de ACM (de brutomarge) bevat significante onzekerheden; dit roept vragen op over de robuustheid van ACM's analyse**

De winstmarge van een gemiddelde type 1 postvervoerder is in het model berekend door eerst apart per postvervoerder de omzet en de (operationele) kosten te schatten. Vervolgens worden de omzetten en de kosten van de verschillende postvervoerders bij elkaar opgeteld om tot de totale omzet en de totale kosten voor type 1 postvervoerders te komen. De winstmarge is in het model gelijk aan de totale omzet min de totale kosten (uitgedrukt als percentage van de omzet). Volgens de berekeningen in het model was de winstmarge van een gemiddelde type 1 postvervoerder in 2019 gelijk aan 10,2% (exclusief overheadkosten).

De omzet van postvervoerders (voor de overname) is direct afkomstig uit de postmonitor 2019. Daarbij maakt de ACM in het model onderscheid tussen omzet op:

- Zakelijke klanten
- Uitbesteding door PostNL
- Uitbesteding door Sandd
- Uitbesteding door derden (andere postvervoerders dan PostNL en Sandd)

Als het gaat om kosten (voor de overname) wordt in het model onderscheid gemaakt tussen kosten voor:

- Eigen bezorging
- Uitbesteding aan PostNL
- Uitbesteding aan Sandd
- Uitbesteding aan derden

### **6.2.1. Het model houdt geen rekening met subsidies die type 1 postvervoerders als SW-bedrijven ontvangen**

Niet alle omzet van postvervoerders is meegenomen in de analyse. Het model kijkt alleen naar de omzet van postvervoerders voor postvervoer. In de praktijk ontvangen type 1 postvervoerders subsidies, omdat deze postvervoerders SW-bedrijven zijn (Sociale Werkvoorziening) die werkgelegenheid bieden aan mensen met een verstandelijke, lichamelijke of psychische beperking. In dit kader ontvangen zij subsidies van het rijk en/of gemeenten. De analyse houdt geen rekening met dergelijke subsidies en neemt daarmee niet alle inkomsten mee die type 1 postvervoerders ontvangen.

### **6.2.2. De omzet wordt in het model *na* de overname niet geïndexeerd (maar de kosten wel)**

De gemiddelde omzet (GO) per stuk die postvervoerders *na* de overname ontvangen voor uitbestede volumes (door PostNL, Sandd en derden) is gelijk aan de GO voor de overname. Dit geldt niet voor de GO voor verkopen aan zakelijke (eind)klanten, deze is *na* de overname lager dan *voor* de overname (zie ook hoofdstuk 6.6. over selectieve onderbieding).

PwC constateert dat de gemiddelde toegangskosten (GK) in het model *voor* en *na* de overname niet gelijk zijn aan elkaar. Het model baseert de GK *na* de overname op de (geschatte) kosten in 2019, om daar vervolgens o.a. een indexatie van 4% op toe te passen.

Volgens PwC is het niet logisch om de toegangskosten *wel* te indexeren en de omzet *niet*.<sup>5</sup> In de huidige analyse vergelijkt de ACM de omzet per stuk uit 2019 met de (geschatte) kosten voor toegang in 2020. Dit is geen juiste vergelijking. Voor een juiste vergelijking zou de ACM twee dingen kunnen doen:

- De omzet per stuk uit 2019 kan geïndexeerd worden om deze vergelijkbaar te maken met de (geschatte) kosten voor toegang in 2020. Dit zou betekenen dat zowel de omzet als de (toegangs)kosten uit 2019 met 4% geïndexeerd worden.
- De ACM past geen indexatie toe op de omzet uit 2019, maar dan ook niet op de toegangskosten uit 2019.

### 6.2.3. Het model houdt geen rekening met een mogelijke prijsstijging (omzetstijging) als gevolg van de overname van Sandd

Het is in lijn met standaard economische literatuur over de unilaterale effecten van horizontale fusies en overnames om na de overname een marktbrede prijsstijging te veronderstellen.<sup>6</sup> Dit gaat niet alleen om de fuserende partijen, maar de literatuur voorspelt dat de prijs (en/of volumes) voor alle spelers in de markt (marktbreed) stijgen. Deze verwachting van dergelijke effecten is juist de reden dat toezichthouders fusies en overnames vooraf toetsen op de mogelijke gevolgen.

De ACM heeft zelf bij haar beoordeling van de overname van Sandd door PostNL, met behulp van een fusiesimulatiemodel, voorspeld dat PostNL zijn prijs na de overname substantieel zal verhogen (in de orde grootte 30-40%).<sup>7</sup> In dit fusiesimulatiemodel stegen ook de prijzen en volumes van postvervoerders.

Als de ACM consistent zou zijn met haar eerdere beoordeling van de overname, en met standaard economische literatuur over fusies en overnames, dan had zij als gevolg van de overname een GO-stijging (en volumestijging) voor postvervoerders aan moeten nemen in haar model voor type 1 postvervoerders. De ACM legt in het advies niet uit waarom zij in dit model voor een andere aanpak heeft gekozen.

### 6.2.4. De kosten in het model zijn onzeker, omdat deze voor een groot deel gebaseerd op schattingen <sup>10.1.c</sup> (en niet op feitelijke kosten van type 1 postvervoerders zelf)

De kosten van postvervoerders in 2019 zijn slechts ten dele gebaseerd op feitelijke informatie over de kosten van postvervoerders:

1. De ACM beschikt over feitelijke informatie over de kosten voor toegang bij PostNL, Sandd en derden in 2019. Zij baseren zich hiervoor op informatie die opgevraagd is in het kader van de postmonitor (2019). De ACM beschikt niet over feitelijke informatie over de kosten voor toegang bij PostNL na de overname.
2. De ACM beschikt niet over de feitelijke kosten van eigen bezorging van type 1 postvervoerders.

<sup>5</sup> Overigens merken wij op dat selectieve onderbieding door PostNL geen reden kan zijn om de omzet in het model niet te indexeren. Selectieve onderbieding is namelijk een aparte stap in het model. Als selectieve onderbieding de reden is dat de omzet niet is geïndexeerd, dan heeft de ACM selectieve onderbieding in feite dubbel gemodelleerd.

<sup>6</sup> Zie bijvoorbeeld Pierson (2011) "The Impact of Horizontal Merger and Acquisitions in Price Competition Models: "The question of what impact mergers and acquisitions have on key equilibrium performance measures is fundamental to our understanding of competitive dynamics in an oligopolistic industry. We address these questions in the context of price competition models with differentiated goods and asymmetric firms allowing for general non-linear demand and cost functions merely assuming that both the pre- and post-merger competition games are supermodular along with two minor technical conditions. We show that, in the absence of cost synergies, post-merger equilibrium prices exceed their pre-merger levels. Moreover, the post-merger equilibrium profit of the merged firms exceeds the aggregate of the pre-merger equilibrium profits of the merging firms. **The equilibrium profit of the non-merging firms increases as well.**"

<sup>7</sup> Zie Besluit concentratieverbod PostNL – SHM Beheer, Annex F



3. De ACM beschikt ook niet over de feitelijke kosten die postvervoerders zelf maken voor die volumes die zij namens andere postvervoerders bezorgen (voor PostNL, Sandd of derden).
4. De ACM beschikt ook niet over de feitelijke kosten die postvervoerders zelf maken voor die volumes die zij uitbesteden aan PostNL, Sandd en derden.<sup>8</sup>

PwC heeft tijdens de inzage in het model aan de ACM gevraagd hoe tot een schatting van bovenstaande kosten onder (2), (3) en (4) gekomen is:

- De ACM geeft aan hiervoor gebruik te hebben gemaakt van informatie die 10.1.c is 10.1.c . Het gaat specifiek 10.1.c
- 10.1.c
- 
- 
- 

PwC constateert dat de schatting van de kosten in het model voor een groot deel (minstens 50% van het volume) gebaseerd is op een schatting die 10.1.c derhalve met veel onzekerheden omgeven is.

6.2.5. De ACM heeft tijdens de eerste inzage in het model aangegeven een 10.1.c te hebben gebruikt voor de gemiddelde kosten van eigen bezorging. PwC heeft inzage gekregen in de 10.1.c en constateert dat het model uitgaat van andere – hogere – gemiddelde kosten

10.2.g

PwC constateert dat de 10.1.c opgeleverde informatie andere cijfers bevat dan het model van de ACM. 10.1.c

10.1.c

10.2.g

<sup>8</sup> Als een postvervoerder kiest voor uitbesteding moet zij nog steeds kosten maken. Dit gaat bijvoorbeeld collectie en (bepaalde) sorteer- en transporthandelingen.

Als de ACM 10.1.c

, dan dalen de kosten aanzienlijk, waardoor de winstmarge die ACM als startpunt gebruikt voor de analyse (10,2%) aanzienlijk stijgt (zie ook Figuur 7)

#### 6.2.6. Het scenario 'laag' neemt lagere kosten voor n24u eigen bezorging aan; een additionele aanname die niet in het advies benoemd wordt

PwC heeft tijdens de inzage in het model geconstateerd dat het scenario 'laag' anders berekend is dan in het advies van de ACM is vermeld. In aanvulling op de aannames die in het advies genoemd staan, kent scenario laag een verlaging van de kosten voor eigen bezorging van n24u post. Deze verlaging wordt alleen toegepast op het scenario laag en niet op het scenario midden en hoog, en staat nergens in het advies van de ACM vermeld. Deze additionele aanname heeft wel grote invloed op de uitkomsten van de kwantitatieve analyse:

- Het startpunt van de analyse, de brutomarge, is in scenario laag niet 10,2%, maar 10.1.c/10.2%. Dit komt direct door de lager aangenomen kosten voor n24u bezorging.
- In het advies staat vermeld dat het 'Gedrag PostNL' in het scenario laag een impact heeft van -0,1% op de winstmarge. Dit is echter niet correct. De impact van het gedrag van PostNL in dit scenario bedraagt 10.1.c/10.2%<sup>9</sup>. De kostenverlaging voor n24u zorgt voor een daling in de marge van 10.1.c/10.2%. De som van deze twee is -0,1% en dit getal is in het advies opgenomen.

Hieronder is dit in verschillende figuren weergegeven:

- Figuur 4 laat scenario laag zien zoals opgenomen in het advies van de ACM. De nettowinstmarge daalt van 2,3% naar 1,1%. De totale daling in de marge is dus -1,2%. Dit is het getal dat in het advies is opgenomen als totale 'Impact op marge' in Tabel 1 in het advies van de ACM (pagina 19 rechtsonder).
- Figuur 5 laat zien hoe scenario laag daadwerkelijk berekend is in het model. De kostenverlaging voor n24u eigen bezorging zorgt voor een hoger startpunt (de brutomarge stijgt naar 10.1.c/10.2%). Bovendien daalt de marge hierdoor met 10.1.c/10.2%. Het gedrag van PostNL heeft een positieve impact op de marge van 10.1.c/10.2%. De totale verlaging van de marge is 10.1.c/10.2%. Omdat het startpunt hoger is, 10.1.c/10.2%, de nettomarge in scenario laag op 10.1.c/10.2%.
- Ten slotte laat Figuur 6 zien hoe scenario laag er uit zou zien als de ACM geen correctie had toegepast op de n24u kosten in scenario laag. De totale verlaging in dit scenario was 10.1.c/10.2% geweest, waardoor de nettomarge in dit scenario daalt van 2,3% naar 10.1.c/10.2%.

<sup>9</sup> Zie sectie 6.6.2. over meer toelichting waarom de impact op de marge positief is in dit scenario.

# 10.1.c/10.2.g

## 6.2.7. Uitkomst analyse niet robuust voor alternatieve aanname over bezorgkosten

Hieronder is Figuur 1 nogmaals weergegeven. 10.1.c

Hieruit valt af te leiden dat de winstmarge in alle scenario's sterk stijgt. De winstmarge is hierdoor in alle scenario's positief. De resultaten van de analyse van de ACM zijn dus niet robuust voor een alternatieve aanname over de eigen (bezorg)kosten van postvervoerders op 10.1.c

# 10.1.c/10.2.g

*Toelichting: Alleen de brutomarge voor de overname is aangepast. Alle margedalingen zijn constant gehouden. Het is denkbaar dat de verlaging van de eigen bezorgkosten ook invloed heeft op de marge-impact van bepaalde stappen (bv. t.a.v. het gedrag van PostNL).*

### 6.3. De berekening van de nettomarge bevat significante onzekerheden en een rekenfout; de uitkomsten zijn niet robuust voor een correctie hierop

#### 6.3.1. De overheadkosten zijn gebaseerd op schattingen (en niet op basis van feitelijke informatie van postvervoerders)

De ACM beschikt niet over de feitelijke overheadkosten van postvervoerders in 2019, maar baseert deze op een schatting 10.1.c . 10.1.c

Omdat de overheadkosten per stuk in het model gebaseerd zijn op een inschatting 10.1.c is deze met (veel) onzekerheid omgeven. 10.1.c

#### 6.3.2. De berekening van de nettomarge lijkt een rekenfout te bevatten, waardoor de nettomarge significant wordt onderschat

De ACM geeft aan dat de marge inclusief het meenemen van de overheadkosten 2,3% bedraagt. Dit is een daling van 7,9%-punt ten opzichte van de marge exclusief overheadkosten van 10,2%. Zoals in Figuur 3 te zien, heeft het aftrekken van de overheadkosten de grootste impact op de marge van alle stappen in de analyse.

De brutomarge is in het model als volgt berekend:

$$\text{Brutomarge} = \frac{\text{Omzet} - \text{kosten (excl. overhead)}}{\text{Omzet}}$$

PwC constateert dat de nettomarge in het model op een andere manier berekend is, namelijk:

**[Vertrouwelijk: ]**

Deze berekening duidt op een fout in het model:

- De berekening van de nettomarge is anders uitgevoerd dan de berekening van de brutomarge (deze is inconsistent)
- **[Vertrouwelijk: ]**

De manier om de nettomarge op een goede manier te berekenen is:

$$\text{Nettomarge} = \frac{\text{Omzet} - \text{kosten (excl. overhead)} - (\text{Volume} * \text{Overheadkosten per stuk})}{\text{Omzet}}$$

De uitkomst van deze berekening is (1) wel consistent met de rekenwijze voor de brutomarge en **[Vertrouwelijk: ]**

PwC heeft onderzocht wat de gevolgen zijn als de nettomarge op deze wijze berekend wordt. De nettomarge bedraagt dan 4,5%. Dit is aanzienlijk hoger dan de winstmarge van 2,3% die in het advies van de ACM vermeld staat.

### 6.3.3. Gecorrigeerd voor deze rekenfout is de winstmarge in alle scenario's 2,3% hoger en is de winstmarge in het scenario 'midden' niet langer negatief

Figuur 8 hieronder toont de uitkomsten van de analyse van de ACM indien gecorrigeerd wordt voor de rekenfout bij het berekenen van de nettomarge. De uitkomst van ACM's analyse verandert als gevolg van deze correctie. In alle scenario's stijgt de (netto)winstmarge met 2,2%. Gevolg is dat de winstmarge van postvervoerders in 2 van de 3 scenario's positief blijft (in tegenstelling tot 1 van de 3 scenario's in ACM's originele analyse). Alleen in het meest pessimistische scenario 'hoog' daalt de winstmarge nog onder 0.

**Figuur 8: Uitkomsten van analyse na correctie op fout in model voor berekening nettomarge**





#### 6.4. De toegangsvoorwaarden lijken na de overname niet slechter te zijn geworden; de gecorrigeerde impact op de winstmarge is 0,0%

##### 6.4.1. De stijging in de toegangskosten in het model is niet op feitelijke informatie gebaseerd

De ACM gebruikt nergens in haar analyse daadwerkelijke cijfers over de (gemiddelde) kosten van toegang na de overname. Zij had hiervoor bijvoorbeeld de daadwerkelijke kosten voor toegang in de eerste helft van 2020 kunnen gebruiken, maar heeft dit niet gedaan. Haar conclusie dat de toegangstarieven voor postvervoerders zijn verslechterd is daarom louter op aannames gebaseerd.

##### 6.4.2. De stijging in de toegangskosten in het model is ook niet gebaseerd op een vergelijking van de toegangsvoorwaarden voor en na de overname

Een andere manier waarop de ACM de stijging van de toegangskosten had kunnen onderzoeken, was door de verschillende toegangsaanbiedingen voor 24u en n24u post bij PostNL en Sandd voor en na de overname te vergelijken.

Zij had bijvoorbeeld op basis van het afnamepatroon (volumes, gewichten producten) in 2019 van type 1 postvervoerders kunnen simuleren wat de verwachte kosten zouden zijn tegen de tarieven van het generieke aanbod, overgangsaanbod en het openbare aanbod van PostNL.

PwC constateert dat in het model geen analyse uitgevoerd is waarbij het historische afnamepatroon tegen de nieuwe toegangsvoorwaarden gemodelleerd zijn.

##### 6.4.3. De marge neemt af door éézijdige indexatie op kosten (die niet op omzet wordt toegepast)

De kosten voor toegang *na* de overname zijn gebaseerd op de kosten *voor* de overname (uit 2019) met daarop een aantal aangenomen stijgingen. De afname in de marge van (1,1%) wordt voor ongeveer 0,7%-punt verklaard door een indexering van 4% op de toegangstarieven van PostNL en de toegangstarieven in het overgangsaanbod (dit betreft een 4% indexering ten opzichte van het prijsniveau in 2019).

Zoals reeds toegelicht in 6.2.2. is het niet logisch om de kosten *wel* te indexeren en de omzet *niet*. Belangrijk om hierbij te benoemen is dat een indexering niet hetzelfde is als een pure tariefstijging. Eén van de belangrijkste doelen om te indexeren is om te compenseren voor kosten (per stuk) die over tijd stijgen. Dit kan bijvoorbeeld gaan om stijgingen over tijd in loonkosten, kosten van wegvervoer, en om schaalnadelen die in het netwerk ontstaan door jaarlijks dalende volumes. Gegeven het feit dat alle postvervoerders (PostNL, regionale postvervoerders, andere postvervoerders) met vergelijkbare kostenverhogingen geconfronteerd worden, zullen zij onder normale omstandigheden hun prijzen zullen verhogen ter dekking van deze kosten.

In de huidige analyse vergelijkt de ACM de omzet per stuk uit 2019 met de (geschatte) kosten voor toegang in 2020. Dit is geen juiste vergelijking. Voor een juiste vergelijking zouden de omzet en kosten uit hetzelfde jaar gebruikt moeten worden, of moet er gecorrigeerd worden voor het verschil tussen de jaren. De ACM zou twee dingen kunnen doen:

- De omzet per stuk uit 2019 kan geïndexeerd worden om deze vergelijkbaar te maken met de (geschatte) kosten voor toegang in 2020. Dit zou betekenen dat zowel de omzet als de kosten met 4% geïndexeerd worden. Deze indexatie heeft dan geen impact op winstmarge van postvervoerders omdat zowel de omzet als kosten met hetzelfde percentage verhoog worden.
- De ACM past geen indexatie toe op de toegangskosten (daar waar ze dat nu wel gedaan heeft) en ook niet op de omzet per stuk uit 2019. Ook in dit geval is er geen impact op de winstmarge van de postvervoerders.

Gevolg is dat de ACM in haar analyse uitgaat van een verslechtering van de winstmarge van 0,7-0,8% als gevolg van verslechterde toegangsvoorwaarden, terwijl deze eigenlijk het resultaat zijn van een éézijdige indexatie op kosten.

#### 6.4.4. Het model neemt zonder een duidelijke uitleg aan dat de kosten voor 24u toegang onder het overgangsaanbod substantieel stijgen

De andere 0,4% van de daling in de winstmarge van 1,1% wordt verklaard door een stijging van de gemiddelde kosten voor 24u toegang onder het overgangsaanbod.. PwC kan deze stijging van de gemiddelde kosten niet goed volgen:

- Uit gesprekken met PostNL begrijpt PwC dat PostNL bestaande afspraken die type 1 postvervoerders hadden met Sandd voor uitbesteding van 24u post onder de overgangsregeling continueert, onder dezelfde voorwaarden. Er is daarom geen reden om in het model uit te gaan van hogere kosten voor 24u toegang onder het overgangsaanbod.<sup>10</sup>
- De feitelijke manier waarop de ACM deze stijging van tarieven gemodelleerd heeft lijkt onjuist. De ACM gaat voor de overname uit van 10.1.c. Na de overname gaat de ACM uit van de 10.1.c. Op het eerste gezicht lijkt dit om dezelfde informatie te gaan. In het model zijn 10.1.c echter aanzienlijk hoger dan 10.1.c. PwC heeft tijdens de inzage aan de ACM gevraagd wat dit verschil verklaart. In eerste instantie gaf de ACM aan niet te weten waarom deze cijfers van elkaar verschillen, en hierop terug te moeten komen. Later tijdens de inzagesessie gaf de ACM een mogelijke verklaring voor het verschil: 10.1.c. PwC kan deze aanname niet volgen. Er lijkt geen goede reden om na de overname gemiddelde kosten 10.1.c, terwijl voor de overname 10.1.c.

PwC benadrukt dat de stijging niet verklaard wordt op basis van een expliciete vergelijking van de oude en nieuwe toegangsvoorwaarden en hoe mogelijke veranderingen daarin tot andere kosten leiden. Het model neemt aan dat de toegangsvoorwaarden verslechteren. PwC sluit niet uit dat er sprake kan zijn van een verwijzingsfout in het model, en dat het niet de bedoeling is geweest om 10.1.c.

Gevolg is dat de ACM in haar analyse uitgaat van een verslechtering van de winstmarge van 0,4% als gevolg van 'nieuwe toegangsvoorwaarden'.

Als PwC in het model corrigeert voor de toegepaste indexatie én voor de bovengenoemde stijging in de kosten voor 24u toegang onder de overgangsregeling, dan daalt de impact van de nieuwe toegangsvoorwaarde op de marge naar 0,0% (zie ook Figuur 9). Ofwel, er is in het model geen verslechtering van de toegangsvoorwaarden meer waarneembaar.

#### 6.4.5. Het model houdt geen rekening met mogelijkheden van postvervoerders om na de overname te optimaliseren tussen verschillende toegangsregelingen (generiek aanbod, openbaar aanbod en de overgangsregeling)

Postvervoerders kunnen na de overname kiezen hoe ze postvolumes binnen brengen bij PostNL. Daarbij kunnen ze gebruik maken van de verschillen tussen het generieke aanbod, het overgangsaanbod en het openbaar aanbod van PostNL. Bijvoorbeeld: bij het overgangsaanbod geldt een vast tarief per poststuk (ongeacht het formaat en gewicht), terwijl het generieke aanbod juist verschillende tarieven kent voor poststukken met andere formaten en gewichten. 10.1.c/10.2.g

<sup>10</sup> Afgezien van een indexatie, zie hiervoor 6.4.3.

Het model van de ACM rekent vanuit de gemiddelde kosten voor toegang in 2019 toe naar de gemiddelde kosten van toegang in 2020. PwC stelt vast dat in deze berekeningen geen rekening gehouden wordt met 10.1.c/10.2.g om na de overname te optimaliseren tussen verschillende toegangsvoorwaarden. Dit geeft mogelijk een overschatting van de toegangskosten na de overname.

#### 6.4.6. Informatie verstrekt door PostNL over feitelijke toegangskosten voor en na de overname laat geen stijging in de gemiddelde toegangskosten zien

PostNL beschikt zelf over informatie over de gemiddelde tarieven die postvervoerders in 2019 (voor de overname) en in 2020 (na de overname) betaalden voor toegang bij PostNL en Sandd. PostNL heeft deze informatie met PwC gedeeld.

Deze informatie maakt het wel mogelijk om op basis van feitelijke gegevens (over omzet en volumes voor toegang bij PostNL en Sandd) een vergelijking te maken tussen de toegangskosten voor en na de overname.

De tabel hieronder toont de gemiddelde kosten voor toegang bij PostNL en Sandd in 2019 en 2020, met daarin een split tussen 24u en n24u post.

Volgens deze informatie is er voor 24u en n24u tezamen geen verslechtering van de toegangstarieven. Tabel 2 laat zien dat de gewogen gemiddelde toegangskosten voor 24u en n24u post tezamen van 2019 naar 2020 licht gedaald is (van €10.1.c naar €10.1.c · 10.1.c). 10.1.c betekent dit dat de gemiddelde kosten in reële termen gedaald zijn in 2020.

**Tabel 2: Gemiddelde toegangskosten bij PostNL én Sandd tezamen in 2019 en 2020 voor type 1 postvervoerders**





10.1.c

*Bron: PostNL op basis van factuurdata. PwC heeft deze cijfers niet herleid of gevalideerd. De cijfers voor 2019 bestaan uit de kosten van toegang bij PostNL (Generiek aanbod, Openbaar aanbod) en contracten/afspraken met Sandd. De cijfers voor 2020 bestaan uit de kosten van toegang bij PostNL (Generiek aanbod, Openbaar aanbod, Overgangsaanbod).*

Als PwC in het model van de ACM corrigeert voor de indexatie én de mogelijk foutieve aanname over de stijging in de kosten voor 24u toegang onder de overgangsregeling (zie 4.4.4.) dan is er geen impact meer van de nieuwe toegangsvoorwaarden op winstmarge (de impact is dan 0,0%). De informatie van PostNL over gemiddelde toegangskosten in 2019 en 2020 is in lijn met dit beeld.

#### 6.4.7. Vier andere observaties over de ontwikkeling van de toegangskosten

In het model ziet PwC ook een aantal andere aannames die we niet kunnen verklaren en/of niet erg logisch vinden. De details hiervan bespreken we in de appendix omdat het effect van deze aannames op de uitkomst van de analyse (i.e. de impact op de winstmarge) beperkt is (zie Hoofdstuk 7.1):

- Het model neemt aan dat (type 1) postvervoerders minder snel krimpen dan de markt. Deze aanname lijkt niet erg realistisch. De impact van deze aanname op de marge is echter zeer klein (afgerond 0,0%).
- Vergelijkbaar met de stijging van de 24u kosten onder de overgangsregeling (zie 6.4.4.), is er ook een stijging van de gemiddelde kosten in het model voor die volumes die niet onder het overgangsaanbod aangeboden mogen worden. De gemiddelde kosten in het model voor deze volumes wijken af van de gemiddelde kosten onder het generieke aanbod. Ook hier lijkt sprake van een verwijzing naar gemiddelde kosten voor alle postvervoerders in plaats van alleen type 1 postvervoerders. De impact van deze aanname op de marge is echter zeer klein (afgerond 0,0%).
- De ACM gaat voor wat betreft de kosten van toegang onder het overgangsaanbod voor n24u uit van een bedrag van 0,35 plus een indexatie van 4%. PwC merkt op <sup>10.1.c</sup>     . De impact van deze aanname op de marge is echter zeer klein (afgerond 0,0%).
- De ACM neemt aan dat de prijs voor uitbesteding bij derden toeneemt na de overname. Deze aanname wordt niet onderbouwd, en deze prijsstijging wordt bovendien niet als additionele omzet voor postvervoerders gemodelleerd. De impact van deze aanname op de marge is echter zeer klein (afgerond 0,0%).

#### 6.4.8. De uitkomst van de analyse is niet robuust voor 0,0% impact van toegangsvoorwaarden op marge

Figuur 9 laat de uitkomsten van de analyse van de ACM nogmaals zien, maar dan met een correctie op de impact van de toegangsvoorwaarden. We hebben (1) geen indexatie toegepast op de toegangskosten en (2) de onverklaarde stijging van de kosten voor 24u toegang onder het overgangsaanbod gecorrigeerd. Hierdoor daalt de impact van de nieuwe toegangsvoorwaarden op de winstmarge naar 0,0%.

De winstmarge stijgt hierdoor in alle scenario's, en is deze ook in het scenario 'midden' positief. Alleen in het meest pessimistische scenario 'hoog' daalt de winstmarge nog onder 0%. De resultaten van de analyse van de ACM zijn dus niet robuust voor een correctie op de impact van de nieuwe toegangsvoorwaarden.

**Figuur 9: Uitkomsten van analyse na correctie op impact van toegangsvoorwaarden**

10.1.c/10.2.g

**6.5. De scenario's voor COVID-19 hebben modelmatig nauwelijks impact op de winstmarge**

Zoals te zien in Figuur 1, hebben de door de ACM opgestelde scenario's ten aanzien van COVID-19 modelmatig zeer beperkte impact op de winstmarge van type 1 postvervoerders. Daarom staat PwC in dit document niet uitgebreid stil bij deze stap in de analyse van de ACM. Belangrijkste observatie bij dit deel is dat het voor PwC niet duidelijk is waarom de ACM – als gevolg van Covid-19 – uitgaat van een andere volumedaling voor postvervoerders en PostNL en de markt.

**6.6. Het model doet aannames over mogelijk gedrag van PostNL, maar het advies, het model en de ACM geven weinig (inzicht in de) onderbouwing van deze aannames**

De laatste stap in het model van de ACM is om de impact te bepalen van 'gedrag van PostNL'. Concreet worden hier twee dingen onder verstaan:

1. PostNL gaat volumes/lopen die zij of Sandd voor de overname voorheen uitbesteedde aan type 1 postvervoerders voortaan zelf bezorgen (deze volumes/lopen worden 'ingetrokken')
2. PostNL gaat in de toekomst een selectieve onderbiedingsstrategie hanteren tegen postvervoerders. Dit resulteert in prijsdruk waardoor de omzet per stuk van postvervoerders na de overname daalt.



### 6.6.1. De ACM geeft geen inzicht in signalen die ten grondslag liggen aan modellering van gedrag PostNL

PwC heeft tijdens de inzage in het model gevraagd aan de ACM of er concrete signalen zijn ontvangen dat PostNL in de toekomst aan selectieve onderbieding zal doen en/of uitbesteedde volumes/lopen zal intrekken. Hierop heeft PwC geen antwoord gekregen. De ACM heeft tijdens de inzage aangegeven dat deze vragen volgens de ACM niet tot de scope van PwC's werkzaamheden behoren. Het is voor PwC dus niet mogelijk om te beoordelen:

- Wat voor, en hoeveel, signalen de ACM heeft ontvangen over risico's op selectieve onderbieding en het intrekken van uitbesteede volumes.
- Of deze signalen concreet en geloofwaardig genoeg zijn om deze mee te nemen in de analyse.
- Of de signalen voldoende onderbouwing geven voor de concrete aannames die de ACM gedaan heeft over het gedrag van PostNL na de overname, inclusief de specifieke *omvang* van de aannames (bv. een 5% resp. 10% omzetzaling; of het intrekken van 50% of 90% van de uitbesteedde volumes).
- Of deze signalen ten aanzien van selectieve onderbieding betrekking hadden op feitelijk gedrag (voor of na de overname) of alleen een verwachting over gedrag in de toekomst.

PwC heeft tijdens de inzage in het model aan de ACM gevraagd waarop de aannames wat betreft selectieve onderbieding en/of het intrekken van uitbesteede volumes gebaseerd zijn, ook wat betreft de omvang van de aannames (bv. 5% selectieve onderbieding of 50% intrekken van volumes/lopen). De ACM antwoordde hierop:

- Dat het aannames zijn over mogelijk gedrag. De ACM heeft geen nadere onderbouwing gegeven voor de omvang van de aannames – waaronder de aannames over 5% en 10% omzetzaling als gevolg van selectieve onderbieding – maar geeft aan dat dit aannames zijn.
- De ACM stelt niet dat PostNL daadwerkelijk zulk gedrag zal vertonen. De ACM onderzoekt in het model alleen wat de gevolgen zouden zijn indien zulk gedrag zich voordoet.

### 6.6.2. De modellering van het 'intrekken van uitbesteede volumes' door PostNL wijst op problemen met betrekking tot het conceptuele kader en/of inputs van het model

De ACM neemt aan dat PostNL na de overname een deel van het uitbesteede volumes/lopen 'intrekt'. Samen met selectieve onderbieding lijkt dit te gaan om gemodelleerd gedrag van PostNL om postvervoerders uit te sluiten.

