

Luchthaven in overheidshanden? De normaalste zaak ter wereld



De transactie mag dan wel politieke beroering veroorzaken, met de overheid als meerderheidsaandeelhouder doet Brussels Airport wat de ons omringende grote luchthavens doen. De verwachting is dat de nieuwe aandeelhouder Vlaanderen de luchthaven meer speelruimte biedt voor haar kerntaken.

De Vlaamse en federale investeringsmaatschappijen hebben voortaan samen iets meer dan 65 procent van de aandelen van Brussels Airport in handen. De Vlaamse investeringsmaatschappij PMV wordt met de overname van de aandelen van het Canadese pensioenfonds OTPP in een klap veruit de grootste aandeelhouder van de nationale luchthaven, met een belang van iets meer dan 40 procent. Hoewel het manoeuvre door politieke tegenstanders wordt beschouwd als een stap naar een 'Vlaamse staatseconomie' is het in de ons omringende landen de normaalste zaak van de wereld dat overheden een meerderheidsbelang in hun belangrijkste luchthavens hebben. Zo is het Nederlandse Schiphol voor 92 procent in handen van de nationale overheid en de gemeenten Amsterdam en Rotterdam. De thuisluchthaven van Brussels Airlines-moeder Lufthansa, Frankfurt, is voor 51 procent in handen van de deelstaat Hessen en de stad Frankfurt. Misschien nog wel het meest vergelijkbaar is de situatie in München. Daar heeft de deelstaat Beieren 51 procent van de lokale luchthaven in bezit, gevolgd door de federale overheid met 26 procent en de stad München met 23 procent. De meeste Europese landen beschouwen de belangrijkste luchthavens als strategische activa. Ook van havens is de overheid vaak de belangrijkste aandeelhouder. De steden Antwerpen en Brugge zijn de enige aandeelhouders van het bedrijf boven de havens van Antwerpen en Zeebrugge.

Nieuwe securityscanners

De vraag is welke baten de publieke participatie de luchthaven oplevert. Luchtvaarteconoom Wouter Dewulf (UAntwerpen) vermoedt dat met overheden als aandeelhouder meer geïnvesteerd kan worden in duurzame groei en een maatschappelijk gedragen ontwikkeling. 'De focus zal minder op winstmaximalisatie liggen.' De verwachting is dat de luchthaven nu makkelijker en sneller geld kan vrijmaken voor nieuwe of betere diensten die niet onmiddellijk renderen, zoals nieuwe securityscanners of de mogelijkheid om al voor het vertrek uit Zaventem de benodigde douane formaliteiten voor vluchten naar de Verenigde Staten te verrichten. Onder het aandeelhouderschap van OTPP investeerde Brussels Airport de voorbije jaren stevig in vastgoed: van de overname van het Sheraton-hotel over nieuwe kantoortorens vlak bij de terminal tot de plannen voor een tweede hotel op de site. Die investeringen maken het bedrijf minder gevoelig voor de grillige pieken en dalen in inkomsten die eigen zijn aan de luchtvaart. Calamiteiten als de coronapandemie, financiële crisissen, terreuraanslagen of uitbarstende vulkanen duwen luchthavens meteen in een diep financieel ravijn. De variabele inkomsten vallen weg, terwijl een groot deel van de uitgaven vast en structureel is. 'Maar al die vastgoedinvesteringen - vergen veel geld, terwijl de luchthavenactiviteiten zelf al stevige investeringen nodig hebben, die deels door leningen maar ook deels uit de vrije kasstroom gefinancierd worden', zegt Dewulf. 'Het is wat kort door de bocht, maar Brussels Airport verandert door de nieuwe aandeelhoudersstructuur van een vastgoedfonds weer in een luchthavenbedrijf.'

Maximale winstuitkeringen

Nu OTPP vertrekt, koopt Vlaanderen volgens Dewulf een luchthavenuitbater die onder de Canadezen een heel sterke corporategovernancestructuur heeft uitgebouwd. 'En ze hebben forse investeringen, zoals de aanleg van de Connector van de vertrekhal naar de A-terminal en de vernieuwing van de terminals zelf, altijd enthousiast mee gefinancierd', zegt Dewulf. Hoewel OTPP zich dus niet als een gehaaide investeringsgroep heeft gedragen, heeft het volgens de luchtvaarteconoom 'samen met de andere private aandeelhouders toch altijd stevig ingezet op maximale winstuitkeringen'. 'De overtollige cash werd systematisch uitgekeerd, waardoor sommige strategische uitbreidingsinvesteringen zijn uitgesteld of met veel vertraging konden plaatsvinden.' Het gevolg is dat Brussels Airport nu 1,7 miljard euro aan langetermijnschulden op de balans heeft. Dat komt overeen met 4,5 tot 5,5 keer de operationele winst (ebitda), wat volgens Dewulf hoog is, 'maar voor luchthavenbedrijven niet ongebruikelijk, omdat ze normaal stabiele en hoge kasstromen genereren'.

Dividenden

Dat toont dat de dreiging van een private overnemer die enkel geïnteresseerd zou zijn in de cashstromen en niet of minder zou investeren, reëel was. Zeker omdat de vastgoedinvesteringen straks dividendenstromen kunnen opbrengen. Vlaams - minister-president Matthias Diependaele (N-VA) noemde dat een belangrijke reden voor de instap. Het scenario zou

volgens hem een ramp geweest zijn voor de economische ontwikkeling van Vlaanderen. Voor de stoelendans had de luchthaven wel al besloten om tot en met 2028 geen dividend meer uit te keren, en ook de voorbije zes jaar gebeurde dat niet. Zo kon de luchthaven geld vrijmaken voor de uitbreiding van de terminals en voor de vereiste verduurzaming van de luchthaven als geheel, zegt Dewulf. Diependaele gaat er prat op dat de dividenden straks zullen volgen. Volgens hem moeten die de rentekosten van de nieuwe schulden die Vlaanderen aanging om de overname te betalen na 2028 overstijgen. De verwachte dividenden verklaren ook de redelijk hoge prijs, 2,77 miljard euro, die Vlaanderen betaalde.

Eindelijk weer een voorzitter

Door de nieuwe machtsverhoudingen krijgt Zaventem wellicht eindelijk zicht op een nieuwe voorzitter. Vlaanderen krijgt drie van de elf zitjes in de bestuursraad. Sinds het voorzittersmandaat van Marc Descheemaecker (N-VA) in 2021 verstreek, raakten de aandeelhouders het niet eens over een nieuwe preses. De voordracht door de federale regering- De Croo van de Open VLD'er Wouter Gabriëls werd door de privéaandeelhouders afgeschoten, waarna het proces stilviel. Iets waar CEO Arnaud Feist geen seconde wakker van leek te liggen. Van de CEO zelf is Brussels Airport normaal wel nog verzekerd. Zijn termijn werd in mei met zes jaar verlengd.

Bas Kurstjens en Daan Bleus