

## Opgave 5

---

*Bij deze opgave horen de informatiebronnen 5 en 6.*

Air France-KLM is ontstaan door een fusie van de Nederlandse KLM en het Franse Air France. De Franse en de Nederlandse staat zijn belangrijke aandeelhouders van het fusiebedrijf Air France-KLM.

In de jaren 2020 en 2021 werd de luchtvaartsector zwaar getroffen door de gevolgen van de coronacrisis. Zowel de Franse als Nederlandse staat steunden Air France-KLM door leningen te verstrekken en zich bovendien garant<sup>1)</sup> te stellen voor leningen van banken aan deze luchtvaartcombinatie.

noot 1 De overheid garandeert dat een lening wordt terugbetaald als de lener failliet gaat.

- 1p 20 Noem een bedrijfseconomisch voordeel van deze overheidsgarantie voor Air France-KLM.

De solvabiliteit van Air France-KLM is op 31 december 2021 onvoldoende en het management zet vanaf het begin van 2022 in op verbetering ervan door middel van een toename van het resultaat en een emissie van aandelen.

Het resultaat van Air France-KLM herstelt zich in het eerste halfjaar van 2022 ten opzichte van dezelfde periode in 2021. Dit herstel zet door in het derde kwartaal van 2022.

	<b>kwartaal 1 en 2</b>	<b>kwartaal 1 tot en met 3</b>
	<b>totale resultaat (x € 1 miljoen)</b>	<b>totale resultaat (x € 1 miljoen)</b>
<b>2022</b>	-/- 228	232
<b>2021</b>	-/- 2.971	-/- 3.164

-/- betekent negatief

- 2p 21 Bereken de toename van het resultaat in euro's in het derde kwartaal van 2022 ten opzichte van het resultaat van het derde kwartaal van 2021.

De toename van het resultaat in de eerste drie kwartalen van 2022 en een emissie van aandelen in die periode hebben geleid tot een verbetering van het eigen vermogen en hebben dus ook gevolgen voor de solvabiliteit.

- 2p **22** Toon aan met een berekening of de solvabiliteit van Air France-KLM op 30 september 2022 is verbeterd ten opzichte van 31 december 2021 (*zie informatiebron 5*).

In het vierde kwartaal van 2022 wil Air France-KLM opnieuw met een aandelenemissie het eigen vermogen vergroten. Omdat de beurskoers van het aandeel Air France-KLM al enige tijd daalde, besluit Air France-KLM tot een emissie van converteerbare obligaties in plaats van een aandelenemissie. Bij dit besluit speelt mee dat Air France-KLM ervan uitgaat dat de koers van het aandeel Air France-KLM op lange termijn weer zal stijgen.

- 2p **23** Leg uit dat door een emissie van converteerbare obligaties op korte termijn de solvabiliteit verslechtert, maar op lange termijn de solvabiliteit kan verbeteren.

Air France-KLM probeert de Nederlandse staat over te halen om voor een percentage dat gelijk is aan het aandelenbelang van de Nederlandse staat op 17 november 2022 deel te nemen aan de converteerbare obligatielening. Ook wanneer niet wordt geconverteerd, levert deelname voor dat percentage de Nederlandse staat een aanzienlijk financieel voordeel op (*zie informatiebron 6*).

- 2p **24** Bereken de totale interestopbrengst voor de Nederlandse staat over de gehele looptijd van de converteerbare obligatielening als de Nederlandse staat deelneemt voor dat percentage. Ga ervan uit dat er niet wordt geconverteerd en dat de marktinterest gedurende de gehele looptijd 3% is.

Minister Kaag laat weten dat de Nederlandse staat geen belangstelling heeft in deelname aan de converteerbare obligatielening. Een Kamerlid stelt dat de werkgelegenheid wordt geschaad door niet deel te nemen aan de emissie.

- 2p **25** Leg de stelling van het Kamerlid uit.

Ondanks dat de Nederlandse staat niet heeft deelgenomen, was de emissie van converteerbare obligaties een succes.

In 2023 steeg de beurskoers van Air France-KLM tot boven de conversiekoers en werd een groot deel van de converteerbare obligaties omgewisseld in aandelen. Maar niet alle converteerbare obligaties zijn omgewisseld in aandelen.

- 1p **26** Geef een financiële reden waarom sommige beleggers er in deze situatie voor hebben gekozen hun obligaties niet te converteren.

## Informatiebron 5

---

### Balansgegevens Air France-KLM (getallen x € 1 miljoen)

	30 september 2022	31 december 2021
<b>Vaste activa</b>	<b>20.898</b>	<b>19.954</b>
<b>Vlottende activa</b>	<b>13.665</b>	<b>10.729</b>
waarvan liquide middelen	8.264	6.658
waarvan overig	5.401	4.071
<b>Eigen vermogen</b>	<b>-/- 2.797</b>	<b>-/- 3.816</b>
waarvan geplaatst aandelenkapitaal	2.571	643
waarvan overig	-/- 5.368	-/- 4.459
<b>Lang vreemd vermogen</b>	<b>22.775</b>	<b>22.773</b>
waarvan rentedragende verplichtingen	10.659	11.274
waarvan overig en leaseverplichtingen	12.116	11.499
<b>Kort vreemd vermogen</b>	<b>14.585</b>	<b>11.726</b>
waarvan rentedragende verplichtingen	1.074	1.215
waarvan overig en leaseverplichtingen	13.511	10.511

## Informatiebron 6

---

### Gegevens betreffende de eigendomsverhouding en de uitgifte van de converteerbare obligatielening

#### Aandeelhouders Air France-KLM

Aandeelhouders van Air France-KLM met hun aandelenbelang als percentage van het totale aantal uitstaande aandelen van 625 miljoen op 17 november 2022:

Franse staat	28,6%
Nederlandse staat	9,3%
containerbedrijf CMA CGM	9,0%
Delta Airlines	2,9%
China Eastern Airlines	4,7%
medewerkers van Air France-KLM	1,2%
overig	43,4%
	100,0%

#### De converteerbare obligatielening op 17 november 2022

Er zijn 3.000 converteerbare obligaties met een nominale waarde van € 100.000 per stuk geëmitteerd. De opbrengst van de totale emissie bedraagt € 305,6 miljoen.

De eerste 3 jaar bedraagt de enkelvoudige interest op de converteerbare obligaties 6,5% per jaar. Daarna is de enkelvoudige interest gelijk aan de marktinterest plus een opslag van 1,3 procentpunt.

De looptijd van de converteerbare obligatielening is 10 jaar. Het conversierecht geldt gedurende de gehele looptijd.