PwC observeert dat het intrekken van volumes in het model van ACM een positieve impact heeft op de marge van postvervoerders:

- Het intrekken van 50% van het 24u en n24u Sandd volume (scenario laag) leidt tot 10,1% meer marge.
- Het intrekken van 25% van het PostNL 24u volume (scenario midden) geeft postvervoerders 10,1% extra marge.
- Het intrekken van 40% extra van het 24u en n24u Sandd volume en 25% extra van het PostNL volume (scenario Hoog) geeft postvervoerders 10,1% extra marge.

Het feit dat het model een margeverhoging laat zien wanneer PostNL uitbesteede volumes intrekt, duidt op conceptuele problemen in het model. De achterliggende reden dat de marge stijgt, is dat de gemiddelde omzet op de uitbesteede volumes door PostNL en Sandd lager zijn dan de (geschatte) kosten in het model om deze volumes te bezorgen. In het model maken postvervoerders dus verlies op deze volumes. Dit is een sterke indicatie dat de door de ACM geschatte (bezorg)kosten van postvervoerders niet juist zijn. Postvervoerders zijn namelijk niet

verplicht om volumes namens Sandd te vervoeren of bezorglopen namens PostNL te doen. Als zij hier verlies op zouden maken dan zouden zij ervoor kiezen om dit niet te doen. Het feit dat zij voor de overname vrijwillig bezorglopen deden voor PostNL en volumes bezorgden voor Sandd is een sterke indicatie dat hier geen verlies op gemaakt werd.

De ACM legt niet uit waarom gedrag dat de winstmarge van postvervoerders verhoogt, kan leiden tot uitsluiting. Het model suggereert dat PostNL door het niet meer uitbesteden van deze bezorglopen/volumes juist de winstgevendheid van postvervoerbedrijven vergroot.

In algemene zin kan niet aangenomen worden dat de kosten per stuk om volumes voor PostNL en Sandd te bezorgen, even hoog zijn als de bezorgkosten van 'eigen' postvolumes. Er wordt dan geen rekening gehouden met de verschillen die bestaan tussen eigen volumes en uitbestede volumes van Sandd en PostNL. Met name ten aanzien van de volumes van PostNL begrijpt PwC dat het om uitbesteding 10.1.c 10.1.c

### 6.6.3. Op basis van economische literatuur is het niet vanzelfsprekend dat de prikkel om selectief te onderbieden (of andere vormen van uitsluiting) toeneemt na de overname

In het model komt selectieve onderbieding terug als een afslag op de omzet op eigen klanten van 5% en 10%, ten opzichte van het prijsniveau in 2019. Zoals hierboven benoemd wordt deze significante afslag op de omzet niet verklaard door de ACM.

De modellering van de ACM neemt aan dat de prikkel tot uitsluiting is toegenomen als gevolg van de overname. Voor zover PostNL voor de overname al een prikkel had om selectief te onderbieden, dan zou dit gedrag al zijn weerslag moeten vinden in de gemiddelde omzet van postvervoerders in 2019. Doordat de ACM een daling ten opzichte van het niveau in 2019 aanneemt, veronderstelt zij dat de prikkel tot selectieve onderbieding (uitsluiting) is toegenomen als gevolg van de overname.

PwC vindt deze aanname niet vanzelfsprekend. Economische modellen impliceren immers dat doorgaans de post-fusie prijzen in de markt hoger zijn dan de pre-fusie prijzen. Hieruit volgt dat het korte termijn winstoffer van een selectieve onderbiedingenstrategie na de overname groter is geworden dan voor de overname. PwC heeft gegeven de korte tijd om het rapport te schrijven geen tijd gehad om nader empirisch of theoretisch onderzoek te doen naar de gevolgen van fusies voor de prikkel tot uitsluiting.

Zoals toegelicht in paragraaf 6.2.3. voorspellen standaard economische theorieën dat ook de prijzen en winstgevendheid van niet-fuserende partijen stijgen na een fusie of overname. Dit is ook wat de ACM zelf concludeert in het fusiesimulatiemodel dat zij heeft opgesteld bij de beoordeling van de overname van Sandd van PostNL.<sup>11</sup> In dit model stijgen de winst en prijzen van postvervoerders. De ACM verklaart niet waarom in dit model een andere aanname wordt gedaan dan in het fusiesimulatiemodel. De ACM zegt hierover in haar advies:

“Specifiek omtrent de prijsdruk op postvervoerbedrijven (en dus niet op PostNL of marktbreed zoals PostNL lijkt te suggereren) wijst de ACM op de mogelijkheid voor PostNL om naast selectief lage prijzen voor een beperkt aantal middenzakelijke klanten marktbreed nog steeds tot forse prijsstijgingen te komen.” – p.54, randnummer 189

<sup>11</sup> Zie ACM (2020) Besluit concentratieverbod PostNL – SHM Beheer, Annex F

De ACM verwijst in haar advies dus naar de (theoretische) mogelijkheid om selectief te onderbieden voor een beperkt aantal middenzakelijke klanten, terwijl marktbreed nog steeds forse prijsstijgingen worden gerealiseerd. PwC merkt op dat deze verklaring van de ACM vragen oproept over de aangenomen omzetsdalingen van 5% en 10%. Stel dat we aannemen dat PostNL om een omzetsdaling van 5 tot 10% bij postvervoerbedrijven te veroorzaken ook 5 tot 10% moet zakken in zijn prijzen t.o.v. het niveau in 2019. En dat het gemiddelde prijsniveau na de overname fors stijgt (30-40%, zoals door de ACM voorspeld). In dat geval moet PostNL na de overname in aanbestedingen waar postvervoerbedrijven aan meedoen 35-50% (30-40% plus 5-10% onderbieding) onder zijn gemiddelde prijzen zakken. Daar komt bovenop dat de ACM verwijst naar “selectief lage prijzen voor een beperkt aantal middenzakelijke klanten”. Deze bewoording impliceert dat PostNL niet selectief onderbiedt voor alle potentiële klanten van postvervoerbedrijven, maar voor een beperkt aantal middenzakelijke klanten. Om de omzet op dit beperkt aantal middenzakelijke klanten zodanig te laten dalen zodat de omzet van postvervoerbedrijven *voor alle klanten* met 5% tot 10% daalt, zou PostNL nog dieper moeten gaan dan de bovengenoemde kortingen van 35-50% ten opzichte van het gemiddelde.

#### 6.6.4. Resultaten van analyse zijn niet robuust voor alternatieve aannames over gedrag van PostNL

Hieronder is Figuur 1 nogmaals weergegeven, maar zonder de scenario's ten aanzien van het door de ACM aangenomen gedrag van PostNL (de impact hiervan is op 0,0% gezet).

Figuur 10 laat zien dat de uitkomsten van de analyse van de ACM sterk leunen op de aannames over gedrag van PostNL. Zonder deze aannames is de winstmarge in alle scenario's positief. De resultaten van de analyse van de ACM zijn dus niet robuust voor alternatieve aannames over het gedrag van PostNL



Figuur 10: Uitkomsten van analyse zonder aannames over gedrag PostNL

10.1.c/10.2.g

#### 6.7. Cumulatieve impact van verschillende correcties en gevoeligheden; uitkomsten van analyse zijn niet robuust

Om een indruk te geven van totale (cumulatieve) impact van alle correcties en gevoeligheidsanalyses die in dit rapport getoond zijn, is hieronder een aantal figuren opgenomen:

- Figuur 11 vergelijkt de scenario's zoals weergegeven in het advies van de ACM, met een aangepaste (gecorrigeerde) versie hiervan. We hebben hierin aanpassingen gedaan voor de grootste (reken)fouten en inconsistenties:
  - De nettomarge voor de overname is daadwerkelijk berekend als **[Vertrouwelijk: ]** waardoor de impact van de overheadkosten op de marge geen -7,9% maar -10.1.c/10.2.g% is (zie 6.3.2. voor nadere toelichting)
  - De impact van de nieuwe toegangsvoorwaarden is geschoond voor een onverklaarbare stijging van de toegangskosten (24u) en de asymmetrische toepassing van de indexatie op omzet en kosten (zie 6.4.3. en 6.4.4 voor toelichting).
  - In het scenario 'laag' wordt gecorrigeerd voor de afwijkende aanname over de eigen kosten van n24u bezorging ten opzichte van de scenario's midden en hoog (zie 6.2.6. voor nadere toelichting).

Figuur 11: Overzicht uitkomsten analyse na aanpassingen op (reken)fouten en grote inconsistenties

# 10.1.c/10.2.g

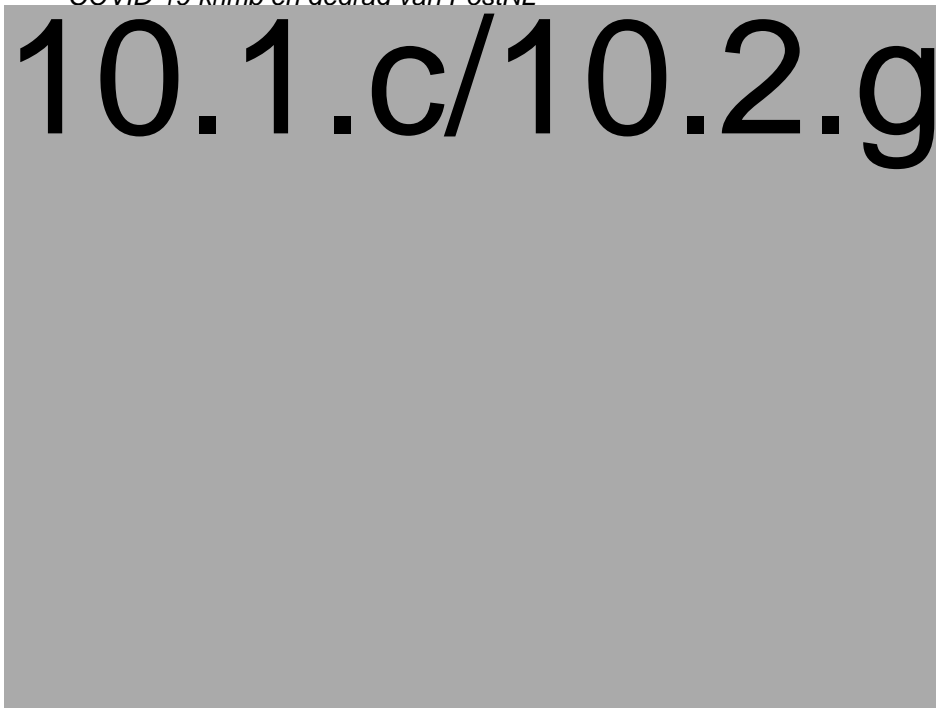
- Figuur 12 laat zien dat de uitkomsten van de analyse zeer gevoelig zijn voor schattingen in het model over kosten. Deze onzekerheden zijn dermate groot dat andere (redelijke) aannames over kosten er toe kunnen leiden dat de winstmarge van postvervoerders in alle scenario's positief blijft. Het tegenovergestelde is ook denkbaar, bij aannames over hogere kosten is denkbaar dat de winstmarges in alle scenario's (en ook voor de overname) negatief is.
- Figuur 12 12 laat zien hoe gevoelig de (gecorrigeerde) uitkomsten uit Figuur 11 zijn op basis van de volgende gevoeligheidsanalyses:



- 10.1.c in plaats van de door de ACM aangepaste kosten (zie 6.2.5)
  - Om de gevoeligheid voor de kostenschattingen te illustreren 10.1.c
- Figuur 12 laat zien dat de uitkomsten van de analyse zeer gevoelig zijn voor schattingen in het model over kosten. 10.1.c

**Figuur 12: De uitkomsten van de analyse zijn zeer gevoelig voor alternatieve aannames over de eigen kosten van type 1 postvervoerders**

*Nettomarge (winst als percentage van de omzet) na de impact van nieuwe toegangsvoorwaarden, COVID-19 krimp en gedrag van PostNL*



- Ten slotte geeft Figuur 13 weer wat de uitkomsten van de scenario-analyse met en zonder aannames over gedrag van PostNL gericht op uitsluiting van postvervoerders. Hieruit volgt dat de winstmarge van postvervoerders in alle scenario's positief blijft indien er geen aannames gedaan worden over gedrag van PostNL gericht op uitsluiting.

**Figuur 13: De uitkomsten van de analyse zijn zeer gevoelig voor aannames over gedrag van PostNL gericht op uitsluiting; zonder deze aannames is de marge in alle scenario's positief**

*Nettomarge (winst als percentage van de omzet) na de impact van nieuwe toegangsvoorwaarden, COVID-19 krimp en wel of geen gedrag van PostNL*

10.1.c/10.2.g

## 7. Appendix

### 7.1. Overige opmerkingen over de modellering van de nieuwe toegangsvoorwaarden

Los van punten in hoofdstuk 3.4 heeft PwC ook een aantal andere observaties over de manier waarop de ACM de impact van de nieuwe toegangsvoorwaarden heeft gemodelleerd. De individuele en gezamenlijke impact hiervan op de marge van postvervoerders is echter beperkt, waardoor deze alleen in deze appendix besproken worden:

1. De ACM neemt in elk scenario aan dat de volumes van postvervoerders minder hard dalen dan de het marktvolume. Bijvoorbeeld in scenario laag gaat zij uit van een marktkrimp van 7,21%, terwijl de volumes van postvervoerders dalen met 0%. Dit heeft consequenties omdat er een maximum zit op het volume dat onder het toegangs aanbod bij PostNL aangeleverd mag worden onder de overgangsregeling. Deze daalt jaarlijks met de marktkrimp. Omdat volumes van postvervoerders in het model minder hard dalen dan de marktkrimp, kan een deel van het volume dat voor de overname bij Sandd uitbesteed werd, na de overname niet onder de overgangsregeling aangeboden worden. In scenario 'laag' gaat dit bijvoorbeeld om 7,21% van het volume dat voor de overname bij Sandd aangeboden werd. Na de overname moet dit volume in het model tegen de minder gunstige tarieven van het generieke aanbod (24u) / openbare aanbod (n24u) van PostNL aangeboden worden. Hierdoor stijgen de gewogen gemiddelde toegangskosten.
    - PwC heeft informatie van PostNL ontvangen waaruit blijkt dat in 2019 de marktkrimp (op basis van de postmonitor) voor 24u en n24u post tezamen 7,21% was, en dat in datzelfde jaar de krimp van postvervoerders (alle typen) op 24u post 10.1.c % betrof (type 1 postvervoerders bezorgen hoofdzakelijk 24u post). 10.1.c
    - Omdat type 1 postvervoerders voor de overname 10.1.c volume uitbesteedden aan Sandd, 10.1.c
  2. Zoals hierboven toegelicht neemt de ACM aan dat bepaalde volumes die voor de overname bij Sandd uitbesteed werden, na de overname niet onder de overgangsregeling aangeboden kunnen worden. Consequentie hiervan is dat deze volumes onder het generieke aanbod (24u) en het openbaar aanbod (n24u) aangeboden moeten worden bij PostNL. PwC zou op basis hiervan verwachten dat de tarieven in het model voor deze volumes gelijk zijn aan de kosten voor toegang bij PostNL (na de overname). Dat wil zeggen, de gemiddelde kosten voor 24u volume dat niet onder de overgangsregeling valt is gelijk aan de gemiddelde kosten voor 24u toegang bij PostNL (na de overname), en de gemiddelde kosten voor n24u volume dat niet onder de overgangsregeling valt is gelijk aan de gemiddelde kosten voor n24u toegang bij PostNL (na de overname). Dit is echter in het model niet het geval. PwC constateert 10.1.c dat de ACM na de overname verwijst naar 10.1.c
- Er lijkt geen logische verklaring voor deze aanname. Met name voor n24u post leidt dit tot aanzienlijk hogere toegangskosten na de overname, zonder dat hier een goede verklaring voor is.

10.1.c

3. De ACM gaat voor wat betreft de kosten van toegang onder het overgangsaanbod uit van een bedrag van 0,35 plus een indexatie van 4%. 10.1.c

o 10.1.c

4. De ACM neemt aan dat de prijs voor uitbesteding bij derden toeneemt na de overname. De ACM geeft geen onderbouwing voor deze aanname (waarom stijgen deze kosten überhaupt *na* de overname?) en ook niet voor de specifieke hoogte van de aanname (waarom 5% of 10%?). Bovendien heeft de ACM deze prijsstijging niet gemodelleerd als additionele omzet bij postvervoerders. Voor zover type 1 postvervoerders juist volumes bezorgen voor andere postvervoerders zou de gemiddelde omzet op deze volumes van 5% of 10% moeten toenemen.
- o De impact van deze aannames is zeer beperkt (afgerond 0,0%). Een alternatieve aanname op dit vlak heeft modelmatig dus geen invloed op de resultaten van de analyse

## 7.1. Overzicht van aannames in het model t.a.v. omzet, volume en GO ontwikkelingen

Omzet voor overname		Bron / rekenwijze
Zakelijke klanten	Omzet <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019
	Volume <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019
	GO <sub>oud</sub>	Omzet <sub>oud</sub> / Volume <sub>oud</sub>
Uitbesteding door PostNL	Omzet <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019
	Volume <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019
	GO <sub>oud</sub>	Omzet <sub>oud</sub> / Volume <sub>oud</sub>
Uitbesteding door Sandd	Omzet <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019
	Volume <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019
	GO <sub>oud</sub>	Omzet <sub>oud</sub> / Volume <sub>oud</sub>
Uitbesteding door derden	Omzet <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019
	Volume <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019
	GO <sub>oud</sub>	Omzet <sub>oud</sub> / Volume <sub>oud</sub>
Totaal		Som van bovenstaande

Omzet na overname		Rekenwijze
Zakelijke klanten	Omzet <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * GO <sub>nieuw</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * (1 - Corona krimp)
	GO <sub>nieuw</sub>	GO <sub>nieuw</sub> * (1 – Selectieve onderbieding)
Uitbesteding door PostNL	Omzet <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * GO <sub>nieuw</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>oud</sub> * (1 - Marktkrimp) * (1 – intrekken volumes door PostNL)
	GO <sub>nieuw</sub>	GO <sub>oud</sub>
Uitbesteding door Sandd	Omzet <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * GO <sub>nieuw</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>oud</sub> * (1 – Coronakrimp) * (1 – intrekken volumes door PostNL)
	GO <sub>nieuw</sub>	GO <sub>oud</sub>
Uitbesteding door derden	Omzet <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * GO <sub>nieuw</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>oud</sub> * (1 – Coronakrimp)
	GO <sub>nieuw</sub>	GO <sub>oud</sub>
Totaal		Som van bovenstaande



Kosten voor overname		Bron / rekenwijze
Eigen klanten	Kosten <sub>oud</sub>	Volume <sub>oud</sub> * GK <sub>oud</sub>
	Volume <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019 (Volume zakelijke klanten – uitbesteed volume)
	GK <sub>oud</sub>	Inschatting integrale kosten per stuk. - 10.1.c [redacted] [redacted] [redacted]
Uitbesteding aan PostNL	Kosten <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019 voor kosten toegang specifiek voor type 1 10.1.c [redacted] [redacted]
	Volume <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019 10.1.c [redacted]
	GK <sub>oud</sub>	Kosten <sub>oud</sub> / Volume <sub>oud</sub>
Uitbesteding aan Sandd	Kosten <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019 voor kosten toegang specifiek voor type 1 10.1.c [redacted] [redacted]
	Volume <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019 10.1.c [redacted]
	GK <sub>oud</sub>	Kosten <sub>oud</sub> / Volume <sub>oud</sub>
Uitbesteding aan derden	Kosten <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019 voor kosten toegang specifiek voor type 1 + inschatting eigen kosten o.b.v. ketenkosten collectie en sorteren (o.b.v. kosten PostNL)
	Volume <sub>oud</sub>	Postmonitor 2019 specifiek voor type 1
	GK <sub>oud</sub>	Kosten <sub>oud</sub> / Volume <sub>oud</sub>
Bezorging voor anderen	Kosten <sub>oud</sub>	Volume <sub>oud</sub> * GK <sub>oud</sub>
	Volume <sub>oud</sub>	Som (uitbesteding door PostNL, Sandd of derden)
	GK <sub>oud</sub>	10.1.c [redacted] [redacted]
Totaal		Som van bovenstaande kosten

Kosten na overname		Bron / rekenwijze
Eigen klanten	Kosten <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * GK <sub>nieuw</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Totaal volume <sub>nieuw</sub> – uitbesteed volume <sub>nieuw</sub>
	GK <sub>nieuw</sub>	GK <sub>oud</sub>
Uitbesteding aan PostNL	Kosten <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * GK <sub>nieuw</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Totaal volume <sub>oud</sub> * (1 - coronakrimp)

	GK <sub>nieuw</sub>	Postmonitor 2019 10.1.c + indexatie van 4%
Uitbesteding aan Sandd (overgangsregeling)	Kosten <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * GK <sub>nieuw</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>oud</sub> * (1 – MIN(marktkrimp; coronakrimp))
	GK <sub>nieuw</sub>	Postmonitor 2019 10.1.c + indexatie van 4% (voor 24u) €0,35 + indexatie van 4% (voor n24u)
Uitbesteding aan Sandd (Valt niet meer onder overgangsregeling)	Kosten <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * GK <sub>nieuw</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>oud</sub> <sup>(aan Sandd)</sup> * (Marktkrimp - coronakrimp)
	GK <sub>nieuw</sub>	Postmonitor 2019 10.1.c + indexatie van 4%
Uitbesteding aan derden	Kosten <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>nieuw</sub> * GK <sub>nieuw</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Totaal volume <sub>oud</sub> * (1 - coronakrimp)
	GK <sub>nieuw</sub>	GK <sub>oud</sub> + stijging kosten uitbestding aan derden [Geen indexering]
Uitbesteding door anderen	Kosten <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>oud</sub> * GK <sub>oud</sub>
	Volume <sub>nieuw</sub>	Volume <sub>oud</sub> * (1 – coronakrimp) * (Minder volumes van gedrag door PostNL)
	GK <sub>nieuw</sub>	GK <sub>oud</sub>
Totaal		Som van bovenstaande kosten

**Van:** 10.2.e <10.2.e@postnl.nl>  
**Verzonden:** dinsdag 9 februari 2021 22:40  
**Aan:** 10.2.e); 10.2.e); 10.2.e)  
**CC:** 10.2.e; 10.2.e  
**Onderwerp:** rapportage Value Insights  
**Bijlagen:** Rapportage beoordeling continuïteit postbedrijf PostNL - 4 februari 2021.pdf

**Opvolgingsvlag:** Follow up  
**Vlagstatus:** Met vlag

**Categorieën:** Categorie Rood

Geachte 10.2.e, 10.2.e en 10.2.e, beste 10.2.e, 10.2.e en 10.2.e,

Mede in het kader van een nieuw te nemen besluit op basis van artikel 47 Mededingingswet meent PostNL dat een juist begrip van de continuïteit van haar postbedrijf van groot belang is. PostNL heeft het adviesbureau Value Insights de opdracht gegeven een rapportage te schrijven met een diepgaande analyse over dit onderwerp. Voor de verdere inhoud verwijs ik naar de rapportage.

Ik hoop u hierbij voldoende te hebben geïnformeerd.

Vriendelijke groet,  
10.2.e



4 februari 2021

## Rapportage beoordeling continuïteit postbedrijf PostNL







**Persoonlijk & vertrouwelijk**

PostNL N.V.  
t.a.v. 10.2.e  
Prinses Beatrixlaan 23  
2595 AK Den Haag

Amsterdam, 4 februari 2021

Referentie: WH/HH/2021/2/3

**Betreft: Rapportage beoordeling continuïteit postbedrijf PostNL**

Geachte 10.2.e,

Hierbij hebben wij het genoegen om ons rapport uit te brengen inzake onze beoordeling van de continuïteit van het postbedrijf van PostNL.

Ons rapport is opgesteld in overstemming met onze opdrachtbrief d.d. 24 juli 2020 met referentie WH/HH/2020-07-24.

Dit rapport kan, zoals overeengekomen, worden ingediend in de hoger beroepsprocedure bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven.

Indien gewenst zijn wij graag bereid om nadere toelichting te geven op onze rapportage.

Met vriendelijke groet,  
Value Insights Advisory B.V.

10.2.e

10.2.e

10.2.e



## Inhoudsopgave

<b>Executive Summary</b>	<b>6</b>
<b>1. Inleiding</b>	<b>12</b>
<b>2. De beoordeling van de continuïteit van een onderneming</b>	<b>14</b>
2.1 Inleiding	14
2.2 Marktconforme rentabiliteit vermogensverschaffers voorwaarde voor continuïteit	14
2.3 Financiële ratio's	15
2.4 De uitvoering van een continuïteitsbeoordeling: historische resultaten, prognoses en analyse 'downside risks'	16
2.5 De beoordeling van de continuïteit van een bedrijfsonderdeel	17
2.6 Conclusie	18
<b>3. Beoordeling van door ACM gehanteerde continuïteitsnorm</b>	<b>19</b>
3.1 Inleiding	19
3.2 Een RoS van 1%, is veel te laag om de continuïteit van MailNL te waarborgen	20
3.3 De RoS-norm van 1% die ACM hanteert is gebaseerd op de 'RAB/WACC'-benadering die ongeschikt is voor MailNL	27
3.4 De RoS-benadering is het meest geschikte alternatief om de rentabiliteitsnorm voor MailNL te bepalen	34
3.5 Commentaar op de motivering van ACM voor het gebruik van de RAB/WACC-benadering	34
3.6 Conclusies	40
<b>4. Beoordeling continuïteit van MailNL zonder overname van Sandd</b>	<b>41</b>
4.1 Inleiding	41
4.2 Beoordeling continuïteit MailNL door Value Insights	41
4.3 De continuïteitsbeoordeling van MailNL door ACM	57
4.4 Conclusies	59
<b>Begrippenlijst</b>	<b>60</b>
<b>Bijlagen</b>	<b>60</b>
Bijlage 1: Gehanteerde informatie	62
Bijlage 2: EBIT-marges 2005-2019 voor verschillende Europese sectoren volgens financiële dataleverancier Factset	64
Bijlage 3: EBIT-marge van de door Brattle gehanteerde 'peer group' gemiddeld 8%	65
Bijlage 4: CV 10.2.e	66



## Executive Summary

### Achtergrond en opdracht

1. Op 5 september 2019 heeft ACM geweigerd PostNL een vergunning te verlenen voor de voorgenomen overname van Sandd. ACM concludeerde onder meer dat de continuïteit van de UPD dienstverlening door MailNL over de periode 2019 - 2024 zonder de overname van Sandd niet in gevaar zou komen. De rechtbank Rotterdam heeft op 11 juni 2020 de door de Staatssecretaris verstrekte vergunning vernietigd. Daarbij meende de rechtbank dat het oordeel van de ACM ten aanzien van de continuïteit van PostNL onvoldoende weerlegd was.
2. U heeft Value Insights verzocht om, uitgaande van 10.1.c/10.2.g dat ACM ter beschikking stond:
  - de conclusie van ACM inzake de continuïteit van de UPD dienstverlening zonder overname van Sandd te beoordelen; en
  - een zelfstandig oordeel te geven over de continuïteitsvooruitzichten van de UPD dienstverlening zonder overname van Sandd.
3. Wij analyseren deze onderwerpen vanuit het perspectief van vermogensverschaffers. Bereidheid tot financiering door vermogensverschaffers is immers een voorwaarde voor de continuïteit van een onderneming of bedrijfsonderdeel. Onze analyse gaat derhalve in op de overwegingen en criteria die vermogensverschaffers - aandeelhouders en verstrekkers van vreemd vermogen - hanteren om financiering te (blijven) verstrekken.
4. Wij beoordelen de continuïteit van de UPD dienstverlening op het niveau van de organisatorische eenheid MailNL, omdat de continuïteit van MailNL een voorwaarde is voor de continuïteit van de UPD dienstverlening. Voorts beschouwen we ten behoeve van deze beoordeling MailNL als een op zichzelf staand ('stand alone') bedrijfsonderdeel van PostNL dat financieel op eigen benen moet kunnen staan. De financiële positie van bedrijfsonderdelen van PostNL buiten MailNL (zoals het pakkettenbedrijf) dient derhalve buiten beschouwing te worden gelaten. Ook ACM betreft in haar conclusies over de continuïteit enkel het bedrijfsonderdeel MailNL.

### Beoordeling ACM is gebaseerd op een rentabiliteitsnorm die volstrekt onvoldoende is

5. ACM concludeert dat een Return on Sales ('RoS', gedefinieerd als EBIT/Omzet) van 0,56% (door haar afgerond naar 1%) voldoende is om de continuïteit van MailNL te waarborgen. De continuïteitsbeoordeling door ACM komt er in essentie op neer dat zij deze door haar gekozen norm voor minimale winstgevendheid vergelijkt met de geprognoseerde winstgevendheid van MailNL gedurende de beoordelingsperiode 2019-2024. ACM vergelijkt de door haar bepaalde 'Return on Sales' (RoS) - norm van 1% met de geprognoseerde RoS van MailNL van 10.1.c/10.2.g% in 2024. Op basis van deze vergelijking concludeert ACM dat de continuïteit van MailNL niet in gevaar is.
6. Een RoS-norm van 1% (waaruit rentelasten, belasting en dividend moeten worden voldaan) is echter volstrekt onvoldoende en getuigt van weinig realiteitszin:
  - gegeven de inherente onzekerheid in omzet en kosten zal een onderneming met een RoS-norm van 1% regelmatig verliesgevend zijn. Dit geldt in het bijzonder voor MailNL, dat hoge vaste kosten heeft en opereert in een krimpende markt. Dat betekent dat bij een RoS-marge van 1% relatief kleine tegenvallers in omzet en kosten al tot verliezen leiden;
  - dit betekent dat de financiers van MailNL een zodanig hoog risico lopen dat dit niet in verhouding staat tot de verwachte rentabiliteit. Zij zouden MailNL met een RoS-norm van 1% dan ook niet willen financieren. Verschaffers van vreemd vermogen zouden inschatten dat de rente en aflossingsverplichtingen niet tijdig en volledig kunnen worden voldaan en daarom zouden zij op basis van een RoS van 1% geen lening willen



verstrekken. Voor aandeelhouders is het risico nog groter omdat zij in rangorde bij een eventuele uitdeling ná de verschaffers van vreemd vermogen komen;

- dat een RoS-marge van 1% niet past bij een levensvatbare onderneming blijkt ook uit de RoS van ondernemingen opgenomen in de AEX- en AMX-index: al deze ondernemingen hebben een structurele RoS-marge van - ver - boven 1%. Er is ook geen enkele sector op Europees niveau waarin een structurele RoS van slechts 1% kan worden geobserveerd. Een RoS-norm van 1% is dus uitzonderlijk laag, en komt in de praktijk niet voor; en
- de RoS-marge van vergelijkbare postbedrijven bedraagt van 7 - 12%, vele malen hoger dan de door ACM gehanteerde RoS-norm van 1%.

