



**AIR FORCE ONE:  
DUURDER EN  
OPLEVERING  
VERTRAAGD**



in kas te houden, gaf Boeing eind april 10 miljard dollar aan nieuwe obligaties uit.

De krappe marge die Boeing heeft tussen kasstroom en schuldaflossing, maakt het bedrijf kwetsbaar. En als er in de komende jaren weer een lijk uit de kast komt waarmee nieuwe productieovereenkomsten of waardoor vliegtuigen aan de grond moeten blijven, dan heeft het bedrijf nauwelijks nog een buffer om dat op te vangen.

De grote schuldenberg maakt het voor Boeing uiterst belangrijk om de kredietbeoordeling niet tot *junk*-status te laten zakken. Daarmee zouden herfinancieringennamelijk flink moeilijker en duurder worden. Tijdens een recent gesprek met analisten benadrukte Calhoun dan ook dat het behouden van een kredietwaardige beoordeling samen met het oplossen van de productieproblemen de grootste prioriteit heeft.

#### KREDIETSTATUS

De drie belangrijkste kredietbeoordelaars Fitch, S&P en Moody's, zien Boeings financiële situatie als reden om het bedrijf formeel op de volglister te zetten voor een afwaardering. Fitch, dat het bedrijf op BBB- beoordeelt, deed dat op 26 april. Moody's waardeerde het bedrijf na de publicatie van de eerste kwartaalcijfers af naar Baa3, en heeft ook een negatief vooruitzicht. Ook S&P houdt een waardering aan van BBB-, één stap boven de junkstatus, met een negatief vooruitzicht.

Het afbouwen van de schulden zal verder vertraging oplopen als Boeing daadwerkelijk besluit het voormalige onderdeel Spirit Aerosystems in te lijven. In de markt leeft de verwachting dat een deal op zijn vroegst in de late herfst rond kan komen. Daarbij zou Boeing ook honderden miljoenen moeten overmaken aan Airbus, omdat Spirit momenteel ook voor die maatschappij werkt. Voor de overna-

me zou volgens analisten van S&P zo'n 4 miljard dollar aan nieuwe schuld nodig zijn, terwijl Spirit al eenzelfde bedrag aan schuld meestorst. De Spirit-schuld kent daarbij een hoger rentepercentage dan de obligaties die Boeing zelf heeft uitstaan.

#### EMISSIE

Analisten zijn daarom weinig enthousiast over de deal. Naast de schuld die het oplevert, stellen zij dat het bedrijf weinig zal bijdragen aan de winst. Voor aandelenbeleggers zijn de ontwikkelingen rond de cashpositie ook belangrijk omdat het mogelijk is dat Boeing naar de beurs trekt met een aandelenemissie, bijvoorbeeld om de acquisitie van Spirit te bekostigen. Die stap heeft Boeing tot nu toe niet categorisch uitgesloten.

Een emissie zou voorkomen kunnen worden als een aantal activiteiten op het gebied van ruimtevaart verkocht worden. Kredietanalist CreditSights schat dat een aantal overnames waarover geruchten bestaan Boeing zo'n 2,5 tot 3 miljard dollar kunnen opleveren.

Op de lange termijn heeft Boeing het voordeel dat het een onmisbaar bedrijf is. De vraag naar vliegtuigen is zo groot, en het orderboek zit daarmee ook zo vol, dat het bedrijf in feite als *too big to fail* geldt. Bij blijvend wisselvallige prestaties van Boeing, zal concurrent Airbus aantrekkelijker worden. Maar het opvoeren van de productiecapaciteit om aan die extra vraag te kunnen voldoen, is een proces dat jaren duurt. Embraer, de enige andere vliegtuigbouwer die op de westerse markt voet aan de grond heeft, bouwt voornamelijk kleinere toestellen die geschikt zijn voor kortereafstandsvluchten. Het zal nog decennia kunnen duren voordat het Braziliaanse bedrijf ook op het gebied van grotere vliegtuigen kan concurreren met Boeing en Airbus.