



# KLM - BELEGGERS naar de rechter

TEKST: DAVID TOMIĆ EN AAFJE RIETVELD

De minderheidsaandeelhouders van KLM zijn jarenlang benadeeld door onrechtmatig lage winstuitkeringen. Nu is het genoeg geweest.

**D**e VEB is een juridische procedure gestart tegen KLM en moedermaatschappij Air France-KLM. De VEB vraagt de Rechtbank Amsterdam een redelijk en marktconform dividend over het laatste boekjaar 2007/08 van 5,64 euro per aandeel KLM vast te stellen. Dit komt neer op een totale dividenduitkering van ruim 264 miljoen euro.

#### RECHT MISBRUIKT

Even terug in de tijd. In april 2004 bracht Air France een openbaar ruilbod uit op alle uitstaande aandelen KLM. Een aantal aandeelhouders heeft dit bod niet geaccepteerd en is aandeelhouder KLM gebleven. Desondanks wordt deze groep door Air France behandeld alsof ze aandeelhouder Air France zijn. Als prioriteitsaandeelhouder hebben de Fransen namelijk de bevoegdheid het dividend op aandelen KLM vast te stellen. Zij misbruiken dit "recht" door op de aandelen KLM eenzelfde bedrag uit te keren als wordt uitgekeerd aan hun eigen aandeelhouders.

De prestaties van de combinatie Air France-KLM steken al jaren schril af bij die van KLM. Over het boekjaar 2007/08 behaalde KLM – gecorrigeerd voor voorzieningen voor bepaalde kartelboetes en voor de aanloopverliezen van Transavia France – een genormaliseerde nettowinst van ruim 751 miljoen euro. Daarmee was KLM verantwoordelijk voor liefst 40 procent van de groepswinst van Air France-KLM, terwijl de

omzetbijdrage slechts 25 procent is. Ter illustratie: de operationele winstmarge van KLM bedroeg ruim 9 procent, terwijl Air France-KLM niet verder kwam dan 3,3 procent.

#### ONRECHTVAARDIGE KOPPELING

De koppeling van het KLM-dividend aan dat van de aandelen Air France-KLM is absurd en onrechtvaardig. KLM presteert jaar na jaar aanzienlijk beter dan 'zusje' Air France, maar de dividenduitkeringen zijn in het geheel niet gebaseerd op het door KLM behaalde resultaat. In plaats daarvan wordt uitgegaan van wat Air France-KLM zijn aandeelhouders uitkeert. Op deze manier blijven de minderheidsaandeelhouders verstoken van het overgrote deel van de hun toekomstige winst en reserves.

#### DIVIDEND KLM VERSUS AF KLM

BOEKJAAR	KLM	AF KLM
2004/05	€ 0,16	€ 0,15
2005/06	€ 0,30	€ 0,30
2006/07	€ 0,48	€ 0,48
2007/08	€ 0,58	€ 0,58

KLM heeft deze koppeling overigens steeds op de aandeelhoudersvergaderingen bevestigd, totdat duidelijk werd dat de VEB de rechter zou vragen om vaststelling van een marktconform dividend. Tijdens de vergadering van juli 2008 kwam president-commissaris Kees Storm opens op de

#### WPA KLM VERSUS AF KLM

BOEKJAAR	KLM	AF KLM
2004/2005	€ 5,45	€ 1,37
2005/2006	€ 5,90	€ 3,47
2006/2007	€ 11,03	€ 3,35
2007/2008	€ 11,28	€ 2,63

proppen met zeven "economische redenen", waaronder een verwachte groeivertraging als gevolg van een dreigende recessie, hoge brandstofprijzen en investeringen in vlootvernieuwing.

Over 2007/08 betaalde KLM een schamele 58 procent dividend (2006/07: € 0,48) ofwel een pay-out ratio van 5 procent van de genormaliseerde winst. Een redelijk en marktconform dividend zou gebaseerd moeten zijn op een pay-out van 50 procent van de winst per aandeel, exclusief bijzondere posten, zijnde 5,64 euro per aandeel. Deze payout doet recht aan de uitstekende prestaties van KLM en is in lijn met de payout van vergelijkbare luchtvaartmaatschappijen.

#### MINDERHEID KLEM

Sinds 2004 onthoudt Air France-KLM de minderheidsaandeelhouders KLM dus een redelijke winstuitkering op hun aandelen. Die situatie zou minder nijpend zijn als zij hun aandelen voor een redelijke prijs van de hand zouden kunnen doen. Maar minderheidsaandeelhouders zitten letterlijk klem in KLM. De aandelen zijn niet meer beurs-