7. De RoS-norm van 1% die ACM hanteert volgt uit haar zogenaamde 'RAB/WACC' benadering. Bij deze benadering wordt de winstnorm van een onderneming gelijkgesteld aan het product van
  - (i) een marktconforme rentabiliteitseis van vermogensverschaffers (de 'WACC'); en
  - (ii) het geïnvesteerde vermogen dat door ACM wordt gebaseerd op het boekhoudkundig vermogen (ACM beschouwt dit als de 'RAB').
8. Bij MailNL is het daadwerkelijk geïnvesteerd vermogen veel hoger dan het boekhoudkundige vermogen. MailNL is namelijk een bedrijf met relatief weinig materiële vaste activa (een zogenaamde '*asset light company*'), maar met veel intern vervaardigde immateriële activa zoals investeringen in processen en systemen, een getraind werknemersbestand, know-how en expertise inzake het inrichten en uitvoeren van processen, het merk en de klanten. Op basis van geldende boekhoudregels worden deze immateriële activa echter nauwelijks geactiveerd en derhalve niet goed weerspiegeld in het boekhoudkundige vermogen (dat wil zeggen: deze staan niet op de balans). Voor vermogensverschaffers vormen deze immateriële activa echter wel degelijk een onderdeel van het geïnvesteerde vermogen: het al dan niet activeren volgens boekhoudkundige regels is voor vermogensverschaffers niet relevant. Gelet op het feit dat het boekhoudkundige vermogen van MailNL het geïnvesteerd vermogen onderschat, leidt de RAB/WACC-benadering tot een onderschatting van de benodigde rentabiliteitsnorm van MailNL.
9. Dat de RAB/WACC-benadering die ACM hanteert methodologisch onjuist is voor een bedrijf met de karakteristieken van MailNL zoals beschreven in de vorige alinea, wordt onderstreept doordat de WACC die ACM hanteert inconsistent is met de RoS-norm van 0,56% (door ACM afgerond op 1%) die zij hanteert. De WACC die ACM gebruikt is gebaseerd op relatief winstgevende postbedrijven met een RoS van gemiddeld 8%. Een onderneming met een RoS-norm van 0,56% heeft echter een veel hoger risicoprofiel dan postbedrijven met een RoS van 8% en daarom ook een veel hogere WACC dan de WACC van deze veel gezondere postbedrijven.
10. Opgemerkt moet worden dat het waarderen van immateriële activa van MailNL ten behoeve van het bepalen van het daadwerkelijk geïnvesteerde vermogen voor de RAB/WACC-benadering om bovengenoemd euvel te ondervangen problematisch is en niet uit te voeren zonder veel subjectieve aannames. Een objectieve en betrouwbare schatting van het daadwerkelijk geïnvesteerde vermogen van MailNL, nodig voor de RAB/WACC-benadering, is derhalve niet mogelijk.
11. Het beste alternatief om de rentabiliteitsnorm op een juiste manier te bepalen is de RoS-benadering, waarbij de RoS-norm wordt gebaseerd op de gemiddelde historische RoS van een '*peer group*' van vergelijkbare ondernemingen. Het voordeel van de benadering is dat ze een '*marktconforme*' rentabiliteit oplevert en gebaseerd is op empirische waarneembare gegevens, waarmee het als een objectieve en betrouwbare benadering kan worden aangemerkt. De hierboven genoemde RoS bandbreedte van 7% -12% is gebaseerd op de RoS-benadering en is derhalve een relevante indicatie van de RoS-norm voor MailNL. Overigens spreekt Frontier Economics, de adviseur van ACM, geen voorkeur uit voor de RAB/WACC-benadering of de RoS-benadering. De keuze van ACM voor de RAB/WACC-benadering is dan ook niet gebaseerd op het advies van

Frontier Economics. Uit haar motivering blijkt dat ACM zich onvoldoende rekenschap heeft gegeven van de achtergrond en beperkingen van de RAB/WACC-benadering. Dit verklaart waarom ACM ter zake een onjuiste keuze heeft gemaakt.

## De beoordeling van de continuïteit van MailNL

### Inleiding

12. Een voorwaarde voor de levensvatbaarheid van een onderneming – of een bedrijfsonderdeel als MailNL – is een marktconforme rentabiliteit voor vermogensverschaffers. Als verschaffers van eigen en vreemd vermogen inschatten dat de verwachte rentabiliteit lager is dan de marktconforme rentabiliteit, zullen ze de onderneming niet (langer) willen financieren.
13. Een belangrijk element van een continuïteitsbeoordeling is derhalve of gedurende de beoordelingsperiode de rentabiliteit voldoende – marktconform – is en voldoet aan de criteria die eigen – en vreemd vermogensverschaffers stellen. Daarnaast is een voldoende free cash flow waaruit de vermogensverschaffers voldaan kunnen worden noodzakelijk. Het ontstaan van structurele financiële tekorten brengt de continuïteit in het geding. Ten slotte is een standaard (en cruciaal) onderdeel van een continuïteitsbeoordeling het uitvoeren van scenario- of gevoeligheidsanalyses op de prognoses teneinde de gevolgen van ‘*downside risks*’ inzichtelijk te maken. Prognoses kunnen zowel ‘*upside potential*’ als ‘*downside risks*’ bevatten, maar voor een beoordeling van de continuïteit zijn vooral de ‘*downside risks*’ van belang. Immers als deze zich materialiseren, kunnen ze het voortbestaan van de onderneming in gevaar brengen. In essentie worden bij een continuïteitsbeoordeling stevast de volgende stappen doorlopen:
  - beoordeling van de historische financiële resultaten;
  - beoordeling van de financiële prognoses; en
  - analyse van de gevolgen van ‘*downside risks*’ op de levensvatbaarheid.

Toegepast op MailNL, leidt dit tot de volgende conclusies en observaties:

### Beoordeling historische financiële resultaten

14. In de periode 2015 – 2018 is de omzet van MailNL met ruim 10.1.b% gedaald en de winstgevendheid met ruim 10.1.b%; de winstmarge (UCOI) is in deze periode gedaald van 10.1.c% naar 10.1.c%. De free cash flow vertoont een dalende trend als gevolg van de dalende winstgevendheid en wordt vanaf 10.1.c, onder meer als gevolg van 10.1.c. Onderliggend aan deze cijfers is een voortdurende krimp van het postvolume en het hoge niveau van vaste kosten dat MailNL heeft. Vaste kosten krimpen naar hun aard niet met het volume en de omzet. Bij MailNL worden die relatief hoge vaste kosten mede veroorzaakt doordat zij in het kader van de 24-uursdienstverlening, en meer specifiek in de hoedanigheid als UPD-verlener, een voorzieningenniveau voor de postbezorging op peil houdt dat onafhankelijk is van het volume.
15. Op basis van de historische cijfers van MailNL zouden vermogensverschaffers alleen willen financieren als er een overtuigende trendbreuk ten positieve verwacht mag worden:
  - vermogensverschaffers beschouwen ondernemingen wier markt en omzet in een structurele krimp zitten als bijzonder riskant: de rentabiliteit daalt terwijl de risico's, bijvoorbeeld van wanbetaling op schulden, toenemen omdat er steeds minder cash flow wordt gegenereerd. De belangrijkste mogelijkheid de winstgevendheid op peil te houden bij krimpende ondernemingen zijn kostenbesparingen. Echter, gaandeweg wordt steeds moeilijker deze te realiseren. Bij MailNL klemt dit des te meer, gezien de verplichting om het vijfdaagse postnetwerk - als opgemerkt - kwantitatief en kwalitatief in stand te houden; en
  - de RoS van 10.1.c% in 10.1.c ligt al ver beneden wat gebruikelijk is in de sector en op dit niveau is het, gelet op de marktconforme rentabiliteit van 7 - 12%, niet mogelijk om financiering voor MailNL aan te trekken.

### **Beoordeling financiële prognoses**

16. De financiële prognoses van MailNL laten over de periode 10.1.c/10.2.g een verdere verslechtering zien. De omzet daalt met 10.1.c%, de winst met 10.1.c% en de RoS-marge in 10.1.c/10.2.g bedraagt nog slechts 2,2%. De free cash flow-marge is in 10.1.c/10.2.g %, hetgeen volgens alle standaarden zeer schamel is. Onderliggend aan deze prognoses is een voortzetting van de krimp van het postvolume.
17. Bij de 10.1.c/10.2.g merken wij op dat deze op een aantal punten als ambitieus of optimistisch dienen te worden bestempeld:
  - de veronderstelde volumekrimp is 10.1.c/10.2.g
  - de veronderstelling van het kunnen realiseren van prijsverhogingen, 10.1.c/10.2.g, terwijl in het verleden sprake was van prijsdalingen 10.1.c/10.2.g ;
  - de veronderstelde kostenbesparingen 10.1.c/10.2.g en dus hoe haalbaar die kostenbesparingen zijn;

Dit vertaalt zich naar ons oordeel in de volgende kwetsbaarheden met betrekking tot de prognoses:

- het doorzetten van de negatieve trend betekent dat de rentabiliteit voor vermogensverschaffers steeds verder onder de marktconforme rentabiliteit komt te liggen;
- een free cash flow-marge van 10.1.c/10.2.g% betekent dat al bij kleine tegenvallers van omzet en/of kosten een financieel tekort ontstaat; en
- financiers beschouwen geprognosticeerde kostenbesparingen die 10.1.c/10.2.g zijn als zeer riskant en nemen in de regel een forse afslag op deze prognoses.

### **Downside risks**

18. De in dit kader onontbeerlijke beoordeling van de 'downside risks' dient zich te richten op kwetsbare elementen in de financiële prognoses. Zoals hierboven genoemd zijn dat de veronderstelde volumekrimp, de mogelijkheid om al dan niet prijsverhogingen door te voeren en de 10.1.c/10.2.g kostenbesparingen. Deze drie elementen zijn de belangrijkste 'drivers' achter de financiële prognoses. Value Insights heeft terzake van deze risico's 'downside risk' -scenario's doorerekend.
19. Het blijkt dat bij deze 'downside risk' -scenario's voor MailNL, zonder de overname van Sandd, vanaf 10.1.c/10.2.g sprake is van 10.1.c/10.2.g continuïteitsproblemen. MailNL zou in de verliezen geraken en de kasstroom beschikbaar voor vermogensverschaffers zou negatief worden. Dit financiële tekort zou slechts te dichten zijn met het aantrekken van additioneel eigen of vreemd vermogen, maar gelet op het vooruitzicht van verdere verliezen en financiële tekorten zou dit onmogelijk blijken.
20. Wij hebben ook de 'downside risk' scenario's voor MailNL beoordeeld die door Post NL zijn opgesteld. Deze zijn naar onze mening nogal beperkt van strekking, maar leiden eveneens tot continuïteitsproblemen vanaf 10.1.c/10.2.g.

### **Conclusie**

21. De continuïteit van Mail NL is zonder de overname van Sandd in gevaar. Immers, als gevolg van aanhoudende volumekrimp is de rentabiliteit, de RoS, tot ver onder de marktconforme RoS gedaald en deze daling zet zich gedurende de beoordelingsperiode voort. Ook de free cash flow beschikbaar om financiers uit te voldoen is te gering. Bovendien blijkt dat als realistisch te achten 'downside risks' zich daadwerkelijk zullen voordoen, de continuïteit van MailNL onmiddellijk in het geding zal komen omdat in de betreffende scenario's vanaf 10.1.c/10.2.g verliezen ontstaan en de free cash flow negatief wordt.

### **De continuïteitsbeoordeling van ACM is ontoereikend en haar conclusie kan geen stand houden**

22. Hiervoor hebben we al geconcludeerd dat ACM een te lage rentabiliteitsnorm hanteert (1% RoS versus een marktconforme RoS van 7 - 12%), en daardoor ten onrechte concludeert dat de continuïteit van MailNL zonder de overname van Sandd geen gevaar loopt.
23. De continuïteitsbeoordeling door ACM is ook afgezien van de te lage norm ontoereikend, omdat de beoordeling van de historische resultaten en prognoses zeer oppervlakkig is. ACM voert niet de vereiste beoordeling van de '*downside risks*' uit, waardoor ACM geen rekening heeft gehouden met de aanmerkelijke risico's op verliezen en negatieve kasstromen voor de vermogensverschaffers en de gevolgen hiervan op de continuïteit.

## 1. Inleiding

### Achtergrond

24. Op 4 april 2019 heeft PostNL N.V. (hierna 'PostNL') een vergunning bij ACM aangevraagd voor de voorgenomen overname van Sandd. Op 5 september 2019 heeft ACM geweigerd deze vergunning te verlenen. Dit besluit is onder meer gebaseerd op de conclusie van ACM dat de continuïteit van het postbedrijf van PostNL zonder de overname van Sandd niet in gevaar zou komen.
25. Op 6 september 2019 heeft PostNL een aanvraag ingediend bij de Staatssecretaris van Economische Zaken en Klimaat (hierna 'EZK') om de overname van Sandd goed te keuren onder toepassing van artikel 47 van de Mededingingswet. Bij besluit van 23 september 2019 heeft EZK de vergunning voor de overname van Sandd verleend.
26. Tegen dit besluit hebben verschillende partijen beroep ingesteld. Op 11 juni 2020 heeft de rechtbank Rotterdam het besluit van EZK vernietigd. PostNL, die partij is in bovengenoemde procedure, heeft hoger beroep ingesteld bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven (hierna 'CBb').
27. U heeft Value Insights Advisory B.V. (hierna 'Value Insights') verzocht de continuïteitsvooruitzichten van het postbedrijf te beoordelen en commentaar te geven op de continuïteitsbeoordeling door ACM. Onze rapportage kan ingebracht worden in de onderhavige juridische procedure bij het CBb.

### Opdracht

28. U heeft Value Insights verzocht:
  - een beoordeling uit te voeren van de continuïteitsvooruitzichten van het postbedrijf van PostNL dat is ondergebracht in het bedrijfsonderdeel MailNL. De beoordeling is uitgevoerd over de periode 10.1.c/10.2.g zonder de overname van Sandd, vanuit het perspectief van de financiers (aandeelhouders en vreemd vermogen verschaffers) op basis van de criteria die financiers zouden hanteren als zij financiering van MailNL zouden overwegen; en
  - Een beoordeling te geven van de wijze waarop ACM de continuïteit van MailNL heeft onderzocht.
29. Value Insights treedt namens PostNL op als partijdeskundige. Concepten van deze rapportage zijn niet besproken met ACM.

### Object van beoordeling: MailNL als zelfstandige eenheid

30. MailNL, een bedrijfsonderdeel van PostNL, is object van analyse. De continuïteit van MailNL is een noodzakelijke voorwaarde voor de continuïteit van de UPD. Het onderdeel MailNL verzorgt namelijk naast de niet-UPD post ook de gereguleerde UPD-postvoorziening. Omdat zowel de UPD-postvoorziening als de niet-UPD post gebruik maken van hetzelfde netwerk en daardoor onverbrekkelijk met elkaar verbonden zijn is het vanuit financieel perspectief logisch om een continuïteitsanalyse op het niveau van MailNL uit te voeren. Op dit punt (beoordeling op het niveau van MailNL) wijkt onze analyse voor de duidelijkheid niet af van de analyse van ACM.
31. Voorts geldt dat voor de beoordeling van de continuïteit van MailNL het uitgangspunt dient te zijn dat MailNL financieel op eigen benen moet kunnen staan en zelfstandig financiering – eigen en vreemd vermogen - moet kunnen aantrekken om levensvatbaar te zijn en dus niet op enige wijze profiteert van de financiële kracht van andere onderdelen van PostNL. Dat betekent dat MailNL in deze analyse wordt beschouwd als een zelfstandige eenheid ('stand alone').



### Reikwijdte werkzaamheden

32. Onze werkzaamheden zijn gebaseerd op de informatie die is opgenomen in bijlage 1 van dit rapport en op toelichtingen die we hierop hebben ontvangen van medewerkers van PostNL. Voorts hebben we een mondelinge toelichting van PwC ontvangen terzake van haar rapportage '*Volume-en omzetontwikkelingen in 10.1.c/10.2.g*' d.d. 17 september 2019.
33. In het kader van deze opdracht heeft PostNL aan ons de benodigde informatie verstrekt. Een overzicht van de belangrijkste informatiebronnen is opgenomen in paragraaf 4.2.1. Wij gaan ervan uit dat de ontvangen informatie volledig en juist is. Onze werkzaamheden bevatten geen uitspraak over de juistheid en volledigheid van de ontvangen informatie.

### Verspreiding rapport

34. Het onderhavige rapport mag, zonder onze uitdrukkelijke schriftelijke toestemming vooraf, niet in welke vorm dan ook aan derden ter beschikking worden gesteld, anders dan door het indienen van het rapport bij EZK of het CBb in het kader van de hierboven beschreven procedure en eventueel daarmee samenhangende andere procedures. Tevens mag, zonder onze uitdrukkelijke toestemming vooraf, niet, door u of door derden, uit het rapport geciteerd worden, ongeacht of dit met of zonder bronvermelding plaatsvindt, anders dan in de hierboven beschreven gerechtelijke procedure. Value Insights aanvaardt geen aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid jegens enige derde met betrekking tot de inhoud van dit rapport.
35. Dit rapport vormt samen met de appendices een integraal geheel en kan niet in afzonderlijke delen worden gesplitst. Daarom dient dit rapport te allen tijde in zijn geheel te worden beschouwd.

### Leeswijzer

36. Dit rapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 2 wordt uiteengezet hoe een continuïteitsbeoordeling dient te worden uitgevoerd. Hoofdstuk 3 bevat een bespreking van de rentabiliteitsnorm die ACM voor haar beoordeling hanteert. Hoofdstuk 4 bevat onze beoordeling van de continuïteitsvooruitzichten van MailNL alsmede ons commentaar op de beoordeling die ACM heeft uitgevoerd.

## 2. De beoordeling van de continuïteit van een onderneming

### 2.1 Inleiding

37. De beoordeling van de continuïteit van een onderneming richt zich op de vraag of er redelijkerwijs van uitgegaan mag worden dat de onderneming (of, in dit geval, het bedrijfsonderdeel) gedurende de periode waarover de continuïteit beoordeeld wordt haar activiteiten kan voortzetten. In de bedrijfseconomie wordt het uitgangspunt van continuïteit ook wel aangeduid als de *'going concern'* – veronderstelling.
38. Bij continuïteit van een onderneming geven haar belangrijkste stakeholders, zoals klanten, medewerkers, leveranciers en vermogensverschaffers gedurende de beoordelingsperiode hun medewerking aan de onderneming.
39. De vermogensverschaffers verstrekken de financiering die nodig is om de ondernemingsactiviteiten uit te kunnen voeren. Zonder hun medewerking komt een onderneming vroeger of later in een situatie van een financieel tekort (illiquiditeit) die op enig moment tot discontinuïteit leidt. Dit betekent dat op enig moment de ondernemingsactiviteiten worden gestaakt.

### 2.2 Marktconforme rentabiliteit vermogensverschaffers voorwaarde voor continuïteit

40. Om zich van hun medewerking te verzekeren dient een onderneming haar vermogensverschaffers een marktconforme rentabiliteit op hun vermogen in het vooruitzicht te stellen, die in verhouding staat tot het risico dat zij lopen. Mocht de verwachte rentabiliteit lager zijn dan de marktconforme rentabiliteit, dan zullen vermogensverschaffers de onderneming niet (langer) willen financieren en zullen de ondernemingsactiviteiten moeten worden gestaakt. In de financiële literatuur wordt gesproken van *'waardevernietiging'* voor vermogensverschaffers als deze ondernemingsactiviteiten met een rentabiliteit lager dan de marktconforme rentabiliteit (blijven) financieren.<sup>1</sup>
41. Het gaat bij de beoordeling van een marktconforme rentabiliteit om de langere termijn: de financiële performance van een onderneming fluctueert van jaar tot jaar en de korte termijn rentabiliteit is bij een continuïteitsbeoordeling van minder belang: vermogensverschaffers kijken bij hun beslissing om financiering te verstrekken vooral naar de langere termijn. Daar sluiten wij in onze analyse bij aan.
42. Ondernemingen zijn veelal gefinancierd met zowel vreemd vermogen (bancair krediet, obligaties) als eigen vermogen (aandelen).

#### *Vreemd vermogen*

43. Vreemd vermogen wordt onder meer verstrekt door banken en obligatiehouders. Een kenmerk van vreemd vermogen is dat sprake is van een vooraf overeengekomen aflossingsschema en van een vooraf overeengekomen rentevergoeding. Verschaffers van vreemd vermogen kunnen niet meer ontvangen dan de afgesproken rente en aflossingen. Ze lopen echter wel het risico om minder te ontvangen dan hen is beloofd en beschermen zich tegen deze *'downside risks'* onder meer door zekerheden op activa te eisen en voorwaarden te stellen aan het financiële beleid en de financiële ratio's waaraan een onderneming dient te voldoen. Deze voorwaarden worden vastgelegd in zogenaamde *'convenanten'* die onderdeel zijn van de leenovereenkomst. Als een onderneming niet (langer) aan deze convenanten voldoet is de onderneming *'in default'*: de schuld kan

---

<sup>1</sup> Een onderneming creëert waarde voor haar vermogensverschaffers als de verwachte rentabiliteit hoger is dan de marktconforme rentabiliteit (de rentabiliteitseis). Als de verwachte rentabiliteit lager is dan de marktconforme rentabiliteit is sprake van *'waardevernietiging'*. Zie bijvoorbeeld hoofdstuk 2 *"Fundamental Principles of value Creation"* in Koller e.a., (2016), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 6th Edition, John Wiley, pagina 74: *'But as we've pointed out, earnings growth without a return on invested capital exceeding the cost of capital will destroy value.'*

opeisbaar worden en er dreigt een financieel tekort voor de onderneming. Typische financiële ratio's die verschaffers van vreemd vermogen in hun convenanten hanteren zijn onder meer Debt/EBITDA-ratio, Debt Coverage Ratio en de Interest Coverage Ratio.<sup>2</sup>

44. De beslissing om vreemd vermogen te verstrekken – de kredietbeslissing – is onder meer gebaseerd op een analyse van de marktvooruitzichten, de concurrentiepositie en de financiële ratio's en risico's van een onderneming. Ook als zich *'downside risks'* voordoen dient er voldoende kasstroom te zijn om de rente- en aflossingsverplichtingen na komen.

#### *Eigen vermogen*

45. De verschaffers van eigen vermogen - aandeelhouders – verstrekken risicodragend vermogen. Het risico van aandeelhouders is groter dan dat van vreemd vermogensverschaffers, bij dat hogere risico hoort ook een hogere verwachte vergoeding. Als een onderneming boven verwachting presteert komt dat aan de aandeelhouders toe: vreemd vermogensverschaffers ontvangen immers niet meer dan hun vaste vergoeding. Als een onderneming beneden verwachting presteert raakt dat ook de aandeelhouders. Indien een onderneming niet langer aan haar financiële verplichtingen kan voldoen, hebben aandeelhouders een grotere kans hun investering te verliezen omdat in geval van liquidatie (bijv. bij een faillissement) de vreemd vermogensverschaffers voorrang hebben op de aandeelhouders. Voor aandeelhouders zijn dus zowel de *'upside potential'* (ontwikkelingen vallen gunstiger uit dan verwacht) als de *'downside risks'* relevant.
46. De rentabiliteit voor aandeelhouders bestaat uit twee componenten: waardestijging en dividend. Bij een bedrijf dat krimpt bestaat de verwachte rentabiliteit in hoofdzaak uit dividenden. Een beoordeling van een investeringsbeslissing door aandeelhouders is deels vergelijkbaar met die door vreemd vermogensverschaffers: een analyse van de financiële prognoses en kasstroom en de daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen voor wat betreft marktvooruitzichten, de concurrentiepositie van de onderneming, haar strategie en de risico's. Naast de analyse van de *'downside risks'* die vreemd vermogen verschaffers uitvoeren, zijn aandeelhouders ook geïnteresseerd in *'upside potential'* scenario's om waar mogelijk waarde te kunnen creëren. Bij het beoordelen van de continuïteit zijn echter met name de *'downside risks'* relevant, omdat deze het voortbestaan van de onderneming in gevaar kunnen brengen.

## 2.3 Financiële ratio's

47. Zoals hierboven uiteengezet is een marktconforme rentabiliteit voor aandeelhouders en vreemd vermogensverschaffers een voorwaarde voor de continuïteit van een onderneming; deze dient voldoende winstgevend te zijn. Voor het meten van winstgevendheid wordt in de praktijk een groot aantal verschillende financiële kengetallen of ratio's gebruikt, bijvoorbeeld de brutowinstmarge, de EBIT-marge, de rentabiliteit op het geïnvesteerde vermogen en de rentabiliteit op het eigen vermogen.
48. Naast deze ratio's van winstgevendheid zijn bij de beoordeling van de continuïteit ook ratio's van liquiditeit en solvabiliteit van belang. Deze ratio's geven een indicatie of een onderneming tijdelijke tegenvallers kan opvangen zodat geen direct gevaar van een financieel tekort ontstaat.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> De definities van de begrippen luiden als volgt: Debt/EBITDA -ratio= Debt / EBITDA (zie: Rosenbaum en Pearl (2013), *Investment Banking*, Wiley, 2nd edition, pagina 40). Interest coverage ratio = [Nettowinst + Rentekosten + Winstbelastingen] / Rentekosten (zie: Palepu, Healy en Peek (2019), *Business Analysis and Valuation*, 5<sup>e</sup> editie, Gengage, pagina 193). Debt coverage -ratio = [Nettowinst + (Rentekosten + Leasekosten) x (1 – VpB tarief)] / [(Rentekosten + Leasekosten) x (1 – VpB tarief) + Aflossingen] (zie: Palepu, Healy en Peek (2019), *Business Analysis and Valuation*, 5<sup>e</sup> editie, Gengage, pagina 193).

<sup>3</sup>In de bedrijfseconomische literatuur wordt in dit verband gesproken van het 'financiële weerstandvermogen' van een onderneming:

*"het vermogen van de bedrijfshuishouding zich onder voor haar ongunstige verhoudingen staande te verhouden en financiële deconfiture te voorkomen". Dit komt neer op de mate waarin de financiële structuur zekerheid biedt, dat ook in geval van een tijdelijke ongunstige ontwikkeling van omzet en rentabiliteit, de financiering van de geplande activiteiten doorgang kan vinden, zonder dat de onderneming haar*

49. De liquiditeit is een maatstaf die aangeeft of een onderneming op de korte termijn - meestal binnen een jaar - aan haar financiële verplichtingen kan voldoen. In de praktijk worden diverse ratio's voor de liquiditeit gehanteerd, bijvoorbeeld de '*current ratio*' die weergeeft of de korte termijn activa (activa die binnen een jaar te gelde kunnen worden gemaakt) voldoende zijn om de korte termijn verplichtingen (verplichtingen die binnen een jaar voldaan moeten) te kunnen voldoen.
50. De solvabiliteit is een maatstaf die aangeeft of een onderneming op langere termijn aan haar verplichtingen kan voldoen. Gebruikelijke maatstaven zijn: de verhouding van schuld ten opzichte van totaal vermogen en Interest Cover Ratio, Debt Coverage Ratio en Debt/EBITDA.<sup>4</sup>
51. Bij de beoordeling van de continuïteit op langere termijn is, zoals hierboven besproken, rentabiliteit het belangrijkste criterium. Zonder voldoende rentabiliteit zullen vermogensverschaffers een onderneming niet (langer) willen financieren, ook al zijn de liquiditeit en solvabiliteit in eerste instantie voldoende. Zoals gesteld, liquiditeits- en solvabiliteitsratio's geven aan of een onderneming bij tijdelijke tegenvallende ontwikkelingen nog aan haar financiële verplichtingen kan voldoen. Daarbij dient bedacht te worden dat als er zich gedurende de beoordelingsperiode liquiditeits- of solvabiliteitsproblemen voordoen – bijvoorbeeld een liquiditeitstekort of noodzaak tot versterking van eigen vermogen - deze problemen makkelijker oplosbaar zijn als de lange termijn rentabiliteitsvooruitzichten goed zijn.

## 2.4 De uitvoering van een continuïteitsbeoordeling: historische resultaten, prognoses en analyse '*downside risks*'

52. In het kader van een continuïteitsanalyse dienen de financiële prognoses en de ontwikkeling van de financiële ratio's te worden beoordeeld. Een beoordeling van de prognoses behelst onder meer een analyse van marktontwikkelingen, de veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de omzet- en kosten en de strategie van een onderneming.
53. Het startpunt van de beoordeling van financiële prognoses is een analyse van de historische financiële resultaten en ontwikkelingen. Op basis van deze historische resultaten kan bijvoorbeeld worden vastgesteld in hoeverre prognoses afwijken van een historische trend en beoordeeld worden of deze afwijkingen realistisch zijn.
54. Bij de beoordeling zijn naast de winst- en verliesrekening ook de cash flow prognoses van belang. Een onderneming genereert kasstromen die beschikbaar zijn voor haar vermogensverschaffers, in de praktijk '*free cash flow*' genoemd. Deze kasstroom is beschikbaar voor vermogensverschaffers in de vorm van aflossingen, rente en dividenden. Een kasstroomoverzicht is 'sluitend' als de '*free cash flow*' voldoende is om aan de financiële verplichtingen aan vermogensverschaffers te doen; er is sprake van een financieel tekort als gedurende de beoordelingsperiode niet aan de financiële verplichtingen zoals rente en aflossingsverplichtingen kan worden voldaan. De continuïteit is in het geding als dit tekort niet opgevangen worden, bijvoorbeeld via een herfinanciering of het aanboren van andere bronnen van financiering. Of een dergelijke oplossing realistisch is hangt af van de rentabiliteitsvooruitzichten op dat moment: als deze gunstig zijn zal het relatief makkelijk zijn een financieel tekort op te lossen, maar als de rentabiliteitsvooruitzichten slecht zijn zullen vermogensverschaffers de onderneming financiering onthouden en komt de continuïteit in gevaar.

---

*toegang moet nemen tot ongewenste financiële noodmaatregelen (zoals overleg met crediteuren, overheidssteun, surseance van betaling of zelfs faillissement).*

Bouma (1980), Leerboek der Bedrijfseconomie Deel II, Delwel, pagina 435.

<sup>4</sup>Zie voetnoot 2 voor de definities.

55. Een essentieel en onmisbaar onderdeel van een continuïteitsbeoordeling is het uitvoeren van scenario- en gevoeligheidsanalyses waarin ook ‘*downside risks*’ tot uitdrukking wordt gebracht. De continuïteit van een onderneming komt immers in het geding als deze risico’s zich materialiseren. Scenario- en gevoeligheidsanalyses waarbij de effecten van ‘*downside risks*’ in kaart worden gebracht zijn daarom onmisbaar en een standaard onderdeel van iedere kredietbeoordeling. Een van de leerboeken op het gebied van financiële analyse ter zake van kredietbeoordeling licht dit als volgt toe:<sup>5</sup>

**‘Forecasting**

*Implicit in the discussion of ratio analysis is a forward-looking view of the firm’s ability to service the loan. Good credit analysis should also be supported by explicit forecasts. The basis for such forecasts is usually management, though lenders perform their own tests as well. An essential element of this step is a sensitivity analysis to examine the ability of the borrower to service the debt under a variety of scenarios such as changes in the economy or in the firm’s competitive position. Ideally, the firm should be strong enough to withstand the downside risks such as a drop in revenues or a decrease in profit margins.*  
(onderstreping Value Insights)

56. En een vakblad op het gebied van zakelijke kredietverlening:<sup>6</sup>

*‘Debt capacity analysis begins with the review of the operating projections. Cash-flow forecasts based on downside operating assumptions about sales, growth profit margins, taxes, working capital requirements, and capital expenditures determine minimum projected FOCF.<sup>7</sup> The analyst compares projected debt service to forecasted FOCF to determine if the pro forma capita structure fits the firms debt-servicing ability. The analyst also considers financial distress costs, market constraints, and internal financial goals,’*  
(onderstreping Value Insights)

57. Resumerend worden bij een continuïteitsbeoordeling de volgende stappen doorlopen:

- beoordeling historische financiële resultaten (waaronder mede begrepen de ontwikkeling van de markt en de concurrentiepositie);
- beoordeling financiële prognoses (eveneens aan de hand van de ontwikkeling van de markt en de concurrentiepositie); en
- analyse van ‘*downside risks*’.

## 2.5 De beoordeling van de continuïteit van een bedrijfsonderdeel

58. In het voorgaande is toegelicht hoe de continuïteit van een onderneming wordt beschouwd vanuit het perspectief van vermogensverschaffers. In dit rapport wordt specifiek ingegaan op de continuïteit van het bedrijfsonderdeel van PostNL dat zich richt op de postvoorziening. De uitvoering van de beoordeling van de continuïteit van een bedrijfsonderdeel is in essentie niet anders dan de continuïteitsbeoordeling van onderneming als geheel. Daarbij dient het betreffende bedrijfsonderdeel als een op zichzelf staande eenheid (‘*stand alone*’) beschouwd te worden. Dit bedrijfsonderdeel dient zelfstandig een marktconforme rentabiliteit te genereren om levensvatbaar te zijn; de rentabiliteit van andere bedrijfsonderdelen of de onderneming als geheel doet bij deze beoordeling niet ter zake. Ook dient te worden afgezien van de mogelijkheid dat andere bedrijfsonderdelen of de onderneming als geheel het betreffende onderdeel zouden ‘subsidiëren’ of ondersteunen wanneer het bedrijfsonderdeel onvoldoende rentabiliteit genereert. De onderneming en haar

---

<sup>5</sup> Palepu, Healy en Peek (2019), Business Analysis and Valuation, 5<sup>e</sup> editie, Gengage, pagina 396.

