

AIR FRANCE-KLM: ILLUSTRATIE AANDELENEMISSIE OBV 2024

OMVANG EMISSIE	VERWATERING*	RATIONALE
€ 1.000	80%	Nettoschuld: 12,1 miljard, ND/EBITDA <3x
€ 3.000	241%	Nettoschuld: 10,1 miljard, ND/EBITDA <2,5x
€ 5.000	402%	Nettoschuld: 8,1 miljard, ND/EBITDA <2x
€ 7.000	563%	Nettoschuld: 6,1 miljard, ND/EBITDA <1,5x

*uitgaande van een beurskoers van 2,90 euro.

France-KLM ook haar negatieve eigen vermogen het liefst opheffen, ondanks dat dit naar eigen zeggen niet direct gevolgen heeft voor de convenanten. Dit getal zal naar schatting eind dit jaar oplopen tot 3,5 miljard euro.

Hoeveel extra kapitaal van aandeelhouders nodig is, hangt af van diverse factoren, waar Air France-KLM grotendeels weinig invloed op heeft. De verdien capaciteit en nettoschuld staan of vallen met het herstel van het vliegverkeer in de komende jaren.

De door de overheden verstrekte leningen zijn relatief kortlopend. Zo is de looptijd van een lening van 4 miljard door de Franse staat in beginsel voor een jaar. Om die reden zal ook vermoedelijk een flink bedrag moeten worden opgehaald met de uitgifte van nieuwe aandelen. Al met al is het goed mogelijk dat 5 miljard euro of meer zal worden opgehaald om de balans te versterken en schulden af te lossen.

Air France-KLM mikt zoals geschreven op een schuld ratio van drie keer de winst. Het is de vraag of dat een wenselijk niveau is op middellange termijn. Luchtvaartmaatschappijen – ook Air France-KLM – streefden voor de uitbraak van het coronavirus naar een ratio van (maximaal) anderhalve keer. Een hoger schuld niveau maakt het cyclische Air France-KLM kwetsbaar voor nieuwe tegenvallers post-corona.

DE BEURSKOERS

Het aandeel Air France-KLM koerst rond het laagste niveau ooit. Weinig beleggers zullen verrast zijn dat de perspectieven in de nabije toekomst niet rooskleurig zijn, als er überhaupt op dit moment echt perspectief is. De duur van de coronapandemie is nog

hoogst onzeker en daarmee ook het herstel van vliegverkeer.

Het feit dat het aandeel momenteel nog 2,90 euro kost, waarmee de beurswaarde 1,3 miljard euro is, heeft alles te maken met hoop op betere tijden. De beurswaarde van budgetmaatschappij Ryanair is met ruim 14 miljard euro meer dan 10 keer zo groot. Zonder staatssteun was Air France-KLM failliet gegaan. De tijd zal moeten leren of de luchtvaartmaatschappij onder de schuldenberg kan uitkruipen.

Als de luchtvaartmaatschappij dezelfde (gemiddelde) winstmarges behaalt als in het verleden, zal er voor aandeelhouders weinig tot niets overblijven. Mocht Ben Smith er echter in slagen om post-corona bij Air France-KLM de marge op te krikken naar 7 tot 8 procent, dan zullen de kansen voor beleggers keren.

DE AANDEELHOUDERS

Als Air France-KLM extra aandelen gaat uitgeven, zal het daarvoor goedkeuring moeten krijgen van aandeelhouders. Vier grote spelers hebben samen 45 procent van de aandelen in handen.

Behalve de Nederlandse en Franse Staat gaat het daarbij om de joint venture-partners Delta Airlines en China Eastern Airlines. Omdat langzittende aandeelhouders in Frankrijk extra stemrecht krijgen, vertegenwoordigen deze vier partijen meer dan 56 procent van de stemmen. Gezien de noodzaak tot extra kapitaal is het waarschijnlijk dat de aandeelhouders akkoord gaan met een emissie, ook al is het met lange tanden. Air France-KLM zal op dit moment bij de grootaandeelhouders aftasten welke voorwaarden nog net te accepteren zijn. Want dat het pijn gaat doen is wel zeker.

HET PERSPECTIEF

Eenvoudig zal een emissie van aandelen ook vanuit financieel opzicht niet worden. Luchtvaartmaatschappijen China Eastern en Delta Airlines gaan – uiteraard – ook gebukt onder de crisis in de internationale luchtvaart. Zij zullen (vermoedelijk) niet de financiële middelen hebben om nieuwe aandelen Air France-KLM te kopen.

Voor de Nederlandse (en Franse) staat zal het ook gevoelig liggen om opnieuw extra geld te steken in de nationale luchtvaart, zeker als de zeggenschap beperkt blijft door de supranationale structuur bij de onderneming. Er zijn meer sectoren die in nood verkeren en daarom zullen wijzen naar de geldstromen richting de luchtvaartmaatschappij.

In Nederland is het chagrijn over de slecht presterende Franse activiteiten groot en heeft de bliksemactie van minister Hoekstra bij het uitbouwen van het aandelenbelang vorig jaar qua rendement tot nu toe desastreus uitgepakt.

Alle betrokken partijen zetten zich schrap voor de ontwikkelingen rond Air France-KLM. Geen enkele partij heeft reden om de nabije toekomst al te positief in te zien. Ook, of zeker, aandeelhouders niet.



EENVOUDIG
ZAL EEN
AANDELEN-
EMISSIE NIET
WORDEN

AANDELENBELANG EN STEMRECHTEN BIJ AIR FRANCE KLM

AANDEELHOUDERS	KAPITAALBELANG (%)	STEMRECHT (%)
Franse Staat	14,3	20,9
Nederlandse Staat	14	10,2
Delta Airlines	8,8	12,8
China Eastern Airlines	8,8	12,8
(Voormalig) werknemers	3,8	5,5
Overige	50,3	37,8

Per 31 december 2019; bron jaarverslag Air France-KLM