<sup>6</sup> Rizzi (1994), Determining Debt Capacity, Commercial Lending Review, Volume 9 Number 2, CCH Incorporated, pagina 27.

<sup>7</sup> FOCF staat hier voor Free Operating Cash Flow: de cash flow gegenereerd uit de reguliere bedrijfsvoering waarop nog niet de rentelasten, eventuele andere financieringskosten en aflossingen op rentedragend vreemd vermogen in mindering zijn gebracht.



vermogensverschaffers zouden bij onvoldoende rentabiliteit immers gedwongen zijn om het betreffende bedrijfsonderdeel stop te zetten om ‘waardevernietiging’ te voorkomen.

59. Anders dan een onderneming heeft een bedrijfsonderdeel zoals MailNL geen op zich staande (*‘stand-alone’*) financiering met eigen en vreemd vermogen en ook geen zelfstandige liquiditeitspositie. Bedrijfsonderdelen maken immers meestal gebruik van financiering binnen de onderneming (*‘concernfinanciering’*). Als gevolg hiervan is het niet mogelijk om (ratio-) analyses ter zake van solvabiliteit en liquiditeit uit te voeren; deze is slechts mogelijk als de financiering concreet is ingevuld. Dit maakt het wezen van de continuïteitsbeoordeling van een bedrijfsonderdeel echter niet anders dan van een onderneming als geheel: genereert het bedrijfsonderdeel een marktconforme rentabiliteit en voldoet het aan overige criteria – bijvoorbeeld een voldoende free cash flow zoals hierboven besproken – die vermogensverschaffers hanteren om het bedrijfsonderdeel te willen continueren?

## 2.6 Conclusie

60. Een marktconforme rentabiliteit voor vermogensverschaffers van een onderneming is een voorwaarde voor de levensvatbaarheid van een onderneming. Als verschaffers van eigen en vreemd vermogen een lagere rentabiliteit verwachten dan de marktconforme rentabiliteit zullen zij de onderneming niet (langer) willen financieren en kan de onderneming uiteindelijk niet worden voortgezet.
61. In aanvulling op het verschaffen van een marktconforme rentabiliteit aan haar vermogensverschaffers dient een onderneming voldoende liquide en solvabel te zijn om tijdelijke tegenvallers op te vangen en dient de free cash flow voldoende te zijn om aan de financiële verplichtingen aan de vermogensverschaffers te voldoen.
62. Een beoordeling van de continuïteit behelst een analyse van de financiële prognoses en een beoordeling van de ontwikkeling van de financiële ratio's van winstgevendheid, solvabiliteit en liquiditeit.
63. Een standaard en onmisbaar onderdeel van de continuïteitsbeoordeling is het uitvoeren van scenario- of gevoeligheidsanalyses op de prognoses teneinde de gevolgen van *‘down side risks’* inzichtelijk te maken. Prognoses kennen zowel *‘upside potential’* als *‘downside risks’*. Voor een beoordeling van continuïteit zijn vooral de *‘down side risks’* van belang. Immers, als deze zich materialiseren kunnen zij het voortbestaan van de onderneming in gevaar brengen.
64. In essentie worden bij een continuïteitsbeoordeling de volgende stappen doorlopen:
- beoordeling van historische financiële resultaten, waaronder mede begrepen de ontwikkeling van de markt en de concurrentiepositie;
  - beoordeling financiële prognoses, eveneens aan de hand van de ontwikkeling van de markt en de concurrentiepositie; en
  - analyse van de gevolgen van *‘downside risks’* op de levensvatbaarheid.
65. De uitvoering van de continuïteitsbeoordeling van een bedrijfsonderdeel is in essentie gelijk aan de beoordeling van de continuïteit van een onderneming als geheel, met dien verstande dat het betreffende onderdeel als een zelfstandige eenheid (*‘stand alone’*) beschouwd moet worden. Omdat een bedrijfsonderdeel veelal geen zelfstandige externe financiering heeft kunnen analyses terzake van liquiditeit en solvabiliteit niet gemaakt worden. Dit maakt het wezen van de continuïteitsbeoordeling van een bedrijfsonderdeel echter niet anders dan van een onderneming als geheel: genereert het bedrijfsonderdeel een marktconforme rentabiliteit en voldoet het aan overige criteria die vermogensverschaffers hanteren om het bedrijfsonderdeel te willen continueren?

### 3. Beoordeling van door ACM gehanteerde continuïteitsnorm

#### 3.1 Inleiding

66. ACM concludeert dat een Return on Sales ('RoS', gedefinieerd als EBIT/Omzet) van 0,56% (door haar afgerond naar 1%) voldoende is om de continuïteit van MailNL te waarborgen. Naar onze mening is een RoS van 1% echter volstrekt onvoldoende en getuigt het van gebrek aan realiteitszin aan de zijde van ACM gezien het feit dat een dergelijk lage rentabiliteit in de praktijk niet voorkomt, en dat de RoS die in de postsector waargenomen wordt vele malen hoger is.
67. De RoS van 1% volgt uit de zogenaamde 'RAB/WACC'-benadering die ACM hanteert om de rentabiliteitsnorm voor MailNL vast te stellen. Bij deze benadering van ACM wordt de rentabiliteitsnorm gebaseerd op het boekhoudkundig vermogen van een onderneming als benadering van het daadwerkelijk geïnvesteerd vermogen. Zoals in dit hoofdstuk zal worden toegelicht is deze benadering om verschillende redenen ongeschikt om als basis voor een rentabiliteitsnorm voor MailNL te dienen. Eén van de redenen is dat op basis van vigerende boekhoudconventies de meeste intern vervaardigde immateriële activa waar een onderneming in heeft geïnvesteerd niet geactiveerd worden (en dus niet op de balans staan). Deze immateriële activa vormen voor MailNL, een zogenaamde '*asset light*' – company, echter veruit de belangrijkste activa waar vermogensverschaffers in geïnvesteerd hebben en waarover ze een vergoeding eisen. Doordat deze immateriële activa niet worden meegenomen in de RAB/WACC-benadering, leidt deze op dit punt tot een onderschatting van de rentabiliteitsnorm.
68. Er dient daarom een benadering gehanteerd te worden waarbij de rentabiliteitsnorm niet wordt afgeleid van het boekhoudkundig geïnvesteerde vermogen. Het meest logische en betrouwbare alternatief is de RoS - benadering. Bij deze benadering wordt de RoS-norm rechtstreeks afgeleid van de gemiddelde historische RoS van een '*peer group*' van vergelijkbare ondernemingen: het voordeel van deze benadering is dat ze gebaseerd is op marktconforme en empirisch objectief waarneembare RoS gegevens.
69. Het valt ons op dat nogal eens verwarring bestaat tussen de 'RAB/WACC'-benadering en de 'RoS'-benadering omdat beiden tot een berekening van een 'RoS'-norm leiden.<sup>8</sup> Het verschil is dat de RoS-norm bij de RAB/WACC-benadering afgeleid wordt van een rentabiliteitsberekening gerelateerd aan het boekhoudkundige vermogen, terwijl deze bij de RoS-benadering rechtstreeks wordt afgeleid van de RoS van een '*peer groep*'. Later in hoofdstuk lichten we beide benaderingen toe.
70. In paragraaf 3.2 lichten we toe waarom een RoS van 1% volstrekt onvoldoende is om de continuïteit van MailNL te waarborgen en wat wel een redelijke RoS-norm is. In paragraaf 3.3 bespreken we waarom de RAB/WACC-benadering ongeschikt is voor MailNL en waarom deze tot de onrealistische uitkomst van een RoS van 1% leidt. In paragraaf 3.4 bespreken we de RoS-benadering en welke RoS-norm voor MailNL redelijk is. Paragraaf 3.5 bevat onze conclusies.

---

<sup>8</sup> Zo constateren wij dat in de uitspraak van de Rechtbank (ECLI:NL:RBROT:2020:5122) inzake de vergunning voor de overname van Sandd door PostNL onder randnummer 9.6.2 sprake lijkt van begripsverwarring. De rechtbank merkt op dat de ACM, hoewel zij van mening was dat de RAB/WACC-benadering de enig geschikte methode was toch "*volledigheidshalve subsidiair in haar analyses toch ook de verwachte RoS [heeft] berekend.*" ACM heeft echter, anders dan de Rechtbank lijkt te veronderstellen, uitsluitend de RoS bepaald op de RAB/WACC-benadering, en uitdrukkelijk niet op basis van de RoS-benadering (zie alinea 129 van het onderhavige rapport).

### 3.2 Een RoS van 1% is veel te laag om de continuïteit van MailNL te waarborgen

71. Wij menen dat het perspectief van vermogensverschaffers leidend dient te zijn bij de beoordeling van de continuïteit, met dien verstande dat zonder uitzicht op voldoende winstgevendheid vermogensverschaffers niet bereid zullen zijn om een onderneming of bedrijfsonderdeel te financieren.
72. Het is vanuit onze expertise evident dat een RoS van 1% veel te laag is om de continuïteit van MailNL te waarborgen. We kunnen dit onder meer verduidelijken aan de hand van de volgende inzichten:
  - een RoS van 1% impliceert een nettowinstmarge die aanzienlijk lager is dan 1% omdat ter bepaling van de netto winst op de EBIT nog rentelasten en belastingen in mindering moeten worden gebracht;
  - een RoS-norm van 1% betekent dat een onderneming regelmatig verliesgevend zal zijn en daardoor voor zowel eigen als vreemd vermogensverschaffers een zeer hoog risicoprofiel heeft. Dit geldt in het bijzonder voor een bedrijf als MailNL waarbij als gevolg van hoge vaste kosten, relatief kleine tegenvallers in omzet en kosten, MailNL in de verliezen kunnen doen belanden;
  - een structurele RoS van 1% komt bij ondernemingen die zijn opgenomen de AEX- en AMX-index niet voor, we zien ook geen RoS van 1% op Europees sectorniveau;<sup>9</sup>
  - een RoS van 1% is fors lager dan de RoS van andere postbedrijven zoals blijkt uit diverse benchmarkstudies; en
  - een RoS-norm van 1% is niet acceptabel voor eigen en vreemd vermogensverschaffers en betekent dat MailNL niet financierbaar is.

Wij lichten deze punten hieronder toe.

#### 3.2.1 Een RoS van 1% impliceert een nettowinstmarge die aanzienlijk lager is dan 1%

73. Om te beginnen is het goed om te beseffen dat slechts een deel van reeds zeer lage RoS-marge (EBIT/Omzet) van 1% beschikbaar is als nettowinst. Dit betekent dat de nettowinstmarge (Nettowinst/Omzet) - beschikbaar voor de aandeelhouders – nog aanzienlijk lager is dan de 1% die ACM hanteert.
74. De EBIT ('Earnings Before Interest and Taxes') is het bedrijfsresultaat van onderneming vóór rente en belastingen: zoals getoond in tabel 1 is de nettowinstmarge aanzienlijk lager. Immers, ter bepaling van de nettowinst dienen op de EBIT eerst nog de rente op het vreemd vermogen en de belastingen over de winst in mindering te worden gebracht. Dat betekent dat in het geval van een RoS van 1% (of eigenlijk 0,56% volgens ACM) hetgeen resteert voor de aandeelhouders zeer marginaal is.

Tabel 1: Van EBIT naar nettowinst

EBIT		....
-/- Rente vreemd vermogen		....
<b>Winst voor belastingen</b>		<b>X</b>
-/- Belastingen over winst	25%	....
<b>Netto winst</b>		<b>Y</b>

<sup>9</sup> In de AEX-index (Amsterdam Exchange Index) zijn de 25 aandelen met de grootste marktkapitalisatie genoteerd op de Amsterdamse effectenbeurs opgenomen. In de AMX-index (Amsterdam Midkap Index) zijn naar grootte de nummers 26-50 opgenomen.

### 3.2.2 Een RoS-norm van slechts 1% betekent dat een onderneming regelmatig verliesgevend zal zijn en daardoor voor vermogensverschaffers een zeer hoog risicoprofiel heeft

75. Een rentabiliteitsnorm, zoals een RoS-norm, betekent niet dat de RoS jaarlijks met zekerheid vaststaat. De toekomstige omzet en kosten zijn immers onzeker. Een RoS-norm van 1% dient daarom opgevat te worden als een verwachte gemiddelde toekomstige RoS van 1%. De jaarlijkse gerealiseerde RoS zal rond dit gemiddelde fluctueren.
76. Een lage RoS-norm van slechts 1% betekent dat een onderneming in de praktijk regelmatig verliesgevend is. Er zijn immers, ook bij bedrijven met een relatief goed voorspelbare omzet, slechts kleine tegenvallers in omzet en kosten nodig om in de verliezen te belanden. De frequentie en omvang van deze verliezen is groter naarmate de omzet en kosten een grotere onzekerheid kennen en naarmate een onderneming hogere vaste kosten heeft, zoals bij MailNL. Een RoS van slechts 1% betekent voorts dat de '*volatiliteit van de RoS*' – een risicomaatstaf relevant voor vermogensverschaffers – veel hoger is dan van een RoS van bijvoorbeeld 10% bij een overigens vergelijkbare onderneming.<sup>10</sup>
77. De gevoeligheid van de winst voor wijzigingen in de omzet wordt in de financiële literatuur aangeduid als de mate van '*operating leverage*'. Naarmate vaste kosten hoger zijn en de winstmarge lager is, is de mate van '*operating leverage*' en het risico voor de vermogensverschaffers groter. Wanneer er in verhouding veel vaste kosten zijn, dalen de kosten slechts beperkt mee met een dalende omzet, waardoor de winstgevendheid meer onder druk komt te staan. Als de winstmarge daarbij ook nog laag is, is het risico dat de onderneming in de verliezen raakt des te groter.
78. We illustreren het bovenstaande in kader 1 aan de hand van een eenvoudig cijfervoorbeeld van twee ondernemingen die een verschillende winstmarge hebben maar overigens identiek zijn. De onderneming met de lagere winstmarge blijkt bij schommelingen van omzet en kosten een veel hogere '*volatiliteit van de RoS*' te hebben en komt bij tegenvallers snel in de verliezen.
79. Het cijfervoorbeeld in kader 1 gaat er vanuit dat omzet en kosten jaarlijks schommelen rond een gemiddelde. Zoals in hoofdstuk 4 zal worden besproken kunnen afwijkingen van de prognoses van MailNL structureel van aard zijn. Zo kan een daling van het postvolume die groter is dan geprognosticeerd in de daarop volgende jaren tot een structureel lager volume leiden, waardoor de resultaten structureel negatief worden beïnvloed. In plaats van een tijdelijke afwijking (schommeling) van de RoS van 1% is dan sprake van een structureel lagere RoS.

---

<sup>10</sup> Volatiliteit is de mate van bewegelijkheid rond het gemiddelde of de verwachting.

*Kader 1: Illustratie vertaling lagere winstmarge naar hoger risico door 'operating leverage'*

Ondernemingen A en B zijn actief in dezelfde bedrijfstak. Onderneming A heeft een RoS-marge van 10% en onderneming B heeft een RoS-marge van 1%. Beide ondernemingen hebben dezelfde verhouding van vaste en variabele kosten: 70%/30%.

Tabel I en tabel II laten zien wat er gebeurt met de RoS als de omzet 5 % hoger of lager is en wat er gebeurt als de vaste kosten 5% hoger of lager zijn. Hieruit blijkt dat:

- Onderneming B bij een omzetsdaling van 5% en een kostenstijging van 5% verliesgevend is, terwijl onderneming A in beide situaties nog winstgevend is. Hieruit volgt ook dat onderneming B veel vaker verliesgevend zal zijn dan onderneming A. Zo kan onderneming A een omzetsdaling van 13.7% absorberen voordat ze verliesgevend wordt, onderneming B is al bij een omzetsdaling van 1.4% verliesgevend;
- De procentuele wijziging van de RoS bij onderneming B groter is dan bij onderneming A. Fluctuaties in de winstmarge van onderneming B zijn veel groter dan die van onderneming A. Vanuit de optiek van de vermogensverschaffers betekent dit dat onderneming B een veel hoger risico kent dan onderneming A.

*Tabel I: Gevoeligheid EBIT en RoS voor onderneming A en B bij stijging of daling omzet met 5%*

Onderneming A (RoS = 10%)					Onderneming B (RoS = 1%)				
		Wijziging omzet					Wijziging omzet		
		5% daling					5% daling		
		5% stijging					5% stijging		
Omzet	100.00		95.00	105.00	Omzet	100.00		95.00	105.00
Vaste kosten	63.00 70%		63.00	63.00	Vaste kosten	69.30 70%		69.30	69.30
Variabele kosten	27.00 30%		25.65	28.35	Variabele kosten	29.70 30%		28.22	31.19
Totale kosten	90.00 100%		88.65	91.35	Totale kosten	99.00 100%		97.52	100.49
<b>EBIT</b>	<b>10.00</b>		<b>6.35</b>	<b>13.65</b>	<b>EBIT</b>	<b>1.00</b>		<b>-2.52</b>	<b>4.52</b>
RoS = EBIT / Omzet	10.0%		6.7%	13.0%	RoS = EBIT / Omzet	1.0%		-2.6%	4.3%
Procentuele wijziging EBIT			-37%	37%	Procentuele wijziging EBIT			-352%	352%
Procentuele wijziging RoS			-33%	30%	Procentuele wijziging RoS			-365%	330%
Degree of operating leverage	7.3				Degree of operating leverage	70.3			

*Tabel II: Gevoeligheid EBIT en RoS voor onderneming A en B bij stijging of daling vaste kosten met 5%*

Onderneming A (RoS = 10%)					Onderneming B (RoS = 1%)				
		Wijziging in vaste kosten					Wijziging in vaste kosten		
		5% daling					5% daling		
		5% stijging					5% stijging		
Omzet	100.00		100.00	100.00	Omzet	100.00		100.00	100.00
Vaste kosten	63.00 70%		59.85	66.15	Vaste kosten	69.30 70%		65.84	72.77
Variabele kosten	27.00 30%		27.00	27.00	Variabele kosten	29.70 30%		29.70	29.70
Totale kosten	90.00 100%		86.85	93.15	Totale kosten	99.00 100%		95.54	102.47
<b>EBIT</b>	<b>10.00</b>		<b>13.15</b>	<b>6.85</b>	<b>EBIT</b>	<b>1.00</b>		<b>4.47</b>	<b>-2.47</b>
RoS = EBIT / Omzet	10.0%		13.2%	6.9%	RoS = EBIT / Omzet	1.0%		4.5%	-2.5%
Procentuele wijziging EBIT			32%	-32%	Procentuele wijziging EBIT			347%	-347%
Procentuele wijziging RoS			32%	-32%	Procentuele wijziging RoS			347%	-347%
Degree of operating leverage	7.3				Degree of operating leverage	70.3			



*Vervolg kader 1: Illustratie vertaling lagere winstmarge naar hoger risico door 'operating leverage'*

Uit het bovenstaande blijkt dat de procentuele wijziging van de RoS ('*volatiliteit van de RoS*') als gevolg van wijzigingen in de omzet en vaste kosten bij onderneming B veel hoger dan bij onderneming A: onderneming B is veel risicovoller.

De gevoeligheid van de winst voor wijzigingen in de omzet wordt in de bedrijfseconomie aangeduid als de mate van '*operating leverage*'.

Deze is hoger naarmate

- (i) het aandeel van de vaste kosten in de totale kosten hoger is; en
- (ii) de winstmarge lager is.

Met andere woorden, hoe minder de kosten meebewegen met de omzet (omdat een deel van de kosten vast is), en hoe lager de winstmarge, hoe hoger de operating leverage en daarmee het risico voor de vermogensverschaffers

De formule voor de mate van '*operating leverage*' luidt:<sup>11</sup>

$$\text{DOL} = \text{Degree of Operating Leverage} = \% \text{ verandering in winst} / \% \text{ verandering in omzet}$$

Hetgeen kan worden herschreven tot:<sup>12</sup>

$$\text{DOL} = [1 + \text{vaste kosten} / \text{winst}]$$

Voor onderneming A kan de DOL dan berekend worden als volgt:  $\text{DOL} = 1 + 63,0/10,0 = 7,3$

Voor onderneming B is de '*operating leverage*' bijna 10 maal zo hoog:  $\text{DOL} = 1 + 69,3/1,0 = 70,3$

Het is risico van onderneming B is derhalve vele malen groter dan van onderneming A.

In het bovenstaande voorbeeld hebben zowel onderneming A als onderneming B dezelfde verhouding van vaste en variabele kosten: 70/30%. Zoals uit bovenstaande formule blijkt is de '*degree of operating leverage*' niet alleen afhankelijk van de winstmarge, maar ook van de verhouding vast en variabele kosten. Bij een verhouding van vaste en variabele kosten van 80%/20% is de DOL hoger en bedraagt voor ondernemingen A en B ceteris paribus respectievelijk 8,2 en 80,2. En bij een verhouding van vaste en variabele kosten van 60%/40% is de DOL lager en bedraagt voor ondernemingen A en B ceteris paribus respectievelijk 6,4 en 60,4. Bedrijven die een hogere mate van vaste kosten hebben, kennen een hogere operating leverage en daarmee hoger risico voor de vermogensverschaffers.

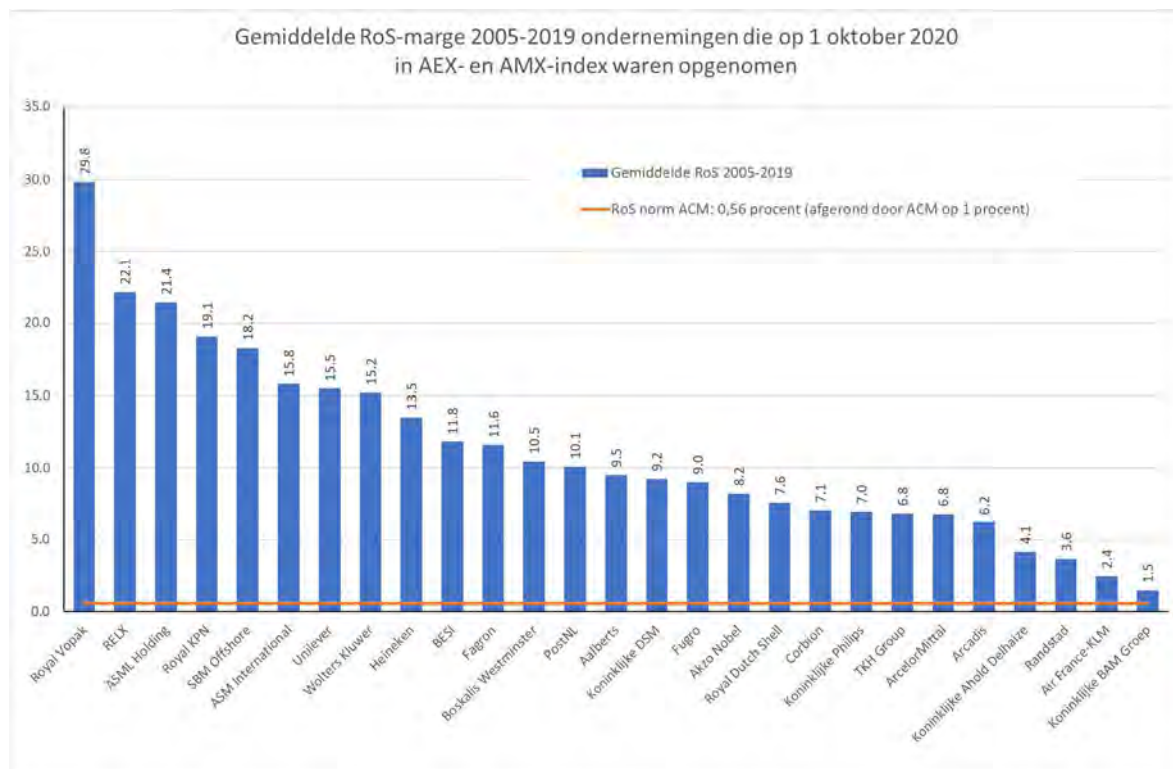
<sup>11</sup> Brealey, Myers and Allen (2013), Principles of Corporate Finance, 11<sup>th</sup> edition, McGrawHill, pagina 253-254.

<sup>12</sup> Zie Brealey, Myers and Allen (2013), Principles of Corporate Finance, 11<sup>th</sup> edition, McGrawHill, pagina 253-254: de DOL kan als volgt worden afgeleid: als de omzet stijgt met 1%, dan stijgen de variabele kosten met 1% en zal de winst toenemen met  $1\% \times (\text{omzet} - \text{variabele kosten})$  hetgeen op basis van het voorgaande kan worden herschreven als  $1\% \times (\text{winst} + \text{vaste kosten})$ . Omdat  $\text{DOL} = \text{Procentuele verandering in winst} / \text{Procentuele verandering in omzet}$  hetgeen bij een 1% stijging van de omzet gelijk is aan  $[\text{Verandering in winst}/\text{winst}]/1\%$ . Deze laatste formule kan worden herschreven tot  $[(\text{winst} + \text{vaste kosten})/\text{winst}]/1\%$  en hieruit resulteert  $\text{DOL} = 1 + \text{vaste kosten}/\text{winst}$ .

### 3.2.3 Een structurele RoS van 1% komt niet voor bij ondernemingen die zijn opgenomen in de AEX- en AMX- index

80. Een structurele RoS van 1% komt bij ondernemingen die zijn opgenomen in de AEX- en AMX-index niet voor. Grafiek 1 toont de gemiddelde RoS-marge van ondernemingen over de periode 2005 - 2019 die op 1 oktober 2020 in de AEX- en AMX-index waren genomen.<sup>13</sup> De gemiddelde historische RoS-marge van de in grafiek 1 getoonde ondernemingen bedraagt 11,3%, en is derhalve fors hoger dan 1%. De ondernemingen wier RoS nog enigszins in de buurt komen zijn Air France - KLM en Koninklijke BAM Group, ondernemingen die in de genoemde periode niet zonder problemen zijn geweest en waarvan de financiële weerbaarheid herhaaldelijk ter discussie staat of heeft gestaan.

Figuur 1: Gemiddelde RoS 2005 - 2019 ondernemingen opgenomen in de AEX- of AMX-index per 1/10/2020



### 3.2.4 Een structurele RoS van 1% komt op Europees sectorniveau niet voor

81. Een structurele RoS van 1% of lager komt ook op Europees sectorniveau niet voor. Dit blijkt uit de RoS-marges over de periode 2005 - 2019 van een groot aantal verschillende sectoren die financiële dataleverancier FactSet in Europa onderscheidt (zie bijlage 2). De gemiddelde RoS-marge voor de getoonde sectoren over de periode 2005 - 2019 bedraagt 10,5%.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Grafiek 1 toont ondernemingen die per 1 oktober 2020 waren opgenomen in de AEX- en AMX- index (met uitzondering van financiële instellingen, vastgoed- en beleggingsinstellingen, biotech) en die een financiële historie hebben over de periode 2005 - 2019.

<sup>14</sup> In bijlage 2 is de grafiek opgenomen van de gemiddelde RoS-marge over de periode 2005 - 2019 op sectorniveau die financieel dataleverancier Factset voor Europa onderscheidt, met uitzondering van financiële instellingen, vastgoed- en beleggingsinstellingen, biotech.

### 3.2.5 Een RoS van 1% is fors lager dan de RoS van andere postbedrijven zoals blijkt uit diverse benchmarkstudies

82. Uit het bovenstaande blijkt reeds dat een RoS van 1% voor MailNL evident te laag is. Wij hebben geen zelfstandig onderzoek naar een redelijke RoS voor MailNL gedaan, maar menen dat enkele studies die de afgelopen jaren zijn uitgevoerd een goede indicatie geven. Het betreft studies waarbij de RoS-norm wordt afgeleid van een 'peer group' van vergelijkbare bedrijven.
83. Tabel 2 toont de resultaten van drie studies naar RoS-norm die zijn uitgevoerd voor het gereguleerde deel van de postbezorging in Nederland. De gemiddelde RoS in deze studies ligt – afgerond – tussen 9% en 12%. Omdat de studie van Duff & Phelps is gebaseerd op de meest recente data, achten wij de door haar bepaalde bandbreedte van 7% - 12% de meest relevante indicatie voor een redelijke RoS-norm voor MailNL. De RoS maatstaf die geldt voor de rendementsregulering in het kader van de UPD op grond van de Nederlandse Postregeling bedraagt overigens 10%.<sup>15</sup>

*Tabel 2: Resultaten drie studies naar RoS-norm ten behoeve van regulering van postvoorziening in Nederland*

Wie	Datum	Opdrachtgever	Doel	Basis	Conclusies
Ecorys	11 mei 2010	Ministerie van Economische Zaken	Bepaling van een normatief rendement voor de UPD in Nederland <sup>16</sup>	EBIT-marges van postdivisies <sup>17</sup>	Bandbreedte: 5.0 - 20.0% <sup>18</sup> Gemiddelde 11,1% <sup>19</sup>
Ecorys	20 december 2017	PostNL	Onderzoek vanuit economisch perspectief naar een passende maatstaf voor het redelijke rendement voor postsector en dan specifiek naar de wholesale toegangsdiens <sup>20</sup>	EBIT-marges van postdivisies <sup>21</sup>	Bandbreedte: 7.2 - 21.6% <sup>22</sup> Gemiddelde: 12,4% <sup>23</sup>
Duff & Phelps	22 mei 2019	Ministerie van Economische Zaken en Klimaat	Toetsing/verificatie van analyses Ecorys (2010), actualisatie normatieve rendementen voor het gereguleerde domein PostNL en het opstellen van een bandbreedte van het indicatieve normatieve rendement <sup>24</sup>	EBIT-marges van postdivisies <sup>25</sup>	Bandbreedte: 7.0 -12.0% <sup>26</sup> Gemiddelde: 9,5% <sup>27</sup>

84. Tabel 3 toont de uitkomsten van enkele benchmark studies in het Verenigd Koninkrijk en België.

<sup>15</sup> De Staatssecretaris van EZK, mevrouw Keijzer, heeft aangekondigd dat zij voornemens is om de RoS-maatstaf voor de UPD-brieven en zakelijke post terug te brengen van 10% naar 9%, in lijn met de conclusies uit het Duff & Phelps onderzoek. (Zie: EZK (2019) – Besluit tot aanvraag tot toepassing artikel 47 Mededingingswet, pagina 27: 'Als vergunningsvoorschrift bij dit besluit zal een nieuw maximaal rendement van 9% worden geïntroduceerd op het gehele Nederlandse brievensegment van het gefuseerde bedrijf, dat bestaat uit UPD-brieven en zakelijke post.')

<sup>16</sup> Ecorys (2010), Towards a fair normative return for the USO in the Netherlands, page 11.

<sup>17</sup> Ecorys (2010), Towards a fair normative return for the USO in the Netherlands, page 11.

<sup>18</sup> Ecorys (2010), Towards a fair normative return for the USO in the Netherlands, page 47.

<sup>19</sup> Ecorys (2010), Towards a fair normative return for the USO in the Netherlands, page 47.

<sup>20</sup> Ecorys (2017), Bepaling van het normrendement voor toegangsdiens<sup>20</sup>, pagina 3, derde alinea.

<sup>21</sup> Ecorys (2017), Bepaling van het normrendement voor toegangsdiens<sup>21</sup>, pagina 27.

<sup>22</sup> Ecorys (2017), Bepaling van het normrendement voor toegangsdiens<sup>22</sup>, pagina 27, vierde alinea eerste zin toont de bandbreedte van postdivisies. Ecorys (2017), Bepaling van het normrendement voor toegangsdiens<sup>23</sup>, pagina 27, eerste regel bovenaan toont een bandbreedte voor postbedrijven van tussen de 6,1%-13,0%.

<sup>23</sup> Ecorys (2017), Bepaling van het normrendement voor toegangsdiens<sup>24</sup>, pagina 27, vierde alinea eerste zin toont de bandbreedte van postdivisies. Ecorys (2017), Bepaling van het normrendement voor toegangsdiens<sup>25</sup>, pagina 27, eerste regel bovenaan toont een bandbreedte voor postbedrijven van tussen de 6,1%-13,0%.

<sup>24</sup> Duff & Phelps (2019), Herijking Toegestaan Normrendement UPD, pagina 5, rechterkolom, onder punt 1.

<sup>25</sup> Duff & Phelps (2019), Herijking Toegestaan Normrendement UPD, pagina 5, linkerkolom, tweede bullet.

<sup>26</sup> Duff & Phelps (2019), Herijking Toegestaan Normrendement UPD, pagina 22, vierde bullet.

<sup>27</sup> Duff & Phelps (2019), Herijking Toegestaan Normrendement UPD, pagina 22, tweede bullet.



85. In het Verenigd Koninkrijk hanteert Ofcom voor Royal Mail een RoS-norm in een bandbreedte van 5% - 10%, gebaseerd op benchmark studies uitgevoerd door Cambridge Economic Policy Associates en door Ofcom zelf.
86. In België blijkt uit een studie van WIK-consult, uitgevoerd in 2016 ten behoeve van regulering van de poststuktarieven van bpost, een RoS in de bandbreedte van 4,7% tot 14,2%. Door het Belgisch Instituut voor Postdiensten en Telecommunicatie ('BIPT'), wordt een RoS-norm aangegeven van 15%.<sup>28</sup>
87. De RoS-norm die gebaseerd werd op de studies in het Verenigd Koninkrijk is enigszins lager dan die in de Nederlandse studies, terwijl de Belgische RoS aanzienlijk hoger is. Alle studies geven echter een relatief eensluidend beeld, met RoS-normen die in een vergelijkbare orde van grootte liggen. Deze orde van grootte wijkt echter zeer sterk af van de RoS-norm van 1%.

Tabel 3: Resultaten van drie studies naar RoS-norm in het Verenigd Koninkrijk en België

Wie	Datum	Opdrachtgever	Doel	Basis	Conclusies
Cambridge Economic Policy Associates Ltd	oktober 2011	Ofcom	Bepaling norm-rendement voor Royal Mail <sup>29</sup>	EBIT-marges van bedrijven met postactiviteiten <sup>30</sup>	Bandbreedte: 5.0 - 10.0% <sup>31</sup>
Ofcom	25 mei 2016	N.V.T.	Review op het norm-rendement van 5-10% vastgesteld in 2012 in het kader van het toezicht op Royal Mail <sup>32</sup>	EBIT-marges van postdivisies <sup>33</sup>	Gemiddelde van meest vergelijkbare postbedrijven van 7,1% waarvan 80% van de observaties binnen de bandbreedte van 5 - 10% valt <sup>34</sup>
WIK-Consult	5 oktober 2016	BIPT	Bepaling norm-rendement voor bpost	EBIT-marges van postdivisies en indien niet beschikbaar van bedrijven met postactiviteiten <sup>35</sup>	Bandbreedte: 4,7 - 14.1% <sup>36</sup> Gemiddelde: 9,1% Mediaan: 7,4% Belgische toezichthouder BIPT hanteert op basis van deze studie een RoS-norm van maximaal 15%.

### 3.2.6 Conclusie: een RoS-norm van 1% is veel te laag en brengt de continuïteit van MailNL in gevaar

88. Wij concluderen op grond van het voorgaande dat een RoS-norm van 1% veel te laag is om de continuïteit van MailNL te waarborgen. Vermogensverschaffers eisen een hogere rentabiliteit bij een hoger risico, maar met een rentabiliteitsnorm van 1% wordt hen een lage rentabiliteit en een hoog risico in het vooruitzicht gesteld. Op grond daarvan zullen zij MailNL niet willen financieren.

<sup>28</sup> BIPT (2017), Analyse van tariefvoorstel bpost voor de volle stuktarieven voor het jaar 2017, pagina 90.

<sup>29</sup> CEPA (2011), Financeability of the Universal Service, pagina 2.

<sup>30</sup> CEPA (2011), Financeability of the Universal Service, pagina 13, eerste tabel.

<sup>31</sup> CEPA (2011), Financeability of the Universal Service, pagina 3.

<sup>32</sup> Ofcom Consultation d.d. 25 mei 2016, Annex 6, randnummer 6.61-6.63.

<sup>33</sup> Ofcom Consultation d.d. 25 mei 2016, Annex 6, randnummer 6.71.

<sup>34</sup> Ofcom Consultation d.d. 25 mei 2016, Annex 6, randnummer 6.75. In randnummer 6.76 stelt Ofcom daarnaast dat de EBIT-marge van een grotere peer group resulteert in een gemiddelde RoS an 6.2% waarbij meer dan de helft van de observaties binnen de bandbreedte van 5-10%-range valt.

<sup>35</sup> BIPT (2017), Analyse van tariefvoorstel bpost voor de volle stuktarieven voor het jaar 2017, pagina 84 en 85.

<sup>36</sup> BIPT (2017), Analyse van tariefvoorstel bpost voor de volle stuktarieven voor het jaar 2017, pagina 85.

89. Voor vreemd vermogensverschaffers betekent een RoS-norm van 1% dat MailNL regelmatig verliesgevend zou zijn met als gevolg dat leningsconvenanten geschonden worden en aflossingen en rentebetalingen in het geding komen. Op basis van een dergelijk vooruitzicht zullen vreemd vermogen verschaffers geen krediet aan MailNL willen verstrekken. Aandeelhouders lopen een nog groter risico omdat zij, zoals in hoofdstuk 2 is besproken, een lagere prioriteit hebben en omdat ze verliezen dienen op te vangen. Met dat vooruitzicht zullen ze geen eigen vermogen aan MailNL willen verstrekken.
90. Dat een RoS-norm van 1% onrealistisch laag is blijkt ook uit de RoS van andere postbedrijven op grond van diverse benchmark studies. De door ons meest relevant geachte studie, die van Duff & Phelps, concludeert een RoS-bandbreedte van 7 - 12%, dus een factor 7 tot 12 hoger dan de door ACM gehanteerde RoS-norm van 1% (en zelfs een factor 12 tot 21 hoger wanneer wordt uitgegaan van het door Frontier Economics berekende normrendement van 0,56%).

### **3.3 De RoS-norm van 1% die ACM hanteert is gebaseerd op de 'RAB/WACC'-benadering die ongeschikt is voor MailNL**

91. Hiervoor hebben we uiteengezet dat een RoS-marge van 1% vanuit het perspectief van vermogensverschaffers volstrekt ontoereikend is, en daarmee onvoldoende is als norm voor de beoordeling van de continuïteit van MailNL. In deze paragraaf wordt nader verklaard hoe deze ontoereikende RoS-marge van 1% is bepaald, en waarom de door ACM toegepaste methodiek tot deze extreme uitkomst kan leiden.
92. De RoS-norm van 1% is gebaseerd op de zogenaamde 'RAB/WACC'-benadering die ACM heeft gehanteerd. In Nederland wordt de RAB/WACC-benadering gebruikt bij de regulering van bedrijven waarvan de activa in belangrijke mate bestaan uit materiële vaste activa, zoals netwerkbedrijven in de energie en telecomsector.<sup>37</sup>
93. Zoals hieronder besproken zal worden is deze benadering niet geschikt voor een '*asset light*' - onderneming als MailNL, waar intern vervaardigde immateriële activa de belangrijkste investering vormen. Paragraaf 3.3.1 bevat een korte toelichting op de RAB/WACC-benadering en toont ook de berekening van de RoS van 0,56 % op basis van deze benadering. Paragraaf 3.3.2 t/m 3.3.5 bevat een bespreking van de bezwaren tegen de toepassing van de RAB/WACC-benadering bij MailNL en waarom deze tot een onrealistische uitkomst leidt.

#### **3.3.1 Korte toelichting op de RAB/WACC -benadering**

94. Bij de RAB/WACC-benadering wordt de rentabiliteitsnorm, de vergoeding die vermogensverschaffers mogen ontvangen, gelijk gesteld aan het product van hun (marktconforme) rentabiliteitseis en het vermogen dat zij geïnvesteerd hebben. Eenvoudig gesteld komt dit erop neer dat de vergoeding voor vermogensverschaffers wordt vastgesteld door het geïnvesteerde vermogen te bepalen, en dit vervolgens te vermenigvuldigen met de rentabiliteitseis (een percentage) dat vermogensverschaffers vereisen op dat geïnvesteerde vermogen. Stel bijvoorbeeld dat de rentabiliteitseis 10% is en het geïnvesteerde vermogen EUR 100 miljoen bedraagt, dan geldt:

Vergoeding vermogensverschaffers = rentabiliteitseis x geïnvesteerd vermogen

EUR 10 miljoen = 10% x EUR 100 miljoen

---

<sup>37</sup> Bijvoorbeelden zijn de elektriciteit- en gasnetbeheerders Liander, Enexis, Stedin en Tennet en het fiber-netwerk van KPN en Vodafone/Ziggo.



95. Dit is op zichzelf een eenvoudige calculatie, maar zoals hieronder zal blijken zit de uitdaging in de juiste bepaling van het geïnvesteerde vermogen, de rentabiliteitseis en de onderlinge consistentie tussen beide parameters.
96. Meer exact wordt in de RAB/WACC-benadering de vergoeding die vermogensverschaffers mogen realiseren uitgedrukt als EBIT-norm, de rentabiliteitseis als WACC en het geïnvesteerde vermogen als de RAB:

$$\text{EBIT-norm} = \text{WACC} \times \text{RAB}$$

waarbij:

- WACC ('*weighted average cost of capital*' of 'WACC'): de gemiddelde vermogenskostenvoet van een onderneming, welke is afgeleid van de rentabiliteitseis van vermogensverschaffers van vergelijkbare ondernemingen ('*peer group*'); en
  - RAB ('*Regulatory Asset Base*'): een regulatorische maatstaf van het geïnvesteerde vermogen, afgeleid van het boekhoudkundige vermogen.
97. Ter voorkoming van misverstanden zij er op gewezen dat de EBIT-norm niet betekent dat EBIT van een onderneming vast staat. Omzet en kosten zijn immers onzeker en fluctueren, de daadwerkelijke EBIT zal dan ook rond het gemiddelde fluctueren.
98. Frontier Economics, de adviseur van ACM, heeft op basis van de hierboven beschreven RAB/WACC-benadering, de EBIT-norm van EUR 10.1.c berekend (wat niet meer behelst dan het vermenigvuldigen van de WACC met de RAB):

$$\text{EBIT-norm} = \text{WACC} \times \text{RAB}$$

$$\text{EBIT-norm MailNL} = 4,6\% \times \text{EUR } 10.1.c = \text{EUR } 10.1.c,$$

waarbij:

- de WACC is ontleend aan een rapport van Brattle Group in opdracht van ACM (4,6% voor belastingen<sup>38</sup>); en
- de RAB is gelijk gesteld aan de som van de materiële vaste activa en software van MailNL (EUR 10.1.c). ACM heeft PostNL geïnstrueerd welke informatie zij met betrekking tot de RAB moest aanleveren;

En van deze EBIT-norm van EUR 10.1.c kan ook de RoS-norm van 0,56% (door ACM afgerond naar 1%) worden afgeleid<sup>40</sup>:

$$\text{RoS-norm} = \text{EBIT-norm} / \text{Omzet}$$

$$\text{RoS-norm} = \text{EUR } 10.1.c / \text{EUR } 10.1.c = 0,56\%$$

99. In paragraaf 3.5 geven wij commentaar op de WACC en RAB die Frontier Economics, heeft toegepast.

<sup>38</sup> Brattle Group (2017), The WACC for Dutch Postal Services, pagina 3 en 4.

<sup>39</sup> Excel spreadsheet '2019 07 05 Bijlage Y. RAB 2018 verstrekt door PostNL aan Frontier', worksheet RAB 2018, cell G40.

<sup>40</sup> Het mathematische verband tussen EBIT/geïnvesteerd vermogen en EBIT/Omzet luidt als volgt:

EBIT/geïnvesteerd vermogen = (EBIT/Omzet) x (Omzet/geïnvesteerd vermogen). Zie: Palepu, Healy en Peek (2019), 'Business Analysis and Valuation', 5e editie, Gengage, pagina 179, tweede formule.

<sup>41</sup> Gebaseerd op het spreadsheet Frontier Economics, Frontier spd - ACM USO merger - profitability analysis - final - \_2519499\_1, werkblad '2018 strategic plan' gemiddelde omzet van de over de periode 2021 - 2024 volgens het SP 2019.

### 3.3.2 Waarom de RAB/WACC-benadering ongeschikt is voor MailNL en leidt tot een onrealistisch lage ROS-norm van 0,56%

100. In deze paragraaf bespreken we hoe het mogelijk is dat de RAB/WACC-benadering bij MailNL tot de onrealistisch lage RoS-norm van 0,56% leidt. Een belangrijke oorzaak is dat de RAB niet de investeringen van MailNL in intern vervaardigde immateriële activa omvat, hetgeen leidt tot een onderschatting van de rentabiliteitsnorm. Ook bevat de RAB niet de benodigde vastlegging van vermogen in een liquiditeitsbuffer die gegeven het risicoprofiel van MailNL, met hoge vaste kosten, benodigd is. Voorts hebben we geconstateerd dat er een inconsistentie zit in de RAB/WACC berekening zoals gehanteerd door ACM: bij een RoS-norm van 0,56% hoort een veel hogere WACC dan 4,6%.

Wij lichten een en ander hieronder toe.

### 3.3.3 RAB onderschat het daadwerkelijk geïnvesteerd vermogen van een 'asset light'- onderneming als MailNL

101. De RAB ('Regulatory Asset Base') is een regulatorisch begrip dat gebruikelijk is bij de regulering van ondernemingen waarvan de activa in hoofdzaak bestaan uit materiële vaste activa (kapitaalintensieve ondernemingen).
102. De RAB wordt afgeleid van het boekhoudkundig vermogen van een onderneming. Bij MailNL omvat de RAB de materiële vaste activa (10.1.c ) en daarnaast software<sup>42</sup>.
103. Een belangrijk bezwaar van het boekhoudkundige vermogen ter bepaling van het geïnvesteerde vermogen is dat op basis van vigerende boekhoudconventies de meeste intern binnen een onderneming vervaardigde immateriële activa, waarin een onderneming heeft geïnvesteerd, niet geactiveerd mogen worden. Dit raakt in het bijzonder ondernemingen met relatief weinig vaste materiële activa en met veel intern vervaardigde immateriële vaste activa: zogenaamde 'asset light'-ondernemingen als MailNL. MailNL heeft belangrijke intern vervaardigde immateriële activa als de investeringen in processen en systemen, een getraind werknemersbestand, know-how en expertise inzake het inrichten en uitvoeren van processen, het merk en de klanten.
104. Doordat de investeringen in de meeste intern vervaardigde immateriële activa niet in de RAB worden meegenomen, wordt de EBIT-norm onderschat (immers  $EBIT = WACC \times RAB$ ). Het feit dat volgens boekhoudkundige conventies de meeste intern vervaardigde immateriële activa niet worden geactiveerd doet bedrijfseconomisch uiteraard niet ter zake<sup>43</sup>: de economische werkelijkheid is dat deze investeringen zijn gedaan en dat vermogensverschaffers daarover een vergoeding eisen.
105. Het probleem dat investeringen in de meeste immateriële activa niet in de RAB zijn opgenomen zou in theorie ondervangen kunnen worden door de betreffende immateriële activa te waarderen en op te nemen in de RAB.

<sup>42</sup> PostNL heeft ons geïnformeerd dat de geactiveerde software 10.1.c

<sup>43</sup> Het kenmerkende onderscheid tussen materiële en immateriële activa, zoals blijkt uit de onderstaande definities, is dat de laatste geen 'fysieke gedaante' hebben. Dit onderscheid is voor een investeerder economische gezien niet relevant in die zin omdat beide soorten activa een investering vergen.

**Actief:** een uit gebeurtenissen in het verleden voortgekomen middel waarover de rechtspersoon de beschikkingsmacht heeft en waaruit in de toekomst naar verwachting economische voordelen naar de onderneming zullen vloeien.

Bron: Richtlijnen Jaarverslaggeving (2018), sectie 930.49, pagina 1345.

**Immaterieel vast actief:** een identificeerbaar niet-monetair actief zonder fysieke gedaante dat wordt gebruikt voor productie, aflevering van goederen of diensten, voor verhuur aan derden of voor administratieve doeleinden. (Onderstreping Value Insights.)

Bron: Richtlijnen Jaarverslaggeving (2018), sectie 940, pagina 1373.

Het probleem is echter dat de waardering van immateriële activa een complexe en vooral zeer subjectieve aangelegenheid is.<sup>44</sup> Het is daarom geen oplossing om tot een objectieve inschatting van het daadwerkelijk geïnvesteerd vermogen te komen. In de praktijk nemen wij dan ook waar dat ondernemingen met veel intern vervaardigde immateriële activa deze niet activeren en dat de rentabiliteitsnormen die ze gebruiken voor interne besluitvorming en prestatiebeoordelingen niet gebaseerd zijn op het geïnvesteerd vermogen maar op de omzet of andere parameters uit de winst- en verliesrekening.

### **3.3.4 Lage marges en hoge vast kosten vereisen liquiditeitsbuffers die door vermogensverschaffers gefinancierd dienen te worden**

106. Een andere tekortkoming van de RAB/WACC-benadering is dat de RAB niet de noodzaak onderkent dat vermogen ('*risk capital*') nodig is om een liquiditeitsbuffer voor risico's aan te houden. Dat is noodzakelijk gegeven het risicoprofiel van MailNL, met hoge vaste kosten in een krimpende markt. Doordat de RAB geen liquiditeitsbuffer bevat, wordt de financiering die nodig is om risico's op te vangen en de vergoeding die financiers over dit '*risk capital*' eisen, onderschat. Vermogensverschaffers beschouwen een '*asset light*' onderneming met veel vaste kosten (bijvoorbeeld salariskosten en rentelasten) maar zonder financiële buffers als te risicovol omdat een dergelijke onderneming snel een situatie van '*default*' terecht komt. Een liquiditeitsbuffer biedt een oplossing hiervoor, maar vermogensverschaffers eisen wel een vergoeding over de het risico dat ze lopen over de financiering van deze buffer.
107. De noodzaak '*risk capital*' aan te houden en het feit dat financiers van een '*asset light company*' risico's lopen die groter zijn dan blijkt uit de balans zien we ook terug in de reguleringsdiscussie in het Verenigd Koninkrijk.
108. Zo stelt Oxera in een artikel over rentabiliteiten in '*asset light*'-industrieën:<sup>45</sup>

*'Less clear still is the role of risks or liabilities (such as contractual obligations) where there is no clear asset. If a firm takes on a contract and commits to the costs required to deliver that contract, or commits to purchase products for onward sale, this generates a risk that the revenues will not be sufficient to cover the costs. This is a real liability for the firm's owners, unless they can 'walk away' from losses, which is not a realistic option for many firms.*

*Businesses would be expected to hold an appropriate level of risk capital (specifically, equity capital) against these risks, even if this capital is not invested in physical assets. The providers of this equity capital are taking equity risks comparable to other investors in tangible assets. It is then consistent that the investors in these businesses would still expect a return and a positive operating margin. In contrast, the theoretical assumption of an expected profit of zero would seem to suggest that, by removing physical assets, risk can be made to 'disappear'*

<sup>44</sup> Zo stelt Nussenbaum (2003), 'Revue d'économie financière (English edition)', Persée, No. 71, pagina 57 in de 'abstract': "The valuation of intangible assets is problematic given their conditional, and therefore volatile, nature. The challenge for accountants is even greater since there is no easily available reference for this value on an active market. This value is often calculated solely on the basis of estimates of their future potential. Unlike tangible assets, the subjective nature of their valuation is exacerbated by the fact that it cannot be corroborated by any easily identifiable acquisition or creation costs that could be compared with the estimates of future earnings. The standard accounting treatment is to book transactions at (historical) cost, however this becomes problematic in the case of intangible assets since their acquisition cost is hard to isolate, unless the asset has actually been purchased separately."

<sup>45</sup> Oxera (2017), 'Something for nothing? Returns in low asset industries', pagina 2- 3.

en stelt FTI:<sup>46</sup>

*‘Asset light businesses, even if they have little or zero assets, still face risk. Simply because the value of that risk is not reflected in the value of an asset (tangible or intangible) on a balance sheet, does not mean that a business should not be able to generate a return commensurate with that risk.*

*For example, if a firm undertakes to provide a service to a customer and takes on a contract to provide that service, then there is a potential downside risk that revenues will be insufficient to cover costs. The USO [Value Insight: Universal Service Obligation, oftewel de UPD] represents a commitment of this type.’*

### **3.3.5 RoS van 0,56% is inconsistent met de WACC van 4,6% die ACM hanteert, bij een RoS van 0,56 % hoort een veel hogere WACC**

109. Zoals hierboven betoogd achten wij de RAB/WACC-benadering niet geschikt voor het bepalen van een norm rentabiliteit voor asset-light ondernemingen omdat het niet mogelijk is om op een objectieve betrouwbare wijze het geïnvesteerd vermogen vast te stellen. Wij wijzen daarnaast op een inconsistentie tussen de gehanteerde rentabiliteitseis – de WACC - van 4,6% en de RoS van 0,56%. Bij een RoS van 0,56 % behoort een WACC die vele malen hoger is.
110. In paragraaf 3.2.2 hebben we besproken dat een onderneming met een lage winstmarge een hoger risicoprofiel heeft dan een onderneming met een hoge winstmarge. Een hoger risicoprofiel betekent ook een hogere rentabiliteitseis. ACM en Frontier Economics hebben zich daar bij de bepaling van de WACC voor MailNL geen rekenschap van gegeven. Zij hanteren de WACC die door Brattle Group is bepaald en die gebaseerd is op een ‘peer group’ met een gemiddelde RoS- marge van circa 8%, een veel hogere dan de 0,56% die zij voor MailNL hanteren.<sup>47</sup> Met andere woorden, ACM gaat uit van een WACC die gebaseerd is op een groep bedrijven met voor investeerders relatief ‘veilige’ winstniveau’s (ruim boven nul), maar door de te lage RAB (in verhouding tot het daadwerkelijke geïnvesteerde vermogen) komt ACM vervolgens op een rentabiliteitsnorm voor PostNL dat zeer dicht bij het nulpunt zit. Bij een dergelijk lage RoS hoort echter voor vermogensverschaffers – vanwege het sterk verhoogde risicoprofiel bij een dergelijke rentabiliteit dicht bij nul - een aanzienlijk hogere WACC dan de WACC waar ACM vanuit is gegaan. ACM had kortom niet mogen uitgaan van een relatief lage WACC die hoort bij bedrijven met een RoS van rond de 8% om daarmee vervolgens voor PostNL een RoS berekenen van slechts 0,56%.
111. In kader 2 zetten we uiteen hoe het hogere risicoprofiel als gevolg van een lage winstmarge, zoals in paragraaf 3.2.2 besproken is, zich vertaalt in een hogere rentabiliteitseis van vermogensverschaffers, de WACC. Wij borduren daarbij voort op het voorbeeld van de twee ondernemingen in kader 1.

<sup>46</sup> FTI (2015), ‘Financial Sustainability of the USO’ op pagina 18 – 19, randnummer 3 31 en 3.32

<sup>47</sup> Bijlage 3 toont de EBIT-marges van de ‘peers’ die Brattle Group ten behoeve van de WACC-bepaling heeft gehanteerd.

## Kader 2: Illustratie vertaling hoger risico als gevolg van lage winstmarge naar hogere rentabiliteitseis (WACC)

### Inleiding

Dit kader toont een illustratieve berekening van de gevolgen van een lage winstmarge op de rentabiliteitseis (WACC). Het is een voortzetting van de het voorbeeld in kader 1, waar we de ondernemingen A (RoS-marge 10%) en B (RoS-marge 1%) geïntroduceerd hebben en getoond hebben dat het onderneming B een hoger risicoprofiel -uitgedrukt in DOL - heeft dan onderneming A. Eerst tonen we de formules die bij de berekening van de WACC gehanteerd worden, vervolgens tonen we de gehanteerde veronderstellingen en tenslotte tonen we de berekeningen en conclusies.

### Formules

De WACC na belasting wordt bepaald als de gewogen gemiddelde kostenvoet van het eigen en vreemd vermogen:

$$WACC = K_{EV} \times EV/TV + K_{VV} \times (1-T) \times VV/TV$$

Waarbij,

- $K_{EV}$  rentabiliteitseis eigen vermogen
- $K_{VV}$  rentabiliteitseis rentedragend vreemd vermogen
- $T$  tarief vennootschapsbelasting
- $EV/TV$  aandeel van eigen vermogen in totaal vermogen
- $VV/TV$  aandeel rentedragend vreemd in totaal vermogen

De kostenvoet van het eigen vermogen bepaald wordt op basis van het Capital Asset Pricing Model ("CAPM"):<sup>48</sup>

$$K_{EV} = R_f + \text{Beta}_{\text{Eigen Vermogen}} \times \text{MRP}$$

Waarbij,

- $R_f$  risicovrije rentevoet: gelijk aan de rente op risicovrije staatsobligaties
- $\text{Beta}_{\text{Eigen Vermogen}}$  de 'beta' van het eigen vermogen
- $\text{MRP}$  de marktrisicopremie

De beta van het eigen vermogen is gebaseerd op de asset beta en de financiële hefboom (omdat schuldfinanciering het risicoprofiel en daarmee de beta van het eigen vermogen doet toenemen), volgens de formule:<sup>49</sup>

$$\text{Beta}_{\text{Eigen Vermogen}} = \text{Asset Beta} \times (1 + VV/EV)$$

En de asset beta wordt bepaald als:<sup>50</sup>

$$\text{Asset beta} = \text{Omzet Beta} \times \text{DOL}$$

<sup>48</sup> Brealey, Myers and Allen (2013), Principles of Corporate Finance, 11<sup>th</sup> edition, McGrawHill, pagina 200 en Koller e a., (2016), Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 6th Edition, John Wiley, pagina 279.

<sup>49</sup> Koller e.a., (2016), Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 6th Edition, John Wiley, pagina 793.

<sup>50</sup> Brealey, Myers and Allen (2013), Principles of Corporate Finance, 11<sup>th</sup> edition, McGrawHill, pagina 228. Asset beta = Omzet Beta x [ 1 + Contante Waarde Vaste Kosten / Contante Waarde Activa]. De activa waarde is gelijk aan de contante waarde van de winsten tegen een vermogenskostenvoet die volgt uit de beta assets. Dit leidt tot een cirkel-redenering. Deze cirkel-redenering hebben we opgelost door de prudente veronderstelling maken dat het risicoprofiel van de winsten gelijk is aan het risicoprofiel van de vaste kosten. In dat geval kan de formule kan worden herschreven als Asset beta = Omzet beta x [ 1 + Vaste Kosten / Winst ] of te wel Omzet beta x DoL. Zoals eerder besproken zal het risicoprofiel van de winsten vele malen groter zijn dan het risicoprofiel van de vaste kosten waardoor het effect van de operationele hefboom op de asset beta in realiteit substantieel groter is.



Vervolg kader 2: Illustratie vertaling hoger risico als gevolg van lage winstmarge naar hogere rentabiliteitseis (WACC)

#### Gehanteerde veronderstellingen

Wij hanteren de volgende parameters, waarbij opgemerkt zij dat deze - met uitzondering van de DOL zoals berekend in kader 1 - identiek zijn voor onderneming A en B.

DOL onderneming A (zie kader 1) :	7,0
DOL onderneming B (zie kader 1) :	70,3
Beta omzet :	0,1
Risico vrije rente:	0,5%
VV / TV :	15%
EV / TV :	85%
$K_{VV}$ :	2,0%
Tarief VpB:	25%
Marktrisicopremie:	5,0%

#### Berekeningen

WACC onderneming A: <sup>51</sup>	4,2%
WACC onderneming B: <sup>52</sup>	35,8%

#### Conclusie

Uit de berekeningen blijkt dat de WACC voor onderneming B (RoS van 1%) 35,8% bedraagt en bijna een factor 9 (!) hoger ligt dan de WACC voor onderneming A (RoS van 10%) van 4,2%.

### 3.3.7 Conclusies

112. Uit het bovenstaande blijkt dat de RAB/WACC-benadering niet geschikt is om een rentabiliteitsnorm voor MailNL op te baseren. De methode gaat voorbij aan de investeringen in intern vervaardigde immateriële activa van MailNL. Deze zijn niet in de RAB van MailNL opgenomen en de waarde van deze immateriële activa is niet op een objectieve en betrouwbare wijze vast te stellen.
113. Bij de RAB wordt voorts geen rekening gehouden met de operationele risico's van MailNL en de noodzaak om een liquiditeitsbuffer aan te houden.
114. Tenslotte merken we op dat de RoS van 0,56% niet consistent is met de gehanteerde WACC: bij een RoS van 0,56% hoort een veel hogere WACC.
115. Zonder uitputtend te zijn, zijn we reeds op grond van het bovenstaande van mening dat de RAB/WACC-benadering ongeschikt is om een rentabiliteitsnorm voor MailNL te bepalen.

<sup>51</sup> Voor onderneming A geldt volgens de voornoemde formules: Asset Beta =  $7,0 \times 0,1 = 0,70$  hetgeen leidt tot BetaEigen Vermogen =  $0,70 \times (1 + 15\%/85\%) = 0,83$  hetgeen resulteert in een  $K_{EV} = 0,5\% + 0,83 \times 5,0\% = 4,6\%$  en een WACC =  $4,6\% \times 85\% + 2,0\% \times (1-25\%) \times 15\% = 4,2\%$ .

<sup>52</sup> Voor onderneming B geldt volgens de voornoemde formules: Asset Beta =  $70,3 \times 0,1 = 7,03$  hetgeen leidt tot BetaEigen Vermogen =  $7,03 \times (1 + 15\%/85\%) = 8,27$  hetgeen resulteert in een  $K_{EV} = 0,5\% + 8,27 \times 5,0\% = 41,9\%$  en een WACC =  $41,9\% \times 85\% + 2,0\% \times (1-25\%) \times 15\% = 35,8\%$

### 3.4 De RoS-benadering is het meest geschikte alternatief om de rentabiliteitsnorm voor MailNL te bepalen

116. Uit het bovenstaande is gebleken dat een rentabiliteitsnorm die gebaseerd is op het (boekhoudkundig) geïnvesteerd vermogen niet tot zinnige uitkomsten kan leiden voor MailNL en we hebben vervolgens toegelicht waarom dat het geval is.
117. Er dient daarom een rentabiliteitseis gebruikt te worden die niet gebaseerd is op het geïnvesteerd vermogen. Het meest logische alternatief is de RoS-benadering, waarbij de RoS wordt gebaseerd op het historisch gemiddelde van de RoS van een ‘peer group’ van vergelijkbare ondernemingen.
118. Alvorens wij toelichten waarom de RoS-benadering voor MailNL geschikt is, merken wij op dat er verwarring kan ontstaan over het onderscheid tussen beide benaderingen omdat beide tot een RoS-norm leiden. Zoals hiervoor besproken in paragraaf 3.3.1 wordt bij de RAB/WACC-benadering de RoS-norm afgeleid van de rentabiliteitsnorm op het geïnvesteerde vermogen. Bij de RoS-benadering daarentegen wordt de RoS-norm op basis van een benchmark rechtstreeks bepaald aan de hand van de RoS van vergelijkbare ondernemingen.
119. Wij menen dat de RoS-benadering, waarbij de RoS dus wordt bepaald aan de hand van een benchmark, om verschillende redenen een goed bruikbare benadering is om een rentabiliteitsnorm voor MailNL vast te stellen:
- doordat de RoS wordt gebaseerd op de historische RoS van een ‘peer group’ van vergelijkbare ondernemingen is sprake van een ‘marktconforme’ rentabiliteitsnorm;
  - de gegevens waarop de berekening van de RoS-norm volgens de RoS-benadering gebaseerd zijn, te weten de historische omzet en EBIT van ondernemingen in de ‘peer group’, zijn op objectieve en betrouwbare wijze vast te stellen;
  - bij ondernemingen die ‘asset light’ zijn is de RoS-norm -gebaseerd op de RoS van vergelijkbare ondernemingen - een belangrijke maatstaf voor interne besluitvorming en prestatiemeting; en
  - de benchmarkstudies die wij in paragraaf 3.2.5 besproken hebben vormen een concrete invulling van de RoS-benadering voor MailNL. We hebben daar geconcludeerd dat de RoS-bandbreedte van 7 - 12% zoals bepaald door Duff & Phelps, voor MailNL het meest relevant is.<sup>53</sup>

### 3.5 Commentaar op de motivering van ACM voor het gebruik van de RAB/WACC-benadering

120. In deze paragraaf geven we commentaar op de motivering die ACM voor haar keuze voor de RAB/WACC-benadering. ACM heeft zich laten adviseren door Frontier Economics, en haar observaties betrekken wij in onze bespreking hieronder. Omdat de RoS-benadering ook gebruikt wordt in de regulering van de postsector in ons omringende landen, bespreken we vervolgens ter illustratie de motivering voor de RoS-benadering die in het Verenigd Koninkrijk en België toegepast worden.

#### 3.5.1 Commentaar op ACM

121. ACM stelt dat de RAB/WACC-benadering de beste benadering is om een rentabiliteitsnorm voor MailNL te bepalen. Daarmee gaat ACM verder dan Frontier Economics die, zoals we hieronder bespreken de RAB/WACC- en RoS-benadering naast elkaar zet zonder zich uit te spreken over welke benadering het meest geschikt is.

---

<sup>53</sup> Duff & Phelps (2019), Herijking Toegestaan Normrendement UPD, pagina 28, concludeert op basis van de door haar geobserveerde rendementen een bandbreedte voor het normrendement van 7,5 tot 10,5%

Daarbij geldt dat Frontier er wel zeer uitdrukkelijk op wijst dat het hanteren van de RAB/WACC-benadering het risico met zich meebrengt dat het benodigde rendement onderschat wordt.<sup>54</sup>

122. ACM voert onder meer de volgende onderbouwing aan voor de RAB/WACC-benadering (die zij ten onrechte toeschrijft aan Frontier Economics):

*‘de WACC in beginsel de meest objectieve maatstaf is om te bepalen welk rendement redelijk is bij de beoordeling in de economische methode’.*

123. Nog afgezien van de vraag of de WACC inderdaad de meest objectieve maatstaf is: als – zoals bij MailNL het geval is – het geïnvesteerde vermogen niet op betrouwbare wijze kan worden vastgesteld is de RAB/WACC-benadering niet bruikbaar. De vermeende objectiviteit van één parameter leidt niet tot een betrouwbare uitkomst als de andere benodigde parameter niet betrouwbaar kan worden vastgesteld. Overigens bestrijden wij dat de WACC een meer objectieve maatstaf is dan de RoS-norm die gebaseerd is op de RoS-benadering: beide zijn gebaseerd op historische data ontleend aan peer group en de vaststelling van de RoS volgens de RoS-benadering doet qua objectiviteit niet onder aan de vaststelling van de RoS op basis van de RAB/WACC-benadering.
124. Het valt ons verder op dat ACM bij haar motivering voor de RAB/WACC-benadering wel verwijst naar Frontier Economics, maar nalaat om de bezwaren die Frontier heeft op de RAB/WACC-benadering te noemen, laat staan te bespreken.<sup>55</sup>
125. In haar motivering voor de keuze van de WACC methode stelt ACM onder meer:

*‘...Meer in het bijzonder heeft PostNL niet onderbouwd waarom het operationele risico, zoals Frontier Economics suggereert, in het geval van PostNL meer samenhangt met de omzet en waarom dat zou leiden tot risico’s die niet reeds in de berekening van de WACC zijn verdisconteerd. Daarnaast heeft PostNL niet aangegeven tot welke aanpassingen haar standpunt over de WACC zou moeten leiden in de berekening van het redelijk rendement.’*

126. Naar onze mening is dit geen houdbaar standpunt van ACM. Wij constateren dat Frontier Economics ACM er uitdrukkelijk op gewezen heeft dat bij het hanteren van de RAB/WACC-benadering in het geval van asset-light bedrijven men zich er rekenschap van moet geven dat het geïnvesteerde vermogen veel meer (operationeel) risico draagt dan in het geval van kapitaalintensieve bedrijven.<sup>56</sup> Frontier stelt ook duidelijk dat wanneer hier onvoldoende rekening mee wordt gehouden, dit tot een onderschatting van de rentabiliteitsnorm leidt. Het punt dat Frontier Economics hier maakt verwijst naar de hoge ‘operating leverage’ die geldt voor asset-light bedrijven, waardoor vermogensverschaffers meer risico lopen op het geïnvesteerde vermogen. Het lijkt ons dat ACM zich in de eerste plaats zelf rekenschap had moeten geven van deze wat ons betreft fundamentele, door Frontier Economics genoemde tekortkoming van het toepassen van de RAB/WACC-benadering voor een *asset light* onderneming. Eerder in dit rapport hebben wij onderbouwd waarom de RAB/WACC-benadering ongeschikt is in het geval van MailNL en hebben we ook specifiek uiteengezet waarom de hoge ‘operating leverage’ onvoldoende wordt gereflecteerd in de RoS-norm die door ACM is vastgesteld op basis van deze benadering. We verwijzen hiervoor naar onder meer paragraaf 3.2.2 van ons rapport. Hierin concludeerden wij

---

<sup>54</sup> Frontier Economics (2019), ‘Merger impact assessment on the sustainability of the postal USO in the Netherlands’, pagina 32 linker kolom laatste bullet.

<sup>55</sup> ACM Besluit, randnummer 590.

<sup>56</sup> Op slide 32 van het Frontier Economics Rapport merkt Frontier Economics op: “However, in a relatively capital asset-light industry such as the postal sector, this methodology can encounter challenges. This is because the operational risk of the business is generally related to the scale of its revenue and cost, and therefore, for a given size of the business, and all else the same, a lower level of capital attracts a higher level of operational risk per unit of capital invested.”

dat naarmate vaste kosten hoger zijn en de winstmarge lager is, de mate van ‘*operating leverage*’ en het risico voor de vermogensverschaffers groter is.

127. We constateren dat ACM in het besluit met name stelt dat de RoS-methode ongeschikt zou zijn – op basis van argumenten die wat ons betreft feitelijk niet juist zijn – terwijl zij niet inhoudelijk onderbouwt waarom de RAB/WACC-benadering wel geschikt is. Daarbij beweert ACM ten onrechte, dat haar stellingen gebaseerd zijn op en gesteund worden door de conclusies van het rapport van Frontier Economics.

### 3.5.2 Commentaar op Frontier Economics

128. Zoals hierboven besproken heeft Frontier Economics de rentabiliteitsnorm van MailNL berekend door de RAB te vermenigvuldigen met de WACC. Daarbij merken we voor de duidelijkheid op dat gebruik is gemaakt van de uitkomsten van een WACC-studie van Brattle groep in opdracht van ACM en dat Frontier Economics gebruik heeft gemaakt van de RAB die eerder door ACM was vastgesteld.<sup>57</sup> Uit de rapportage van Frontier blijkt niet dat zij een beoordeling van het Brattle-rapport en de RAB heeft uitgevoerd.
129. Zoals hierboven vermeld spreekt Frontier Economics geen voorkeur uit voor een van beide benaderingen, maar presenteert ze de voor- en nadelen van beide methoden. In figuur 2 tonen we pagina 32 uit de rapportage van Frontier Economics, waarbij wij het volgende opmerken:
- de RAB/WACC-benadering wordt door Frontier Economics aangeduid als ‘ROCE’; en
  - de opmerking onderaan de pagina ‘*Given this, we provide the profits under both measures*’ is onjuist want Frontier Economics toont in haar rapport geen RoS-norm op basis een RoS-benadering<sup>58</sup> maar toont slechts op pagina 35 de RoS die voortvloeit uit de RAB/WACC-benadering. Wij begrijpen dat dit tot verwarring kan leiden, zie ook wat we in alinea 69 hierover opmerken.

---

<sup>57</sup> ACM heeft de RAB bepaald op basis van informatie afkomstig van PostNL. PostNL heeft – zo informeerde PostNL ons - deze cijfers onder protest aangeleverd omdat (i) PostNL de RAB/WACC-benadering voor MailNL niet van toepassing acht en (ii) de door PostNL aangeleverde informatie niet leidt tot de juiste activabasis.

<sup>58</sup> Zo heeft Frontier Economics geen eigen benchmark van de RoS uitgevoerd en/of verwijst zij niet naar andere benchmark studies.

Figuur 2: pagina 32 uit de rapportage van Frontier Economics<sup>59</sup>

## Two ways of measuring profits: ROCE and RoS

ROCE	Return on Sales
<p>It is measured as the cost of capital (WACC*) multiplied by the capital base.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>The cost of capital ought to reflect the opportunity cost of capital invested in a business which could have been invested elsewhere</li> <li>The capital base is the capital efficiently issued in the provision of the service</li> <li>This methodology is widely accepted and employed for capital intensive regulated industries</li> <li>However, in a relatively capital asset-light industry such as the postal sector, this methodology can encounter challenges</li> <li>This is because the operational risk of the business is generally related to the scale of its revenue and cost, and therefore, for a given size of the business, and all else the same, a lower level of capital attracts a higher level of operational risk per unit of capital invested.</li> <li>Therefore the ROCE may produce a lower bound estimate of the operational risks of carrying the business in low capital intensive industries.</li> </ul>	<p>It is measured as the ratio between EBIT and revenues</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>In principle it could be applied to the postal business as the main cost is labour and is relatively easy to measure</li> <li>However, it is difficult to estimate the appropriate RoS that would fairly compensate the operational risks.</li> <li>Benchmarking across different operators, or for the same operator across different years, suffers with drawbacks: <ul style="list-style-type: none"> <li>It can be quite volatile: for instance between 2013-2017 Royal Mail's RoS varies from 33% to -1.6% and PostNord has been reporting negative returns between 2013-2017 (**)</li> <li>Even if not volatile, not clear if historic levels of RoS for a given operator are a fair compensation or include returns reflecting some/significant degree of market power.</li> <li>Different operators are subject to different operational risks (of costs, volumes and prices) and therefore their RoS may not be comparable.</li> </ul> </li> </ul> <p>(*) Source: PostNL(2019) European Postal Markets: an overview</p>

Given this, we provide the profits under both measures

frontier economics socially responsible **Note:** to calculate the ROCE we apply to all the services the 4.60% WACC estimated by the Brattle Group for the non-USO overnight service. We do not think that updating the WACC according to the different services would have a significant impact on the ROCE. This ROCE is annual and assumes that the WACC and the capital employed remains the same across years. 32

130. Bij de opmerkingen van Frontier Economics met betrekking tot de RAB/WACC-benadering merken wij het volgende op:
- Frontier Economics onderkent dat een 'asset light' onderneming als MailNL hoge operationele risico's kent - in lijn met wat we hierboven hebben aangeduid als risico's uit hoofde van een hoge 'operational leverage' - en dat deze niet in verhouding staan tot het boekhoudkundig vermogen. Echter met haar conclusie dat 'the ROCE may produce a lower bound estimate of the operational risks of carrying the business in low capital intensive industries' geeft Frontier Economics zich onvoldoende rekenschap van het feit dat de RAB/WACC-benadering voor een bedrijf als MailNL tot een - veel - te lage rentabiliteitsnorm leidt. Anderzijds formuleert Frontier Economics dit zeer behoedzaam: 'may produce a lower bound estimate' kan ook worden geïnterpreteerd als: in het beste geval levert het een inschatting van de ondergrens, maar het kan niet worden uitgesloten dat het tot een te lage inschatting leidt.
131. We stellen vast dat Frontier Economics onderkent dat de RoS-benadering in principe toegepast kan worden op de postsector, maar Frontier Economics noemt tegelijkertijd een aantal aandachtspunten bij de toepassing. Deze aandachtspunten hebben betrekking op de benchmarking ten opzichte van andere ondernemingen. Deze argumenten snijden naar onze mening geen hout:
- Frontier Economics wijst op de 'volatiliteit' van de RoS. Ook diverse parameters die ten grondslag liggen aan een WACC berekening zijn volatiel.<sup>60</sup> Een rentabiliteitsnorm, of het nu de RoS of de EBIT ten opzichte van het boekhoudkundig vermogen is, wordt gebaseerd op een historisch gemiddelde. De daadwerkelijke RoS of EBIT ten opzichte van het boekhoudkundige vermogen fluctueren rond dit gemiddelde;

<sup>59</sup> Frontier Economics (2019), 'Merger impact assessment on the sustainability of the postal USO in the Netherlands', pagina 32.

<sup>60</sup> Bijvoorbeeld zijn de risicovrije rente en marktrisico-premie volatiel.



- Frontier Economics wijst er op dat andere ‘operators’ mogelijk niet vergelijkbaar zijn, onder meer voor wat betreft operationele risico’s. Dit bezwaar treft echter ook de RAB/WACC-benadering, want ook de WACC is gebaseerd op een ‘peer group’. Inherent aan het vaststellen van een rentabiliteitsnorm, ongeacht of dit in het kader van de RAB/WACC-benadering of de RoS-benadering is, is het gebruik van een ‘peer group’. Ondernemingen in een ‘peer group’ zijn uiteraard nooit helemaal identiek, maar dat betekent natuurlijk niet dat er geen zinnige vergelijkingen kunnen worden gemaakt.

### 3.5.3 De RoS-benadering wordt ook gebruikt bij het toezicht in andere landen

132. De RoS-benadering is in de regulering van de postsector zeer gangbaar. In de ons omringende landen - Duitsland<sup>61</sup>, België en het Verenigd Koninkrijk - wordt de RoS-benadering toegepast op de gereguleerde postbedrijven, en wordt gemotiveerd aangegeven waarom niet de RAB/WACC-benadering gebruikt wordt.
133. In deze paragraaf gaan we ter illustratie, kort in op de motivering die in het Verenigd Koninkrijk en België gebezigd zijn.

#### *Verenigd Koninkrijk*

134. In 2012 heeft Ofcom dat de financiële houdbaarheid van de uitvoering van de UPD door Royal Mail op basis van de RoS-benadering dient te worden gemonitord, hierbij wordt een bandbreedte van de EBIT-marge aangehouden van 5% tot 10%.
135. Ofcom spreekt in het kader van continuïteit van ‘financial sustainability’ en duidt de rentabiliteitsnorm aan als ‘reasonable commercial rate of return’.<sup>62</sup>

*‘...In discharging our duties in relation to the provision of the universal service, the Act also requires us to have regard to the need for the provision of the universal postal service:*

- *To be financially sustainable, including the need for a reasonable commercial rate of return for any universal service provider.....’*

136. Met betrekking tot de keuze voor een rentabiliteitsmaatstaf stelt Ofcom:<sup>63</sup>

*‘An approach such as return on sales would be more relevant than a return on capital, given Royal Mail’s universal service network is largely based around people, and these operating costs are significantly higher than the value of its tangible assets.’*

137. Ofcom heeft zich bij de keuze van een rentabiliteitsmaatstaf laten adviseren door Cambridge Economic Policy Associates Ltd (‘Cambridge’). Uit de rapportage van Cambridge blijkt dat de bandbreedte van 5% - 10% is gebaseerd op een ‘peer group’ van andere ‘asset light’ ondernemingen. In haar rapport stelt Cambridge dat de normrentabiliteit gebaseerd op de RAB/WACC-benadering betekent dat de onderneming niet financierbaar zou zijn en geen investment grade credit rating zou kunnen krijgen.<sup>64</sup>

*‘In forming their rating judgments, rating agencies make an assessment of the perceived business risks in combination with an examination of specific financial ratios and that they can be sustained at or better than specified levels. Two of the key metrics are Net Debt/EBITDA (one measure of financial gearing) and EBIT margin.’*

---

<sup>61</sup> Bron: Beschluss Bundesagentur (2019), Zusammenfassung von Dienstleistungen und Vorgabe von Maßgrößen für die Price-Cap-Regulierung für Briefsendungen bis 1000 Gramm ab 01.01.2019, pagina 63.

<sup>62</sup> Ofcom (2012), Securing the Universal Postal Service, pagina 2, randnummer 1.13.

<sup>63</sup> Ofcom (2012), Securing the Universal Postal Service, pagina 46, randnummer 5.25.

<sup>64</sup> CEPA (2011), Financeability of the Universal Service, pagina 3.

138. Cambridge (pag 4) stelt daarnaast dat het bij de beoordeling van 'financial sustainability' cruciaal is om vast te stellen of Royal Mail neerwaartse risico's kan weerstaan.<sup>65</sup>

**'Robustness to severe downside risks**

*Although most market participants accept continued declines in letters volumes, a faster decline is credible. Furthermore, projected efficiency gains may not materialize (for example, Postcom considered an annual efficiency gain of three percent could be achieved in 2006). These and other risks will be considered by the financial markets should private sector investment in Royal Mail be sought. Indeed, our discussions with investors suggest that they are likely to take a pessimistic outlook as their base case in considering their prospective returns, given the poor track record of the business to date. But more significantly, debt and equity markets would examine what is likely to happen in the event that severe financial difficulty ensues for whatever reason. They would also consider scenarios to be realistic that involve risks occurring in combination....." (onderstreping Value Insights).*

139. Na een evaluatie van het toezichtkader heeft Ofcom in 2018 besloten de EBIT marge van 5% - 10% te handhaven.<sup>66</sup>

*'We have also updated our analysis of the EBIT margins of the appropriate benchmark companies. The results continue to support our view that the 5-10% EBIT margin is an appropriate range for assessing what is a reasonable commercial rate of return for the Reported Business.*

**België**

140. De Belgische toezichthouder BIPT heeft voor de regulering van bpost de rentabiliteitsnorm vastgesteld op een RoS van maximaal 15%. Het BIPT geeft daarbij aan dat zij rekening houdt met de kritiek van bpost op het gebruik van de RAB/WACC-benadering die aanvankelijk gehanteerd was om het niveau van rentabiliteitsnorm te bepalen.<sup>67</sup> Hierbij geeft BIPT de volgende motiveringen:<sup>68</sup>

*'Het BIPT ziet immers in dat, hoewel deze maatregel in de economische theorie het meest geschikt is en in het algemeen het meest wordt gebruikt omdat die het mogelijk maakt om de interest te vergoeden van het kapitaal dat ingezet is om de verrichting van een dienst te waarborgen, de definitie van het niveau van redelijk rendement op basis van het ingezette kapitaal waarschijnlijk niet het meest geschikt in geval van de postsector. Daar postactiviteiten worden gekenmerkt door een sterk gebruik van arbeid en een lage kapitaalintensiviteit. Bovendien kunnen de WACC een erg volatiele maatstaf blijken en de evaluatie van de activa alsook de verdeling ervan over de verschillende diensten die deel uitmaken van de universele dienst erg ingewikkelde taken blijken te zijn' (onderstreping Value Insights).*

en<sup>69</sup>

*'In die context is het BIPT van oordeel dat het gebruik van de RoS geschikt is, omdat de winsten op de verkoop [Value Insights: 'winsten op verkoop' betekent Return on Sales] op betrouwbare wijze identificeerbaar en meetbaar zijn op basis van de boekhoudkundige gegevens. Bovendien heeft de Europese Commissie gebruikgemaakt van de bedrijfsmarge van bpost om de redelijke winst van deze onderneming te bepalen, met name in het kader van haar besluit van 25 januari 2012 betreffende de staatssteun SA.14588.50.' (onderstreping Value Insights).*

<sup>65</sup> CEPA (2011), Financeability of the Universal Service, pagina 4.

<sup>66</sup> Ofcom (2017), Review of the Regulation of Royal Mail, pagina 24, randnummer 3.60.

<sup>67</sup> BIPT (2017), Analyse van tariefvoorstel bpost voor de volle stuktarieven voor het jaar 2017, pagina 34, randnummer 137.

<sup>68</sup> BIPT (2017), Analyse van tariefvoorstel bpost voor de volle stuktarieven voor het jaar 2017, pagina 34, randnummer 138.

<sup>69</sup> BIPT (2017), Analyse van tariefvoorstel bpost voor de volle stuktarieven voor het jaar 2017, pagina 34, randnummer 139.

### 3.5.4 Conclusie

141. ACM gaat in haar keuze voor de RAB/WACC-benadering verder dan haar adviseur Frontier Economics die de RAB/WACC-benadering en de RoS-benadering bespreekt maar geen keuze tussen beide benaderingen maakt. Daarmee stelt ACM ten onrechte dat haar voorkeur voor de RAB/WACC-benadering door het rapport van Frontier Economics wordt gedeeld. De onderbouwing die ACM geeft voor de keuze van de RAB/WACC-benadering snijdt naar onze mening geen hout. Bovendien zijn wij van mening dat in de vergelijking die Frontier Economics tussen de RAB/WACC- en RoS-benadering maakt, de consequenties van de beperkingen van de RAB/WACC-benadering onvoldoende gewicht krijgen. In veel omringende landen is de RoS-benadering geaccepteerd en ter illustratie hebben wij de motiveringen voor deze benadering in het Verenigd Koninkrijk en België besproken.

### 3.6 Conclusies

142. ACM concludeert op basis van de RAB/WACC-benadering dat een RoS-norm van 1% ruim voldoende is om de continuïteit van MailNL te garanderen. Een RoS-norm van 1% is naar ons oordeel echter volstrekt onvoldoende vanuit het perspectief van vermogensverschaffers en getuigt van gebrek aan realiteitszin aan de zijde van ACM
143. Een RoS-norm van 1% betekent dat MailNL regelmatig verliesgevend zou zijn en dat aandeelhouders en vreemd vermogensverschaffers grote risico's zien in het ter beschikking stellen van middelen aan de onderneming. MailNL zou derhalve niet financieerbaar zijn. Zo zou MailNL op basis van financiële ratio's die vreemd vermogen verschaffers in hun leningsconvenanten hanteren, geen vreemd vermogen kunnen aantrekken. Met het uitzicht van een zeer lage winstmarge en regelmatig realiseren van verliezen zouden ook aandeelhouders niet in MailNL willen investeren. Een structurele RoS van 1% komt voor ondernemingen opgenomen in de AEX- en AMX-index niet voor en is niet waarneembaar op Europees sectorniveau van door Facstet gedefinieerde sectoren.
144. De RoS-norm van 1% volgt uit de RAB/WACC-benadering die ACM heeft gekozen. Deze benadering is voor een *'asset light'*- onderneming als MailNL ongeschikt. In het bijzonder leidt deze benadering tot een onderschatting van het door MailNL geïnvesteerde vermogen, welke op haar beurt leidt tot een onderschatting van de rentabiliteitsnorm.
145. Het alternatief voor de RAB/WACC-benadering is de RoS-benadering. Bij deze benadering wordt de RoS-norm bepaald op basis van de gemiddelde historische RoS van een *'peer group'*. Deze RoS is derhalve een *'marktconforme rentabiliteit'* die op objectieve en betrouwbare wijze is vast te stellen. Juist vanwege de door ons benoemde bezwaren is in de ons omringende landen gekozen voor een RoS-benadering voor het reguleren van de postsector. Zo hanteert Ofcom de RoS-benadering om een continuïteitsnorm vast te stellen voor Royal Mail. Ook Frontier Economics, de adviseur van ACM stelt de RoS-benadering als alternatief voor voor de RAB/WACC-benadering, overigens zonder voor een van beide benaderingen te kiezen. ACM maakt wel een keuze – voor de RAB/WACC-benadering – maar haar onderbouwing snijdt geen hout.
146. Value Insights heeft geen zelfstandige studie verricht naar de RoS-norm voor MailNL. Uit diverse benchmark studies, die gebaseerd op de RoS-benadering, blijkt echter dat deze veel hoger is dan 1%. De meest recente studie concludeert dat de RoS-norm zich voor MailNL binnen een bandbreedte van 7 - 12% bevindt.<sup>70</sup>

---

<sup>70</sup> Duff & Phelps (2019), Herijking Toegestaan Normrendement UPD, pagina 28, concludeert op basis van de door haar geobserveerde rendementen een bandbreedte voor het normrendement van 7,5 tot 10,5%.

## 4. Beoordeling continuïteit van MailNL zonder overname van Sandd

### 4.1 Inleiding

147. Dit hoofdstuk bevat in paragraaf 2 onze beoordeling van de continuïteit van MailNL zonder de overname van Sandd. In paragraaf 3 geven wij commentaar op de continuïteitsbeoordeling van MailNL door ACM. Paragraaf 4 vat onze conclusies samen.

### 4.2 Beoordeling continuïteit MailNL door Value Insights

#### 4.2.1 Object van beoordeling en uitgangspunten beoordeling

148. In de hoofdstukken 1 en 2 van dit rapport hebben we het object van beoordeling en de uitgangspunten van beoordeling besproken. Hieronder herhalen we de belangrijkste uitgangspunten.

##### *Beoordeling continuïteit: perspectief van vermogensverschaffers*

149. Wij beoordelen de continuïteit vanuit het perspectief van vermogensverschaffers. Vermogensverschaffers verstrekken de financiering die nodig is om de ondernemingsactiviteiten uit te kunnen voeren. Zonder hun medewerking komt een onderneming vroeger of later in een situatie van een financieel tekort (illiquiditeit) die op enig moment tot discontinuïteit leidt. Dit betekent dat de ondernemingsactiviteiten worden gestaakt.
150. Een voorwaarde voor continuïteit is dat vermogensverschaffers ten minste een marktconforme rentabiliteit mogen verwachten die in verhouding is tot het risico dat ze lopen, ook aan andere criteria van vermogensverschaffers dient te worden voldaan. Zo dient de free cash flow voldoende te zijn; daaruit dient immers de vergoeding aan vermogensverschaffers betaald te worden. Het vermogen van een onderneming bestaat uit vreemd en eigen vermogen. Vreemd vermogensverschaffers krijgen een vooraf afgesproken rentevergoeding en aflossingen. Een risico analyse van financiële prognoses naar 'downside risks' om te beoordelen in welke situaties rentebetalingen en aflossingen in het geding kunnen komen is een belangrijk onderdeel van een kredietbeslissing. Aandeelhouders (de eigen vermogen verschaffers) voeren een vergelijkbare analyse naar risico's uit, immers als de verplichtingen aan vreemd vermogensverschaffers in gevaar komen staat ook hun investering op het spel. Voor aandeelhouders is weliswaar ook de 'upside potential' relevant bij de beoordeling van een onderneming, maar daarbij dient bedacht te worden dat MailNL geen groeibedrijf is dat veel mogelijkheden voor waardecreatie biedt. In een situatie van structurele krimp van volume en dalende winsten zijn de mogelijkheden tot waardecreatie zeer beperkt, zeker in verhouding tot de substantiële 'downside risks'. Dit blijkt ook uit de waarde die financieel analisten aan MailNL toekennen.

<sup>71</sup> 10.1.c

<sup>72</sup> 10.1.c

### Object van beoordeling

151. We beoordelen de continuïteit van de postbezorging op het niveau van het bedrijfsonderdeel MailNL. Voor het doel van deze beoordeling beschouwen we MailNL als een op zichzelf staande eenheid (*'stand alone'*) dat zelfstandig een marktconforme rentabiliteit dient te behalen en ook aan overige criteria van vermogensverschaffers, zoals een voldoende free cash flow, dient te voldoen om levensvatbaar te zijn.

### Uit te voeren stappen bij continuïteitsbeoordeling

152. In hoofdstuk 2 hebben de volgende stappen bij het uitvoeren van een continuïteitsbeoordeling onderscheiden:
- een analyse van historische financiële resultaten, waaronder mede begrepen de ontwikkeling van de markt en de concurrentiepositie. Deze historische analyse vormt het referentiekader voor de beoordeling van de prognoses in de volgende stap;
  - een beoordeling van de financiële prognoses, eveneens aan de hand van de ontwikkeling van de markt en de concurrentiepositie. De beoordeling van de financiële prognoses betreft onder meer de ontwikkeling van de rentabiliteit (in vergelijking met de marktconforme rentabiliteit), van de free cash flow en een beoordeling van risico's in de prognoses; en
  - een analyse van *'downside risks'*. Dit is een standaard en onmisbaar onderdeel van een continuïteitsbeoordeling. De continuïteit van een onderneming kan in het geding komen als deze risico's zich materialiseren. De gevolgen van *'downside risks'* worden in kaart gebracht met behulp van scenario- of gevoeligheidsanalyses.

### Continuïteitsbeoordeling MailNL

153. Wij hebben de continuïteitsbeoordeling van MailNL uitgevoerd op basis van bovengenoemde stappen en bespreken deze in de volgende paragrafen. Onze beoordeling is met name gebaseerd op de volgende informatie:
- historische ontwikkeling van het binnenlands geadresseerde postvolume van MailNL over de periode 2010-2018;
  - historische financiële overzichten (balansen, winst en verliesrekeningen en kasmovieroverzichten) van MailNL over de periode 2015 - 2018;
  - de financiële prognoses <sup>10.1.c/10.2.g</sup> en de onderliggende uitgangspunten;<sup>73</sup> <sup>10.1.c/10.2.g</sup> ziet op de periode <sup>10.1.c/10.2.g</sup>; onze beoordeling <sup>10.1.c/10.2.g</sup> omdat een dergelijke termijn passend is voor een beoordeling vanuit het perspectief van de vermogensverschaffers;
  - de continuïteitsstudie van PostNL d.d. 6 september 2019, *'Gevolgen van consolidatie voor de continuïteit van het landelijke postnetwerk (UPD en niet UPD)'* (hierna *'Continuïteitsstudie'*);<sup>74</sup> en
  - het rapport van PwC d.d. 17 september 2019, *'Volume- en omzetontwikkelingen 10.1.c/10.2.g d.d. 18 september 2019'* (hierna *'PwC-Rapport'*).<sup>75</sup>

<sup>73</sup> <sup>10.1.c/10.2.g</sup>

<sup>74</sup> De Continuïteitsstudie is opgesteld ten behoeve van de vergunningsaanvraag voor de consolidatie en had als doel onderzoek te doen naar de continuïteit van MailNL in de context van de marktontwikkelingen en de effecten van de overname van Sandd hierop. In de Continuïteitsstudie zijn door PostNL diverse scenario's uitgewerkt waarin *'downside risks'* tot uiting komen.

<sup>75</sup> PostNL heeft PwC verzocht om de aannemelijkheid van de prijs- en volumeontwikkeling in het licht van <sup>10.1.c</sup> te beoordelen, die PostNL had verwerkt in de scenarioanalyses die zijn opgenomen in de Continuïteitsstudie.



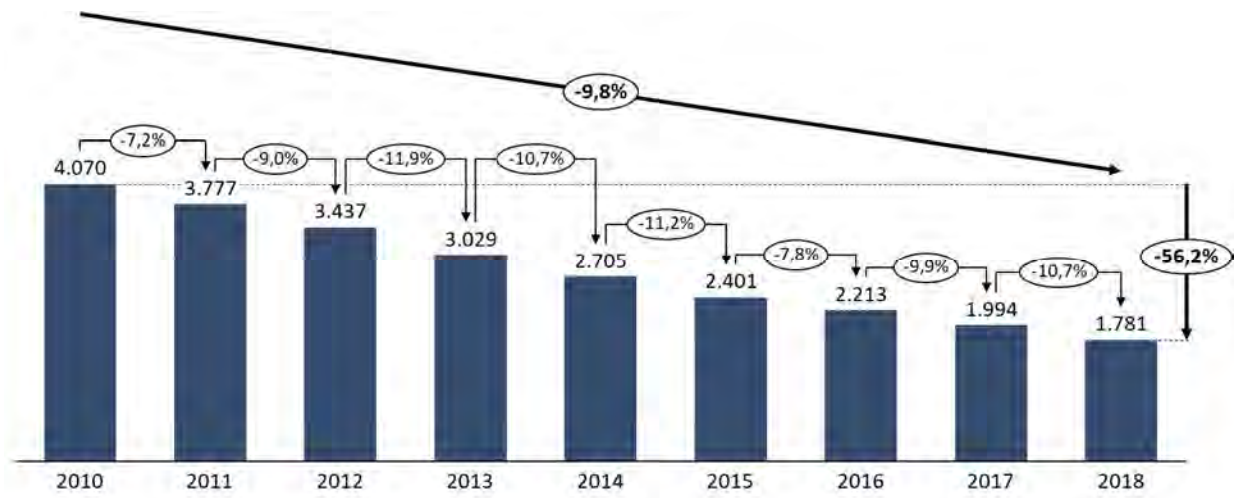
Daarnaast hebben wij uitgebreid kennis genomen van diverse andere interne informatie van PostNL zoals opgenomen in bijlage 1.

154. Wij hebben onze analyse onafhankelijk van de analyses van die van de ACM, het ministerie van EZK, PostNL en PwC uitgevoerd.

#### 4.2.2 Beoordeling historische financiële resultaten MailNL

155. Voor de beoordeling van de continuïteit zullen vermogensverschaffers zich allereerst een beeld vormen van de historische ontwikkeling van de financiële resultaten tegen de achtergrond van de marktontwikkelingen en de strategie. Vermogensverschaffers kennen daarbij groot gewicht toe aan het neergaande karakter van de postmarkt, omdat dit de rentabiliteit van de onderneming onder druk zet en zowel mogelijkheden voor toekomstige waardecreatie ('*upside potential*') beperkt als '*downside risks*' vergroot. In deze krimpende markt is bovendien sprake van concurrentie waarbij MailNL marktaandeel heeft verloren.
156. De postbezorging is, vooral als gevolg van digitalisering, aan een zeer sterke krimp onderhevig. Figuur 3 toont de ontwikkeling van het binnenlands geadresseerde postvolume van MailNL in Nederland over de periode 2010 - 2018.<sup>76</sup> Het volume van MailNL daalde over die periode met maar liefst 56% (2,3 miljard poststukken), een jaarlijkse krimp van 9,8%.

Figuur 3: Ontwikkeling postvolume in miljoenen stuks MailNL 2010 - 2018<sup>77</sup>



157. De jaarlijkse krimp in volume van MailNL wordt primair gedreven door een marktbrede krimp van fysieke post van gemiddeld 8% per jaar over de periode 2010 - 2018. Bovendien is door concurrentie met andere postvervoerders, het marktaandeel van MailNL over de periode 10.1.c gedaald van circa 10.1.c% in 10.1.c naar 10.1.c% in 10.1.c, hetgeen op jaarbasis circa 10% aan de jaarlijkse volumekrimp van MailNL heeft bijgedragen.

<sup>76</sup> Bron: jaarverslag 2018 PostNL N.V. pagina 46.

<sup>77</sup> De krimp per jaar van 9,8% ( $= [1781/4070]^{1/8} - 1$ ) is uitgedrukt als een zogenaamd jaarlijks samengestelde groei(krimp) percentage (zogenaamde '*compound annual growth rate*' (CAGR)) met als startjaar 2010. Het is gebruikelijk om meerjarige groei-/krimpcijfers uit te drukken in een CAGR.

158. De krimp in volume is terug te zien in de omzet, UCOI en free cash flows van MailNL over de periode 2015 - 2018, zoals weergegeven in tabel 4.
159. UCOI ('Underlying Cash Operating Income') is het winstbegrip voor bedrijfsresultaat dat tot 2020 binnen PostNL werd gehanteerd. Het is gelijk aan EBIT gecorrigeerd voor het 'cash-effect' van pensioenen en herstructureringen en normalisaties voor incidentele effecten die niet gerelateerd zijn aan de normale bedrijfsvoering.<sup>78</sup> De UCOI in de jaren 10.1.c/10.2.g wijkt slechts in beperkte mate af van de EBIT, zoals ook ACM constateert.<sup>79</sup>
160. De omzetsdaling is minder sterk dan de volumedaling omdat MailNL de omzetsdaling deels heeft kunnen compenseren met prijsverhogingen. De winstgevendheid (uitgedrukt in UCOI) is echter zeer fors gedaald, namelijk 10.1.c%; de winstmarge zakte van 10.1.g% naar 10.1.g%. De free cash flow vertoont een dalende trend als gevolg van de dalende winstgevendheid en wordt vanaf 10.1.c, onder meer als gevolg van 10.1.c, . Deze 10.1.c cashflow brengt aanvullende risico's met zich mee voor vermogensverschaffers.<sup>80</sup>

Tabel 4: Historische ontwikkeling financiële kerncijfers omzet, UCOI en free cash flows MailNL 2015 - 2018<sup>81</sup>

# 10.1.c

161. Dat de winstgevendheid zoveel sterker gedaald is dan de omzet komt door de substantiële vaste kosten om een postnetwerk in stand te houden ongeacht er meer of minder volume over dit netwerk gaat. Prijswijzigingen hebben deze volumedaling niet kunnen compenseren. De kosten dalen niet mee met de volumekrimp. Bovendien zijn de vaste kosten voor MailNL hoog omdat zij mede ten behoeve van de UPD een tijdskritisch landelijk netwerk in stand moet houden, wat er bijvoorbeeld op neer komt dat gemiddeld 95% van de UPD post binnen 24uur bezorgd moet worden en de postbezorger vijf dagen in de week zijn route moet afleggen, ongeacht of deze veel of weinig post moet bezorgen.
162. Tegen de achtergrond van een dalende omzet, is voor vermogensverschaffers de samenstelling van de kostenstructuur en de ontwikkeling hiervan een belangrijk gegeven met het oog op de toekomstige rentabiliteitsontwikkeling en het risicoprofiel van MailNL. In hoofdstuk 3 hebben we de risico's van een hoge 'operating leverage' besproken. Vanwege deze risico's en de druk op de rentabiliteit hebben we de kostenstructuur van MailNL en de veranderingen daarin nader geanalyseerd. Uit onze analyse blijkt dat over de periode 2015 - 2018 circa 10.1.g% van de totale kosten van het binnenlandse postvervoer variabel is, en dus

<sup>78</sup> Zie Continuïteitsstudie, pagina 19.

<sup>79</sup> ACM-besluit, pagina 155, voetnoot 386.

<sup>80</sup> Zie bijvoorbeeld alinea 54 bladzijde 17.

<sup>81</sup> De gemiddelde daling per jaar in de omzet van 10.1.g en UCOI van 10.1.g is uitgedrukt als een jaarlijks samengesteld groeipercentage (CAGR) met als startjaar 2015.

meebeweegt met de ontwikkeling van het volume.<sup>82</sup> 10.1.c

.<sup>83</sup> Variabele

kosten dalen met de vermindering van het volume, vaste kosten daarentegen kunnen slechts via gerichte kostenbesparingsprogramma's worden gereduceerd.

163. Het aandeel van de vaste kosten in de totale kosten van MailNL is circa 10.1.2% en is hoog in verhouding tot bedrijven in andere sectoren. Hierdoor is er - zoals besproken in paragraaf 3.2.2 - sprake van een hoge 'operating leverage' en een relatief hoog risicoprofiel voor vermogensverschaffers vergeleken met bedrijven met een kleiner aandeel vaste kosten. Vanwege de voortdurende daling van de winstmarge van MailNL over de periode 2015 - 2018 en de verwachte toename van het relatieve aandeel van vaste kosten in de totale kosten van MailNL,<sup>84</sup> neemt de reeds relatief hoge 'operating leverage' verder toe, en daarmee het risicoprofiel van MailNL.
164. MailNL heeft in het verleden het effect van dalende volumes op de winstgevendheid deels kunnen mitigeren door prijsverhogingen in combinatie met het realiseren van kostenbesparingsmaatregelen. De kostenbesparingsmaatregelen van MailNL worden uitgewerkt in de zogenaamde Masterplannen. Dit zijn meerjarenplannen gebaseerd op bottom-up opgestelde besparingsinitiatieven waarna op centraal niveau wordt gekeken naar mogelijke aanvullende combinatie effecten tussen de verschillende initiatieven en aanvullende (toekomstige) besparingsdoelstellingen. Kostenbesparingen hebben hoofdzakelijk betrekking op vaste kosten en voor een geringer deel op variabele kosten. Ter voorkoming van mogelijke misverstanden benadrukken wij dat de hierna besproken kostenbesparingen betrekking hebben op kostenbesparingsprogramma's, hierbij is nadrukkelijk niet de 'automatische' daling van de (variabele) kosten als gevolg van volumedaling meegenomen.
165. In de jaren voorafgaand aan 2015 heeft MailNL onder meer kosten bespaard door het sluiten van eigen postkantoren, de afschaffing van de bezorging op maandag en het verminderen van staffuncties.
166. De besparingen over de periode 2015 - 2018 hadden een minder groot effect en hebben onder meer betrekking op besparing van 10.1.c
167. Tabel 5 toont de gerealiseerde kostenbesparingen over de periode 2015- 2018, zowel op jaarbasis als cumulatief over deze periode en uitgedrukt als percentage van de totale operationele kosten. Er blijkt sprake van een daling van de gerealiseerde besparingen: waar in 2014 de jaarlijkse besparingen EUR 10.1.6 miljoen bedroegen (10.1.6% van de totale operationele kosten) was de besparing in 2018 nog slechts EUR 10.1.6 miljoen (10.1.6% van de totale operationele kosten). Dit is een indicatie van het afnemend kostenbesparingspotentieel bij MailNL.

<sup>82</sup> 10.1.c

<sup>83</sup> 10.1 c

<sup>84</sup> Wanneer het volume steeds verder afneemt, zal het relatieve aandeel van de variabele kosten steeds verder afnemen ten opzichte van de vaste kosten.

Tabel 5: Gerealiseerde kostenbesparingen MailNL 2015 – 2018 <sup>85</sup>

	2015	2016	2017	2018
10.1.c				

168. Tabel 6 toont een vergelijking tussen de gerealiseerde kostenbesparingen en de besparingen 10.1.c. Het 10.1.c. In 10.1.c en 10.1.c was de gerealiseerde besparing 10.1.c lager dan 10.1.c in 10.1.c werd 10.1.c% van 10.1.c niet gerealiseerd, in 10.1.c was dit 10.1.c%. 10.1.c

Tabel 6: Kostenbesparingen: jaarbudget versus realisatie MailNL 2015-2018 <sup>86</sup>

	2015	2016	2017	2018
10.1.c				

169. Vermogensverschaffers zullen de dalende trend in gerealiseerde besparingen als een bevestiging zien van het feit dat het steeds moeilijker wordt om verder structureel op kosten te besparen. Bovendien zullen zij, vanwege 10.1.c, op voorhand kritisch zijn over 10.1.c
170. De beoordeling van de historische resultaten brengt ons tot de volgende observaties met het oog op de continuïteitsbeoordeling:
- door de voortdurende volumekrimp staat de winstgevendheid van MailNL zwaar onder druk. De rentabiliteit is fors gedaald van 10.1.c% in 10.1.c naar 10.1.c% in 10.1.c veel lager dan de rentabiliteitsnorm van 7% - 12% die we in paragraaf 3.2.5 besproken hebben. De free cash flow is sinds 10.1.c zodat MailNL 10.1.c terwijl de rentabiliteit onder druk stond;
  - de volumekrimp leidt tot steeds grotere risico's voor de vermogensverschaffers om de volgende twee redenen:
    - het hoge aandeel van de vaste kosten in de totale kosten (dat naar verwachting toeneemt met de verdere volumekrimp) en dalende winstmarge betekent een steeds hoger risico voor vermogensverschaffers omdat, zoals in het vorige hoofdstuk besproken, de 'operating leverage'

<sup>85</sup> 10.1.c

<sup>86</sup> 10.1.c

hierdoor toeneemt. Betrekkelijk kleine tegenvallers in omzet en kosten hebben een toenemende negatieve invloed op de winst en cash flow; en

- het is algemeen bekend dat het steeds moeilijker wordt om voortgaande omzet- en volumekrimp op te vangen en een onderneming winstgevend te houden als de prijzen niet steeds kunnen worden verhoogd. Het alternatief voor het behouden van de winstgevendheid is dan het doorvoeren van kostenbesparingen, maar het wordt steeds moeilijker om de benodigde kosten te besparen, zoals ook blijkt uit de afname van kostenbesparingen 10.1.c. Daarbij speelt dat bij MailNL het grootste deel van de kosten – zoals eerder opgemerkt - vast is en dat MailNL de verplichting heeft om het postnetwerk op niveau te houden. Belangrijke observatie hierbij is dat kostenbesparingsprogramma's gepaard gaan met het maken van reorganisatiekosten en de beschikbaarheid van voldoende kasstromen hiervoor een noodzakelijke voorwaarde is. Reorganisatiekosten zullen de kasstromen verder onder druk zetten, hetgeen het risico van de vermogensverschaffers nog sterker vergroot.

#### 4.2.3 Beoordeling Prognoses MailNL 10.1.c/10.2.g

171. De historische ontwikkeling van de financiële prestaties van MailNL zoals weergegeven in de voorgaande paragraaf vormt een belangrijk startpunt voor de beoordeling van de prognoses. Kernvraag daarbij is de daling van de rentabiliteit gekeerd kan worden en of MailNL in de toekomst voldoende free cash flows kan genereren om aan haar financiële verplichtingen te voldoen. Uit de prognoses blijkt echter dat de neergaande trend in volume en winstgevendheid zich voortzetten.
172. Figuur 4 toont de verwachte ontwikkeling van het postvolume van MailNL over de periode 10.1.c/10.2.g waarvan zoals hierboven geïntroduceerd, wij 10.1.c/10.2.g in onze continuïteitsbeoordeling hebben betrokken. Uit de ontwikkeling van het volume over 10.1.c/10.2.g blijkt dat MailNL verwacht dat de krimp in volume zich voortzet, 10.1.c/10.2.g dat de geprognosticeerde krimp 10.1.c/10.2.g namelijk 10.1.c/10.2.g% versus 10.1.c/10.2.g% per jaar.

Figuur 4: Prognoses postvolume MailNL 10.1



<sup>87</sup> De krimp per jaar van 10.1.c/10.2.g is uitgedrukt als een jaarlijks samengesteld groeipercentage (CAGR) met als startjaar 10.1.c/10.2.g





173. Tabel 7 toont de prognoses van de belangrijkste financiële kengetallen 10.1.c/10.2.g. De omzet daalt in de periode 10.1.c/10.2.g met nog eens ruim 10.1.c/10.2.g% terwijl de winst (UCOI) 10.1.c/10.2.g. Dat de winst sterker daalt dan de omzet wordt zoals hiervoor besproken veroorzaakt door het feit dat de vaste kosten van MailNL niet mee dalen met het verminderen van het volume.

Tabel 7: Prognoses financiële kerncijfers omzet, UCOI en free cash flow MailNL 10.1.c/10.2.g 89

# 10.1.c/10.2.g

174. De free cash flow ontwikkelt zich vanaf 10.1.c/10.2.g naar een niveau van circa EUR 10.1.c/10.2.g per jaar (circa 10.1.c/10.2.g% van de omzet). Tot en met 10.1.c/10.2.g is sprake van een 10.1.c/10.2.g free cash flows als gevolg van 10.1.c/10.2.g
175. In het hiernavolgende zullen wij de prognoses 10.1.c/10.2.g nader bespreken ten aanzien van de belangrijkste parameters:
- omzet: volume- en prijsontwikkelingen; en
  - kostenbesparingen.

#### Omzet: volumeontwikkelingen

176. Zoals hierboven geconstateerd wordt 10.1.c/10.2.g aangenomen dat de door PostNL aangenomen krimp in het postvolume van MailNL over 10.1.c/10.2.g per jaar bedraagt en dat deze 10.1.c/10.2.g krimp van 10.1.c/10.2.g r in de jaren 10.1.c/10.2.g ligt.<sup>91</sup> We hebben voor deze 10.1.c/10.2.g
177. Dat een verwachte krimp van 10.1.c/10.2.g% per jaar over de jaren 10.1.c/10.2.g is, blijkt wel uit het feit dat de daadwerkelijke volumekrimp - exclusief de overname van Sandd - over 2019 9,7% bedraagt<sup>92</sup>, 10.1.c/10.2.g in 10.1.c/10.2.g nog werd uitgegaan van een krimp van 10.1.c/10.2.g%.

<sup>88</sup> De gemiddelde daling per jaar in de omzet van 10.1.c/10.2.g en UCOI van 10.1.c/10.2.g is uitgedrukt als een jaarlijks samengesteld groeipercentage (CAGR) met als startjaar 2018.



<sup>89</sup> 10.1.c/10.2.g

<sup>90</sup> Zie <https://www.pensioenpostnl.nl/nieuws/grote-bijdrage-werkgever-postnl-voor-voorwaardelijk-pensioen>.

<sup>91</sup> Dit wordt bevestigd in het PwC-Rapport waarin op pagina 6 wordt geconstateerd dat de veronderstelde volumeontwikkelingen volgens 10.1.c/10.2.g







<sup>92</sup> PostNL, Q4 & FY 2019 Results, d.d. 24 februari 2020, pagina 10.








### Omzet: prijsontwikkelingen




178. De druk op de omzet als gevolg van de krimp in het postvolume van MailNL, wordt deels gecompenseerd door prijsverhogingen. In het PwC-Rapport wordt geconstateerd dat de veronderstelde prijsontwikkelingen volgens  <sup>10.1.c/10.2.g</sup> Dit geldt met name voor <sup>10.1.c/10.2.g</sup> , waarbij volgens <sup>10.1.c/10.2.g</sup> sprake is van een positieve trendbreuk met het verleden.<sup>94</sup> Dit wordt getoond in tabel 8.<sup>95</sup>

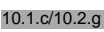
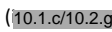

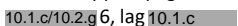
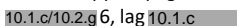
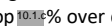
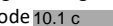
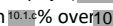

Tabel 8: Jaarlijkse prijsstijging <sup>10.1.c/10.2.g</sup>  ten opzicht van <sup>10.1.c/10.2.g</sup> 


10.1.c/10.2.g

179. Uit de toelichting die wij van PostNL hebben ontvangen blijkt dat de achtergrond van de veronderstelde <sup>10.1.c/10.2.g</sup>   
  
  
  
<sup>96</sup> Wij merken op dat het marktaandeel van MailNL voor de niet-24uurs producten in 2019 circa <sup>10.1.c/10.2.g</sup> % bedroeg.



180. Door PostNL worden bovengenoemde uitgangspunten <sup>10.1.c/10.2.g</sup>   
  
  
  
  
  
  


181. <sup>10.1.c/10.2.g</sup>   
  


<sup>93</sup> PwC-Rapport pagina 6: daar waar <sup>10.1.c/10.2.g</sup>  uitgaat van een stijging van de gemiddelde prijs (<sup>10.1.c/10.2.g</sup>  t) met <sup>10.1.c/10.2.g</sup> % per jaar voor <sup>10.1.c/10.2.g</sup>  6, lag <sup>10.1.c/10.2.g</sup>  de stijging van de prijs op <sup>10.1.c/10.2.g</sup> % over de periode <sup>10.1.c/10.2.g</sup>  en <sup>10.1.c/10.2.g</sup> % over <sup>10.1.c/10.2.g</sup> 

<sup>94</sup> Op basis van het PwC-rapport, pagina 18, hebben wij kunnen constateren dat de prijsontwikkeling <sup>10.1.c/10.2.g</sup> 

<sup>95</sup> PwC-Rapport pagina 18.

<sup>96</sup> <sup>10.1.c/10.2.g</sup>   


### Kostenbesparingen

182. 10.1.c/10.2.g voorziet in verschillende kostenbesparingen die gebaseerd zijn op de hiervoor (alinea 164) besproken Masterplannen. Deze zien onder meer op 10.1.c/10.2.g

.<sup>97</sup> Deze trajecten hangen voor een deel onderling samen.

183. Tabel 9 geeft een overzicht van de jaarlijkse en cumulatieve kostenbesparingen die 10.1.c/10.2.g zijn opgenomen over de periode 10.1.c/10.2.g. Wij maken daarbij een onderscheid tussen enerzijds de kostenbesparingen die ten tijde van het opstellen van 10.1.c/10.2.g

.<sup>98</sup>

Tabel 9: Geprognosticeerde jaarlijkse en cumulatieve kostenbesparingen MailNL 10.1.c/10.2.g

# 10.1.c/10.2.g

<sup>97</sup> Zie presentatie PostNL: Impact van Masterplannen op analyse lange termijn schaalvoordelen - Addendum bij de bottom-up analyse, d.d. 22 februari 2019.

<sup>98</sup> PostNL maakt een onderscheid tussen drie categorieën: (i) 10.1.c/10.2.g

Zie Continuïteitsstudie, pagina 34. Categorie 10.1.c/10.2.g is door ons aangemerkt als 10.1.c/10.2.g en categorieën 10.1.c/10.2.g en 10.1.c/10.2.g zijn door ons aangemerkt als 10.1.c/10.2.g

184. Tabel 9 geeft aanleiding tot de volgende observaties:

- de geprognosticeerde kostenbesparingen zijn 10.1.c/10.2.g wordt verondersteld dat 10.1.c/10.2.g % van de totale jaarlijkse operationele kosten bespaard kan worden;
- de geprognosticeerde jaarlijkse kostenbesparing over de periode 10.1.c/10.2.g varieert tussen 10.1.c/10.2.g van de totale kosten van MailNL op jaarbasis en vertonen 10.1.c/10.2.g (in 10.1.c en 10.1.c bedroegen de besparingen respectievelijk 10.1.c % en 10.1.c % van de totale kosten). Zoals hiervoor besproken zijn de relatief 'makkelijke' kostenbesparingen in het verleden al gerealiseerd en wordt MailNL in haar mogelijkheden beperkt doordat het onderliggende voorzieningenniveau (waaronder het netwerk en de 5-daagse bezorging) voor de postbezorging op peil moet blijven; en
- 10.1.c/10.2.g van de geprognosticeerde besparingen, 10.1.c % was ten tijde van 10.1.c/10.2.g. Het is niet ongebruikelijk dat naarmate geprognosticeerde kostenbesparingen verder in de toekomst liggen, 10.1.c/10.2.g. Doorgaans doen vermogensverschaffers een 'afslag' op kostenbesparingen 10.1.c/10.2.g.

185. Gelet op het bovenstaande en onze constatering in alinea 168 dat 10.1.c/10.2.g, zijn wij van oordeel dat de geprognosticeerde kostenbesparingen 10.1.c/10.2.g en ook als zodanig door vermogensverschaffers aangemerkt zouden worden.

#### *Vergelijking van in verleden opgestelde prognoses met realisatie*

186. Bij de beoordeling van prognoses wegen vermogensverschaffers mee in welke mate een onderneming in het verleden haar prognoses heeft waargemaakt.

187. In tabel 10 maken we een vergelijking tussen de geprognosticeerde RoS volgens 10.1.c/10.2.g en de gerealiseerde RoS. Hieruit blijkt dat 10.1.c/10.2.g. Dit is een indicatie dat 10.1.c/10.2.g.

Tabel 10: Geprognosticeerde RoS 10.1.c/10.2.g versus realisatie voor Mail in NL<sup>99</sup>

# 10.1.c/10.2.g

<sup>99</sup> 10.1.c/10.2.g

188. Onze beoordeling van de prognoses 10.1.c/10.2.g van MailNL leidt tot de volgende observaties:
- de negatieve ontwikkeling in omzet en winstgevendheid zet zich voort waarbij de RoS daalt van 10.1.c/10.2.g% in 10.1.c/10.2.g naar 10.1.c/10.2.g% in 10.1.c/10.2.g beneden de marktconforme RoS-norm van 7% - 12%. 10.1.c/10.2.g is de geprognosticeerde free cash flow 10.1.c/10.2.g% in 10.1.c/10.2.g en biedt nauwelijks ruimte voor het opvangen van tegenvallers, het betalen van rente en aflossing van schulden en het betalen van dividend;
  - het risico van de vermogensverschaffers wordt gedurende de prognoseperiode steeds groter omdat, zoals we hebben gesignaleerd, het steeds moeilijker wordt om kosten te besparen en door de steeds toenemende ‘operating leverage’;
  - 10.1.c/10.2.g diverse elementen bevat die door vermogensverschaffers 10.1.c/10.2.g<sup>100</sup>
    - een veronderstelde volumekrimp 10.1.c/10.2.g ;
    - veronderstelde prijsverhogingen 10.1.c/10.2.g terwijl de afgelopen jaren sprake was van aanzienlijke prijsdruk 10.1.c/10.2.g ;
    - kostenbesparingen 10.1.c/10.2.g sprake is van een afnemend besparingspotentieel 10.1.c/10.2.g ; en
    - de daling van de RoS-marges 10.1.c/10.2.g . Vermogensverschaffers zullen dit meewegen in hun beoordeling van de prognoses volgens 10.1.c/10.2.g .

#### 4.2.4 Beoordeling ‘downside risks’

189. In de vorige paragraaf hebben we verschillende elementen 10.1.c/10.2.g benoemd die 10.1.c/10.2.g
- volumekrimp 10.1.c/10.2.g ;
  - de mogelijkheid tot prijsverhogingen 10.1.c/10.2.g ; en
  - kostenbesparingsplannen 10.1.c/10.2.g .
190. Zoals beschreven in hoofdstuk 2, is een onmisbaar en standaard onderdeel van een continuïteitsbeoordeling het uitvoeren van scenario- en gevoeligheidsanalyses waarin ook ‘downside risks’ tot uitdrukking worden gebracht. Het is buiten twiifel, dat de hierboven beschreven elementen 10.1.c/10.2.g , die wij 10.1.c/10.2.g , ook door de vermogensverschaffers zullen worden onderkend en als ‘downside risks’ worden doorgerekend om het effect op de rentabiliteit en free cash flows in kaart te brengen en daarmee de continuïteit van MailNL te beoordelen.
191. Hieronder bespreken we de ‘downside risks’ scenario’s die wij hebben opgesteld. Daarna geven we een beoordeling van de ‘downside risk’ scenario’s die PostNL zelf heeft opgesteld.

<sup>100</sup> Bovenstaande elementen zijn wat ons betreft de meest voor de hand liggende vanuit het perspectief van de vermogensverschaffers. Wij merken daarbij op dat onze analyse naar de downside risk’s niet uitputtend is. Vanwege het arbeidsintensieve karakter van MailNL geldt bijvoorbeeld dat de resultaten zeer gevoelig zijn voor de ontwikkeling van de arbeidskosten. Het arbeidsintensieve karakter van MailNL brengt daarnaast met zich mee dat de omvang van de verplichtingen aan het bedrijfspensioenfonds en de hieraan gerelateerde pensioenrisico’s relatief groot zijn. Zo is PostNL in het geval de dekkingsgraad onder een kritisch niveau komt een extra bijdrage verschuldigd hetgeen ten koste gaat van de beschikbare kasstroom voor de vermogensverschaffers.



*'Downside risks' scenario's opgesteld door Value Insights*

192. Value Insights heeft twee 'downside risk' scenario's opgesteld, waarvan wij menen dat vermogensverschaffers deze ook zouden opstellen:

- 10.1.c/10.2.g in volumedaling en prijsontwikkeling; en
- geen volledige realisatie van de kostenbesparingen 10.1.c/10.2.g

Value Insights scenario I: 10.1.c/10.2.g in volumedaling en prijsontwikkeling

193. Zoals in paragraaf 4.2.2 geconcludeerd, achten wij de veronderstellingen in 10.1.c/10.2.g voor de volume- en prijsontwikkelingen 10.1.c/10.2.g en het is evident dat vermogensverschaffers bij de beoordeling van continuïteit van MailNL een 'downside risk'-scenario zullen hanteren dat ervan uit gaat dat 10.1.c/10.2.g. Wij constateren dat deze twee aspecten ook in de eerdere analyses van PostNL als kwetsbare elementen zijn benoemd, en onderschrijven deze risico's vanuit het perspectief van vermogensverschaffers.

194. In ons 'downside risk'-scenario gaan we er daarom vanuit dat zowel 10.1.c/10.2.g krimp in het postvolume in Nederland als de prijsontwikkeling 10.1.c/10.2.g. Tabel 11 toont de vergelijking van 10.1.c/10.2.g in het postvolume in Nederland en prijsontwikkeling 10.1.c/10.2.g over de periode 2013 - 2018 en de uitgangspunten die zijn gehanteerd in 10.1.c/10.2.g en ons 'downside risk'-scenario.

Tabel 11: Uitgangspunten Value Insights Scenario I ten opzichte van 10.1.c/10.2.g en 10.1.c/10.2.g in Nederlands postvolume en prijsontwikkeling 10.1.c/10.2.g

10.1.c/10.2.g

Value Insights scenario's II: onvolledige realisatie van kostenbesparingen 10.1.c/10.2.g

195. Hiervoor is besproken dat de geprognosticeerde kostenbesparingen 10.1.c/10.2.g. De geprognosticeerde jaarlijkse besparingen zijn 10.1.c/10.2.g vanwege het afnemende besparingspotentieel. 10.1.c/10.2.g van de geprognosticeerde besparingen 10.1.c/10.2.g d.

196. Vermogensverschaffers zouden verschillende 'downside risk'-scenario's kunnen hanteren, bijvoorbeeld scenario's gericht op de niet-concreet ingevulde kostenbesparingen of op het totaal van de geprognosticeerde besparingen. Wij hebben ervoor gekozen om 'downside risk' berekeningen met betrekking tot de totale kosten uit te voeren. Scenario's enkel gericht op de niet concreet ingevulde besparingen vinden wij te beperkt omdat in het verleden gebleken is dat ook concreet ingevulde besparingsinitiatieven niet volledig gerealiseerd zijn.

197. Wij hebben twee scenario's opgesteld met betrekking tot de cumulatieve kostenbesparingen over de periode 10.1.c/10.2.g gaat uit van een 10.1.c/10.2.g cumulatieve besparing van 10.1.c/10.2.g% over deze periode. Bij scenario IIa gaan wij uit van een cumulatieve besparing van 10.1.c/10.2.g% 10.1.c/10.2.g% van prognose 10.1.c/10.2.g) en bij scenario IIb van 10.1.c/10.2.g% (10.1.c/10.2.g% van prognose 10.1.c/10.2.g)<sup>101</sup>

Tabel 12: Uitgangspunten Value Insights Scenario IIa en IIb ten 10.1.c/10.2.g

10.1.c/10.2.g

198. Tabel 13 toont de resultaten van door ons opgestelde 'downside risks' scenario's.

Tabel 13: Ontwikkeling van omzet, UCOI, RoS en free cash flow 10.1.c/10.2.g op basis van 'downside risks' scenario's opgesteld door Value Insights<sup>102</sup>

10.1.c/10.2.g

<sup>101</sup> De lagere besparingen in de Value Insights scenario's IIa en IIb 10.1.c/10.2.g

<sup>102</sup> Wij hebben de free cash flow 10.1.c/10.2.g genormaliseerd voor 10.1.c/10.2.g



*'Downside risks' scenario's opgesteld door PostNL*

201. Hieronder geven we een beoordeling van de 'downside risk'-scenario's die PostNL zelf heeft opgesteld.

202. Post NL heeft in haar Continuïteitsstudie een drietal 'downside risk'-scenario's uitgewerkt voor MailNL:

- **Scenario <sup>103</sup>**: een prijsontwikkeling van 10.1.c/10.2.g die in lijn ligt met de 10.1.c/10.2.g over 10.1.c/10.2.g. Het PwC-Rapport bevestigt dat de veronderstelde prijsontwikkeling 10.1.c/10.2.g meer in lijn ligt met 10.1.c/10.2.g.<sup>104</sup>
- **Scenario <sup>105</sup>**: een gedeeltelijke realisatie (10.1%) van de cumulatieve kostenbesparingen zoals door MailNL geprognosticeerd over de periode 10.1.c/10.2.g.
- **Scenario <sup>106</sup>**: bevat een combinatie van twee 'downside risks': (i) een gedeeltelijke realisatie van kostenbesparingen 10.1.c/10.2.g en (ii) een licht additionele volumedaling van MailNL van 10.1 procentpunt per jaar als gevolg van substitutie naar digitale alternatieven.<sup>106</sup> Het PwC-Rapport constateert dat de daling van het volume als gevolg van verdere digitalisering 10.1.c/10.2.g.<sup>107</sup>

<sup>103</sup> Continuïteitsstudie, pagina 33 geeft een uitgebreide beschrijving van 10.1.c/10.2.g

<sup>104</sup> Zie PwC-Rapport pagina 6, linker kolom laatste bullet: 'De downside in 10.1.c/10.2.g van de continuïteitsstudie is 10.1.c/10.2.g'.

<sup>105</sup> Scenario <sup>105</sup> veronderstelt dat van de geprognosticeerde besparingen volgens 10.1.c/10.2.g de 10.1.c/10.2.g over de periode 10.1.c/10.2.g van totaal 10.1.c/10.2.g niet worden gerealiseerd, de besparingen voor 10.1.c/10.2.g en die voor 10.1.c/10.2.g lager uitvallen. Per saldo resulteert dit in EUR 10.1.c/10.2.g lagere besparingen ten opzichte van 10.1.c/10.2.g. Uitgedrukt in de cumulatieve besparingen over de periode 10.1.c/10.2.g, gaat scenario <sup>105</sup> uit van 10.1.c/10.2.g lagere besparingen. Zie Continuïteitsstudie, pagina 34 en 35.

<sup>106</sup> Continuïteitsstudie, pagina 37 geeft een uitgebreide beschrijving van de gevoeligheidsanalyse.

<sup>107</sup> Zie PwC-Rapport pagina 6, rechter kolom laatste bullet: 'PostNL rekent in zijn continuïteitsstudie een downsidedoor waarbij hij een 10.1-punt snellere volumedaling aanneemt bijvoorbeeld als gevolg van versnelde digitalisering. Deze aangenomen volumedaling in deze downside is 10.1.c/10.2.g'.

203. In de ‘*downside risk*’-scenario’s van PostNL, worden vergelijkbare risico’s geanalyseerd als de risico’s die wij vanuit het perspectief van de vermogensverschaffers onderkennen, waarbij wij opmerken dat de scenario’s <sup>101</sup> die PostNL heeft geanalyseerd 10.1.c/10.2.g
- 10.1.c/10.2.g en
  - wij achten een afslag van 10.1% op de geprognosticeerde kostenbesparingen in 10.1.c/10.2.g zie hiervoor onze toelichting op de Value Insights Scenario’s Ila en Iib hiervoor.
204. Tabel 14 toont voor 10.1.c/10.2.g en de door PostNL opgestelde downside-scenario’s 10.1.c/10.2.g de omzet, UCOI, RoS en free cash flow over de periode 10.1.c/10.2.g

*Tabel 14: Ontwikkeling van omzet, UCOI, RoS en free cash flow 10.1.c/10.2.g op basis van 10.1.c/10.2.g en de ‘downside risks’ scenario’s opgesteld door PostNL<sup>108</sup>*

# 10.1.c/10.2.g

205. Zelfs in de meer gematigde ‘*downside risks*’ scenario’s <sup>101</sup> 10.1.c/10.2.g van PostNL, is er sprake van oplopende verliezen en 10.1.c/10.2.g hetgeen tot 10.1.c/10.2.g continuïteitsproblemen voor MailNL leidt. Als zich meerdere ‘*downside risks*’ tegelijk voordoen, 10.1.c/10.2.g, zijn de effecten aanzienlijk groter.
206. Verder valt op dat relatief kleine wijzigingen in de aannames in 10.1.c/10.2.g . Dit illustreert nog eens dat er MailNL sprake is van een hoge ‘*operating leverage*’, en daarmee een hoog risicoprofiel voor vermogensverschaffers. Dat is, zoals in het vorige hoofdstuk besproken, het gevolg van (i) het feit dat de winstmarge volgens 10.1.c/10.2.g erg laag is, en (ii) het hoge niveau van vaste kosten bij MailNL, waardoor geringe dalingen in omzet sterk en tegenvallers in kosten versterkt doorwerken in het financiële resultaat.

<sup>108</sup> Wij hebben de free cash flow in 10.1.c/10.2.g genormaliseerd voor 10.1.c/10.2.g

### 4.3 De continuïteitsbeoordeling van MailNL door ACM

207. In de voorgaande paragraaf concludeerden wij dat de continuïteit van MailNL (in de situatie zonder de overname van Sandd) in gevaar is. We stellen vast dat ACM tot een andere conclusie is gekomen ten aanzien van de continuïteit van MailNL, waarbij wij constateren dat ACM ten onrechte het perspectief van vermogensverschaffers niet of in ieder geval onvoldoende in haar analyse heeft betrokken. Zoals besproken in hoofdstuk 2 is de bereidheid van vermogensverschaffers om hun samenwerking met de onderneming te willen voortzetten, een noodzakelijke voorwaarde voor continuïteit. We bespreken hierna de belangrijkste tekortkomingen in de continuïteitsbeoordeling van MailNL door ACM:

- ACM hanteert een te lage rentabiliteitsnorm;
- de beoordeling van het SP 2019 is te beperkt; en
- ACM voert niet de vereiste beoordeling naar ‘downside risks’ uit.

#### 4.3.1 ACM hanteert te lage rentabiliteitsnorm

208. ACM baseert haar conclusie dat de continuïteit van de UPD gewaarborgd is primair op de observatie dat de gemiddelde RoS in de periode 2021 - 2024 volgens het SP 2019 van 10%, hoger is dan de door haar gehanteerde norm van 1%.<sup>109</sup> Zoals echter besproken is een RoS-norm van 1% veel te laag, en bedraagt volgens Duff & Phelps op basis van haar ‘peer group’, de marktconforme bandbreedte 7 - 12%.
209. Daarbij geldt tevens dat de free cash flow-marge met 10.1-20.9% van de omzet veel te laag is en nauwelijks ruimte biedt voor het opvangen van tegenvallers, het aflossen van schulden en betalen van dividend. ACM heeft dit gegeven niet in haar analyse betrokken.

#### 4.3.2 De beoordeling van het SP 2019 is te beperkt

210. Zowel in het ACM Besluit als in het rapport van Frontier Economics worden de omzet en winstverwachtingen van het SP 2019 en SP 2018 weergegeven maar ontbreekt het aan een inhoudelijke beoordeling van de aannames die ten grondslag liggen aan deze strategische plannen.
211. ACM maakt in haar besluit een aantal opmerkingen inzake de volumeontwikkeling en kostenbesparingen die naar onze mening onjuist zijn: .
- *Dat de procentuele krimp in het postvolume zal afnemen*<sup>110</sup>  
ACM stelt dat zowel WIK-Consult<sup>111</sup> als BCG<sup>112</sup> in 2016 concluderen dat de procentuele daling in het postvolume op termijn zal afnemen. Daarbij verwijst ACM tevens naar de door PostNL veronderstelde volumeontwikkeling volgens het SP 2019.<sup>113</sup> Zoals wij hebben toegelicht in alinea 177 is van een afname van de procentuele daling van het volume op basis van de gerealiseerde volumes over 2019 geen sprake. Daarnaast stammen de studies waar ACM naar verwijst uit 2016 en stellen wij vast dat deze ten tijde van de analyse van ACM al waren achterhaald.

<sup>109</sup> Zie ACM-Besluit randnummer 634: ‘De ACM is op basis van het voorgaande van oordeel dat de winstverwachtingen van 10% return on sales uit het SP 2019 economisch aanvaardbaar zijn voor PostNL om als commercieel bedrijf de continuïteit van de universele postdienst te waarborgen in de periode tot en met 2024. Deze prognoses gaan uit van een rendementsverwachting die ruim voldoende is om objectief gezien de vermogenskosten van PostNL te dekken, inclusief een redelijk rendement aan zijn aandeelhouders. Op basis van de prognoses uit het SP 2018 is deze conclusie niet anders, 10.1.c/10.2.g

<sup>110</sup> Zie ACM-Besluit randnummer 173.

<sup>111</sup> Zie ACM-Besluit randnummer 159.

<sup>112</sup> Zie ACM-Besluit randnummer 167.

<sup>113</sup> Zie ACM-Besluit randnummer 169 en 170.



- *Dat MailNL in staat zal blijven om substantiële kostenbesparingen te realiseren*

ACM gaat er vanuit dat MailNL in staat blijft om substantiële kostenbesparingen te realiseren om de winstgevendheid op peil te houden.<sup>114</sup> In alinea 167 hebben wij aangegeven dat het voor MailNL steeds lastiger wordt om verdere kostenbesparingen te realiseren aangezien het besparingspotentieel in het geval van een netwerk met hoge vaste kosten logischerwijs steeds kleiner wordt. De jaren 10.1.c/10.2.g onderschrijven dat MailNL 10.1.c/10.2.g.

Daarbij merken wij op dat de stelling van ACM dat *‘het postnetwerk weinig kapitaalintensief is en de kosten voor de meerderheid uit arbeid en processen bestaan die volgens ACM teruggeschaald kunnen worden’*<sup>115</sup> onjuist is. Arbeidskosten kunnen weliswaar anders dan kapitaalgoederen op relatief korte termijn worden teruggebracht (door ontslagen of natuurlijk verloop), maar ACM gaat eraan voorbij dat deze arbeid voor MailNL nodig is om de kwaliteit van het postnetwerk op peil te houden; de arbeidskosten van MailNL zijn daardoor voor een groot deel vaste kosten (onafhankelijk van het volume). Zoals hiervoor besproken dient er een postnetwerk conform de wettelijke verplichtingen in stand moet worden gehouden en dat betekent dat een belangrijk deel van de kosten niet teruggeschaald kan worden. Uit het voorgaande vloeit voort dat MailNL weliswaar een weinig kapitaalintensief bedrijf is, maar dat tegelijkertijd sprake is van hoge vaste kosten (die dus niet eenvoudig teruggeschaald kunnen worden als het volume afneemt).

212. ACM houdt onvoldoende rekening met de financierbaarheid van een onderneming waarvan de omzet structureel krimpt, de winstgevendheid onder steeds grotere druk staat, de mogelijkheid om kosten te reduceren steeds kleiner wordt en waar kleine tegenvallers leiden tot verliezen en negatieve free cash flows. ACM laat hiermee na het perspectief van de vermogensverschaffers voldoende in haar continuïteitsbeoordeling te betrekken.

213. Vanwege deze omissies concluderen wij dat de diepgang van de analyses die ACM heeft uitgevoerd te beperkt is om haar conclusie te kunnen dragen, en ook in het geheel niet aansluiten bij het perspectief van vermogensverschaffers.

#### 4.3.3 ACM voert geen beoordeling van ‘downside risks’ uit

214. Zoals besproken in hoofdstuk 2 is een analyse naar de gevolgen van het materialiseren van ‘downside risks’ voor de levensvatbaarheid een essentieel en standaard onderdeel van een continuïteitsbeoordeling. ACM heeft verzuimd deze analyse naar ‘downside risks’ uit te voeren.

<sup>114</sup> Zie ACM-Besluit randnummer 186: *‘Uit bovenstaande blijkt volgens de ACM dat de mogelijkheid van kostenbesparingen niet tot het verleden behoort, maar een jaarlijks onderdeel is van de bedrijfsvoering van PostNL. In zijn masterplannenplannen maakt PostNL inschattingen van kostenbesparingen voor de korte en de lange termijn 10.1.c/10.2.g*

*’. Op deze wijze schaaft PostNL zijn netwerk mee met het lagere volume om zo de winstgevendheid van zijn postbedrijf op peil te houden.’* en ACM-Besluit randnummer 185: *‘De ACM concludeert op basis van het voorgaande dat er nog voldoende mogelijkheden zijn om de kosten van het postbedrijf van PostNL aan te passen om een verdere volumedaling op te vangen. 10.1.c/10.2.g* De kosten van het postnetwerk zijn nog verder schaalbaar omdat circa 10.1.% uit variabele kosten (VA-kosten) bestaat die direct bespaard kunnen worden bij een dalend volume. De overige kosten (VO-kosten) zijn onderdeel van structurele besparingsprogramma’s van PostNL. 10.1.c/10.2.g Zie ACM-Besluit randnummer 180: *‘De VO-kosten zullen bij een volumedaling in beginsel niet direct binnen een jaar worden bespaard. PostNL anticipeert zoveel als mogelijk op volumedalingen door in te zetten op lange termijn kostenbesparingsprogramma’s via de ‘masterplannen’. Jaarlijks worden op die manier structurele kostenbesparingen door PostNL gerealiseerd. Een postnetwerk is namelijk weinig kapitaalintensief. De kosten bestaan in meerderheid uit arbeid en processen. Deze processen kunnen teruggeschaald worden. Dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld een kapitaalintensief telecomnetwerk waarvan de kosten voor een belangrijk deel verzonken zijn.’*

<sup>115</sup> Zie ACM-Besluit randnummer 180,

215. Zoals blijkt uit paragraaf 4.2.3 is in elk van de door ons beoordeelde downside scenario's is sprake van oplopende verliezen zonder uitzicht op herstel van winstgevendheid, laat staan herstel naar een marktconforme rentabiliteit. Voortzetting van de activiteiten van MailNL is niet langer mogelijk. Geen redelijk handelende vermogensverschaffer zal met deze vooruitzichten en risico's in MailNL willen investeren.

#### 4.4 Conclusies

216. Op grond van het voorgaande, concludeert Value Insights dat de continuïteit van MailNL zonder de overname van Sandd in gevaar is:
- er is sprake van een voortdurende krimp van het postvolume die de winstgevendheid steeds verder onder druk zet. Het wordt steeds moeilijker om de kosten verder reduceren waardoor MailNL steeds riskanter wordt voor vermogensverschaffers;
  - de RoS van MailNL volgens 10.1.c/10.2.g daalt steeds verder, naar 10.1.c% in 10.1.c/10.2, 10.1.c onder de marktconforme rentabiliteit van 7 - 12%. De free cash flow-marge bedraagt 10.1.c/10.2.g% in 10.1.c/10.2.g. Reeds op grond daarvan zullen vermogensverschaffers niet bereid zijn MailNL te willen financieren:
    - een RoS-marge van 10.1.c% en free cash flow-marge van 10.1.c% betekent dat bij slechts kleine tegenvallers verliezen en negatieve free cash flows ontstaan waardoor aflossingen en rentebetalingen in het geding komen; en
    - aandeelhouders hebben het vooruitzicht op flinterdunne marges die in geen enkele verhouding staan tot het risico dat ze lopen. Daarbij merken we nog op dat, zoals in paragraaf 3.2.1 besproken, de winstmarge die de aandeelhouders toekomt, de nettowinstmarge, nog aanzienlijk lager is dan de RoS-marge (EBIT/Sales) omdat op de EBIT nog de rente en winstbelasting in mindering moet worden gebracht. De aanhoudend sterke krimp betekent ook dat nauwelijks sprake is van 'upside potential' en mogelijkheden tot waardecreatie;
  - 10.1.c/10.2.g. Onze analyses, waarbij wij de financiële gevolgen van deze 'downside risks' hebben doorgerekend, laten zien dat in elk van deze scenario's MailNL vanaf 10.1.c/10.2.g de verliezen sterk oplopen en de free cash flow 10.1.c/10.2.g: er ontstaan financiële tekorten. Noch aandeelhouders, noch vreemd verschaffers zullen deze tekorten willen financieren omdat uit de prognoses geen herstel naar een marktconforme rentabiliteit blijkt of een positieve free cash flow waaruit aflossingen, rente en dividend kunnen worden voldaan. Als deze 'downside risks' zich materialiseren is discontinuïteit onmiddellijk aan de orde; en
  - wij hebben ook de 'downside risk' scenario's voor MailNL beoordeeld die door PostNL zijn opgesteld. Deze scenario's zijn naar onze mening beperkt van strekking maar leiden eveneens tot continuïteitsproblemen vanaf 10.1.c/10.2.g.
217. Daarnaast concluderen wij dat de continuïteitsbeoordeling van ACM ontoereikend is omdat: (i) ACM een te lage rentabiliteitsnorm hanteert, (ii) de beoordeling van het SP 2019 te beperkt is en (iii) niet de vereiste analyse van 'downside risks' is uitgevoerd. De aanmerkelijke risico's van deze 'downside risks' op verliezen en negatieve kasstromen voor de vermogensverschaffers en de gevolgen hiervan op de continuïteit zijn niet door ACM in haar overwegingen betrokken. De conclusie van ACM dat de continuïteit van MailNL gewaarborgd is kan geen stand houden.

## Begrippenlijst

DOL:	Degree of Operating Leverage Mate van gevoeligheid van de winst voor veranderingen in de omzet
EBIT:	Earnings before interest and taxes Bedrijfsresultaat vóór rente en belastingen
EBIT-marge:	EBIT uitgedrukt als percentage van de omzet
EBITDA:	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization Bedrijfsresultaat plus afschrijvingen en amortisatie
Free cash flow:	Kasstroom beschikbaar voor de vermogensverschaffers
Free cash flow-marge:	Free cash flow uitgedrukt als percentage van de omzet
Operating leverage:	Gevoeligheid van de operationele winst voor veranderingen in de omzet
RAB:	Regulatory Asset Base Regulatorische maatstaf van het geïnvesteerde vermogen, veelal afgeleid van het boekhoudkundige vermogen
ROCE:	Return on Capital Employed Rendement op geïnvesteerd vermogen
RoS:	Return on Sales Operationele winst als percentage van de omzet Voor de RoS kunnen zowel EBIT als UCOI als operationele winst worden gehanteerd
SP:	Strategisch plan
UCOI:	Underlying Cash Operating Income Operationeel winstbegrip gehanteerd binnen PostNL (tot 2020) Operationele winst waarin de cash-effecten van pensioenen en herstructureringskosten zijn meegenomen en wordt genormaliseerd voor grote eenmalige effecten
WACC:	Weighted Average Cost of Capital Gemiddelde vermogenskostenvoet van de onderneming

## Bijlagen

## Bijlage 1: Gehanteerde informatie

### Spreadsheets ontvangen van PostNL:



### Volume ontwikkeling

- WiK-Consult (2016) – Future Scenario Developments in the Dutch Postal Market
- BCG (2013) - Volume ontwikkeling
- PostNL/BCG (2016) - Volumeprognoses update
- ACM (2018) - Post en pakkettenmonitor

### 10.1.c/10.2.g / Continuïteitsstudie

- PostNL (2019) - Gevolgen van consolidatie voor de continuïteit van het landelijke postnetwerk (UPD en niet UPD)
- PwC (2019) – Volume- en prijsontwikkelingen in 10.1.c/10.2.g - 2019/09/18
- PostNL (2019) - Analyse impact Masterplannen

### Juridische documenten

- PostNL (2020) - Zienswijze PostNL Beroep 10.2.g
- EZK (2020) – Verweerschrift EZK Beroep 10.2.g
- RB (2020) - Uitspraak PostNL Overname Sandd (ECLI\_NL\_RBROT\_2020\_5122)
- PostNL (2020) - Aanvullend hoger beroepschrift PostNL

### ACM

- ACM (2019) - Besluit Verbod van concentratie PostNL/Sandd excl. annexen PostNL versie
- ACM (2016) – Marktanalysebesluit 24uurs Zakelijke Partijenpost
- Frontier Economics (2019) - Merger impact assessment on the sustainability of the postal USO in the Netherlands
- Brattle Group (2017) - The WACC for Dutch Postal Services
- PwC (2019) - Reflecties Op Studie Frontier en PvO

### EZK Besluit

- EZK (2019) - Besluit Aanvraag Tot Toepassing Artikel 47 Mededingingswet
- PostNL (2019) - Antwoorden aan EZK 16 september 2019
- PostNL (2019) - Antwoorden aan EZK 25 september 2019
- Duff Phelps (2019) – Herijking Toegestaan Normrendement UPD



**Externe financiële rapportages PostNL**

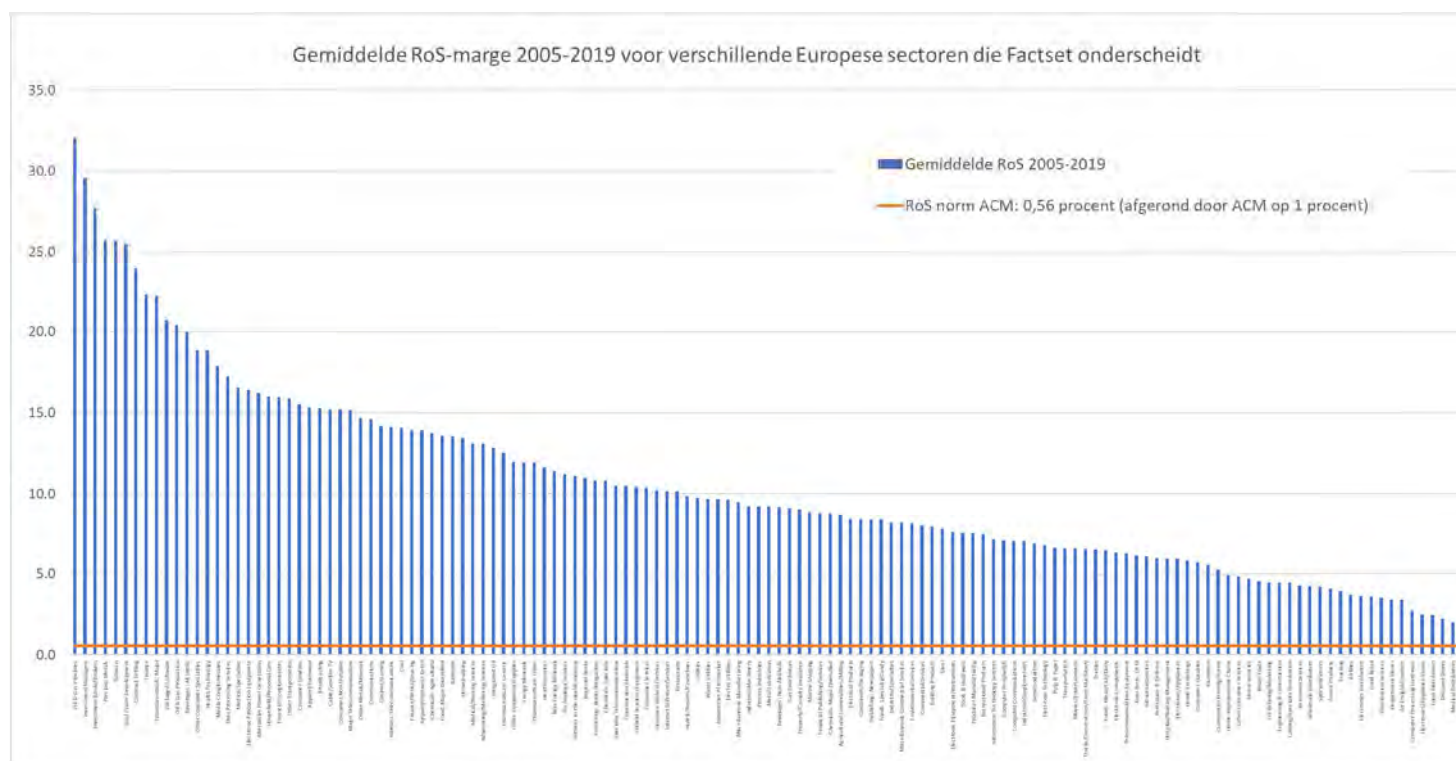
- PostNL (2018) - Financiële Verantwoording UPD 2017 Openbare Versie
- PostNL (2019) - Financiële Verantwoording UPD 2018 Openbare Versie
- PostNL (2020) - Financiële Verantwoording UPD 2019 Gewaarmerkte Versie
- PostNL (2020) - Financiële Verantwoording UPD 2019 Bijlage B Accounting
- PostNL - Annual Report 2016
- PostNL - Annual Report 2017
- PostNL - Annual Report 2018
- PostNL - Annual Report 2019

**Overige**

- Ecorys (2010) - Towards a fair normative return for the USO in the NL
- Ecorys (2017) - Bepaling van het normrendement voor toegangsdiensten
- Cambridge (2011) - Financeability of the universal service
- Cambridge (2015) - Relevance of margin based approach UK Mail
- FTI Consulting (2015) - RoyalMail Report on Financial Sustainability of the USO
- Ofcom (2012) – Securing the Universal Postal Service Statement
- Ofcom (2016) - Consultation review of Royal Mail Regulation
- Ofcom (2016) - Consultation review of Royal Mail Regulation ANNEXES 5-11
- Ofcom (2017) – Review of the Regulation of Royal Mail
- Oxera (2017) - Something for nothing? Returns in low asset industries
- PostNL (2019) - European-postal-markets-an-overview
- PostNL (2020) - Q4 & FY 2019 Results
- BIPT (2017) - Analyse van tariefvoorstel bpost voor de volle stuktarieven voor het jaar 2017
- Beschluss Bundesagentur (2019) - Zusammenfassung von Dienstleistungen und Vorgabe von Maßgrößen für die Price-Cap-Regulierung für Briefsendungen bis 1000 Gramm ab 01.01.2019

## Bijlage 2: EBIT-marges 2005-2019 voor verschillende Europese sectoren volgens financiële dataleverancier Factset

Onderstaande grafiek toont de gemiddelde EBIT-marge van 139 Europese sectoren over de periode 2005 – 2019 uitgezonderd financiële instellingen, vastgoed- en beleggingsinstellingen, biotech.<sup>116</sup> De blauwe staafdiagrammen geven de EBIT-marges weer van de sectoren en de oranje lijn geeft de RoS-norm van 0,56% weer die ACM van toepassing acht op MailNL. Uit de grafiek blijkt dat alle sectoren een structurele RoS hebben van groter dan 0,56%, gemiddeld 11% bedraagt en dat Internet Retail de laagste EBIT-marge (1.6%) kent.



Datum datadump: 28 augustus 2020 (12.48uur)

<sup>116</sup> In onze grafiek zijn niet opgenomen financiële- en beleggingsinstellingen (omdat deze het winstbegrip EBIT niet kennen), biotech (vanwege het ontbreken van omzet) en vastgoedinstellingen (omdat de winstgevendheid wordt vertekend door het indirecte rendement op de vastgoedportefeuille).

### Bijlage 3: EBIT-marge van de door Brattle gehanteerde 'peer group' gemiddeld 8%

Onderstaande tabel toont de gemiddelde EBIT-marge over de periode 2008 - 2017 en 2012 - 2017 van de ondernemingen die de Brattle Group in haar 'peer group' heeft opgenomen ter bepaling van de WACC. Uit deze tabel blijkt dat de gerealiseerde EBIT-marges van de 'peers' circa 8% bedragen.<sup>117</sup>

Onderneming	Asset Beta	Gemiddelde EBIT-marge 2008-2017	Gemiddelde EBIT-marge 2012-2017
Deutsche Post	0.86	3.9%	5.4%
Royal Mail	0.70	4.9%	6.5%
PostNL	0.62	10.1%	9.7%
Oesterreische Post	0.63	7.6%	8.1%
CTT-Correios	0.65	11.6%	13.2%
Dx Group	0.67	5.4%	4.2%
Integer PL	0.69	1.4%	-4.9%
B-Post	0.58	17.6%	18.8%
United Parcel Service	0.76	10.1%	11.1%
Fedex	1.01	6.9%	7.2%
<b>Average</b>	<b>0.72</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.9%</b>

Bronnen:

- Asset Beta is gebaseerd op Brattle Group (2017) - The WACC for Dutch Postal Services, pagina 18;
- EBIT-marges van Deutsche Post, Royal Mail, PostNL, Oesterreische Post, bpost zijn gebaseerd op EBIT-marges van postdivisies opgenomen in Duff Phelps (2019) - Herijking Toegestaan Normrendement UPD, 'Relevant Segment', pagina 21;
- EBIT-marges van CTT-Correios, DX Group, Integer.PL, United Parcel Service en Fedex zijn gebaseerd op de geconsolideerde EBIT-marge van uit Factset.

<sup>117</sup> De door Brattle Group opgestelde 'peer group' bevat qua EBIT-marge een uitbijter, het Poolse postbedrijf Integer.PL, die over de periode 2012 – 2017 een negatieve EBIT-marge laat zien. Op 24 februari 2017 is Integer.PL, vanwege financieringsproblemen geacquireerd door het private equity fonds Advent. Bron: <https://www.adventinternational.com/advent-international-and-a-co-investor-launch-tender-offers-for-100-of-integer-pl-s-a-and-inpost-s-a/>

#### Bijlage 4: CV 10.2.e

10.2.e

[Redacted text block]

10.2.e

[Redacted text block]

10.2.e

[Redacted text block]

10.2.e

[Redacted text block]

10.2.e

[Redacted text block]

– 10.2.e

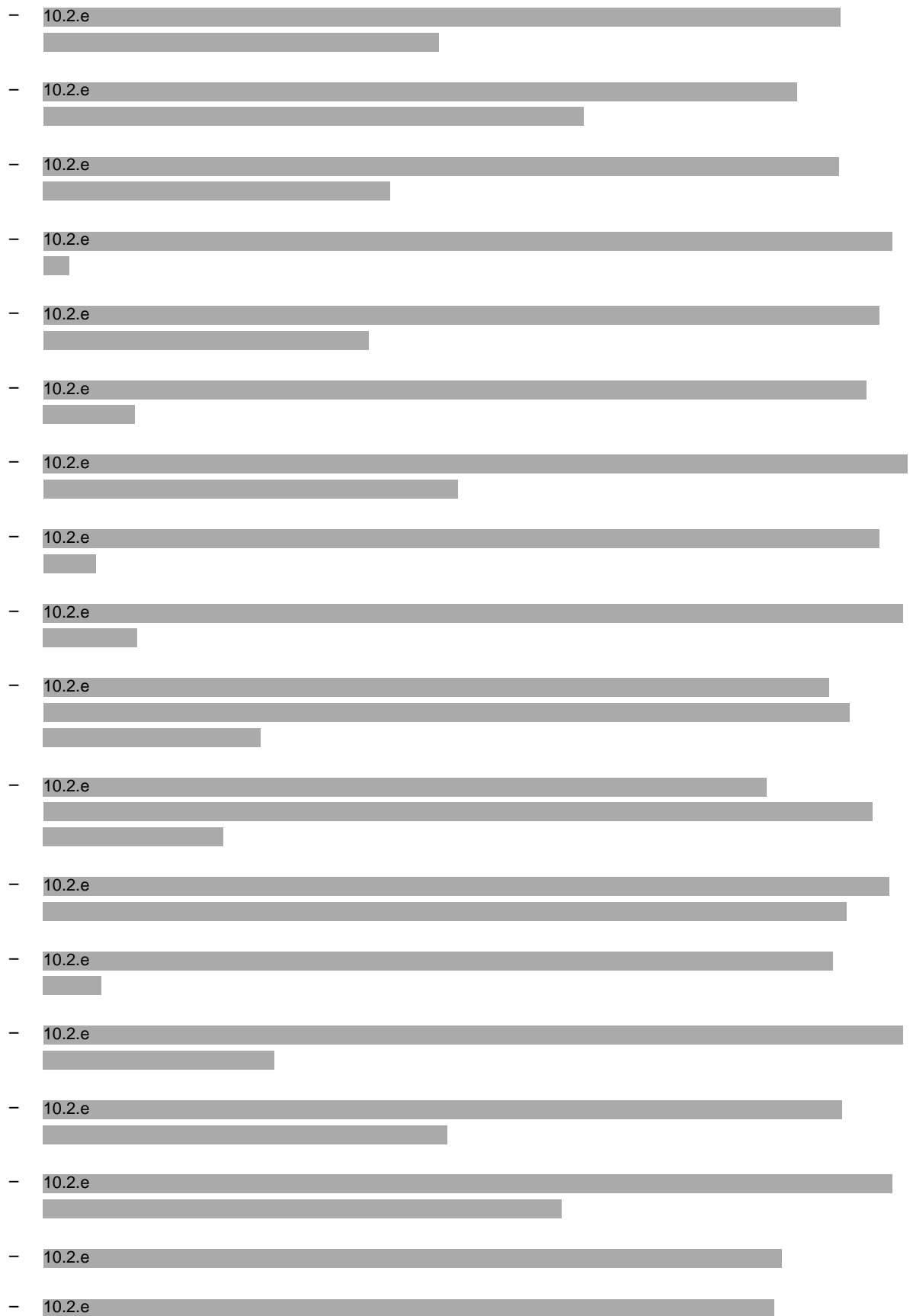
– 10.2.e

– 10.2.e

– 10.2.e







– 10.2.e

– 10.2.e







- 10.2.e 
- 10.2.e 
- 10.2.e 
- 10.2.e 
- 10.2.e 
- 10.2.e 



This page has intentionally been left blank