

Financieel onderzoek KLM

Managementsamenvatting

Reliance Restricted

29 september 2025



The better the question. The better the answer. The better the world works.



**Shape the future
with confidence**



EY Adviseurs B.V.
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam
The Netherlands

ey.com

Reliance Restricted

Ministerie van Financiën
Attn: Persoonsgegevens
Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag

Financial Analysis KLM

29 September 2025

Any person intending to read this summary document should first read this letter.

EY Strategy and Transactions (“us” or “EY”), rebranded to EY-Parthenon as per 1 April 2025, was engaged by the Dutch Ministry of Finance (“MinFin”) for the purpose of providing a financial analysis of Air France KLM (“AFKL”) and KLM Royal Dutch (“KLM”) (the “Assignment”) as specified in the Supplementary Agreement signed on February 12, 2025, with reference 201865007.603.029. We have prepared a report (“Report”) outlining the outcome of our Assignment.

Purpose of the Summary and restrictions on its use

Our Report contains business sensitive information, which is subject to restrictions and we did not receive the permission for it to be disclosed. This summary document (the Summary) was prepared on the specific instructions of MinFin and for MinFin to inform Dutch Parliament on the matters outlined in the Summary and should not be used or relied upon for any other purpose. Consequently, the Summary excludes certain business sensitive information, as referred above, gathered during our engagement. Such specific information was abbreviated and summarized to retain the support of our conclusions.

Whilst each part of the Report addresses different aspects of the work we have agreed to perform, the entire Report should be read for a full understanding of our findings and advice. Our work commenced on 12 February 2025 and was completed on 11 September 2025. Therefore, our Report and the Summary do not take account of events or circumstances arising after 11 September 2025 and we have no responsibility to update the Report or the Summary for such events or circumstances.

We prepared this Summary for the benefit of MinFin and have considered only the interests of MinFin. We have not been engaged to act, and have not acted, as advisor to any other party. Accordingly, we make no representations as to the appropriateness, accuracy or completeness of the Summary for any other party's purposes.

This Summary and its contents may not be quoted, referred to or shown to any other parties except as agreed with MinFin. We accept no responsibility or liability to any person, and accordingly if such persons choose to rely upon any of the contents of this Summary they do so at their own risk.

We do not accept any claim or demand or any actions or proceedings that may be brought against us arising in connection with the contents of the Summary or disclosure of the Summary to the parties other than MinFin.

Reliance Restricted

Nature and scope of the services

In preparing our Report and this Summary we have considered and relied upon information from public sources (as indicated in the Summary) believed to be reliable and accurate. We have not been notified that any information supplied to us, or obtained from public sources, was false. We do not undertake responsibility in any way whatsoever to any person in respect of errors in this Summary arising from incorrect or incomplete information provided by the information sources used.

We do not imply, and it should not be construed, that we have verified any of the information provided to us, or that our enquiries could have identified any matter that a more extensive examination might disclose. Our findings are based on information sources used during the course of the engagement.

We highlight that our analysis and Summary do not constitute investment advice. This Summary is protected by proprietary rights and may not be quoted, referred to or distributed without specific permission of EY Strategy and Transactions (or any other respective EY entity acting on its behalf).

Yours sincerely,

EY Strategy and Transactions

Het doel van deze studie is om MinFin inzicht te bieden in de financiële situatie van KLM en AFKL, en om geschikte crisisindicatoren en passende herstel- en resolutie-instrumenten voor KLM te identificeren

Inleiding

Dit rapport heeft tot doel om het Ministerie van Financiën ("MinFin") inzicht te geven in de financiële situatie van KLM Royal Dutch Airlines ("KLM") respectievelijk Air France-KLM ("AFKL"). Daarnaast beoogt het rapport geschikte financiële en operationele indicatoren te identificeren die kunnen dienen als crisisindicatoren voor KLM, en herstel- en resolutie-instrumenten te verkennen die zijn afgestemd op de specifieke context van KLM.

De analyse is uitgevoerd op basis van openbare informatie ('outside-in') en maakt gebruik van best practices en benchmarking met vergelijkbare luchtvaartmaatschappijen. EY heeft verzocht om toegang tot het management van KLM en interne informatie van KLM; KLM heeft hier echter vanaf gezien, gezien de publieke aard van het rapport.

Met een overzicht van vroege waarschuwingsindicatoren en herstelmaatregelen stelt dit rapport MinFin in staat om potentiële crisissituaties bij KLM eerder te herkennen en hier beter op voorbereid te zijn. Daarnaast ondersteunen de analyses, observaties en aanbevelingen MinFin in de dialoog met KLM om verdere inzichten te verkrijgen en afstemming te realiseren met het risicoraamwerk van KLM.

Financiële situatie van KLM en AFKL

De analyse van de financiële situatie van KLM en AFKL biedt inzicht in de financiële gezondheid en operationele prestaties van KLM en AFKL, met focus op kernindicatoren zoals omzet, winstgevendheid, liquiditeit en kapitaalstructuur. Belangrijke financiële ratio's en operationele kengetallen zijn geanalyseerd en vergeleken met het ongewogen gemiddelde van een zorgvuldig geselecteerde referentiegroep van vergelijkbare luchtvaartmaatschappijen.

Selectie van de referentiegroep ('peers')

Het selectieproces van de peers voor KLM en AFKL is zorgvuldig opgezet. Hierbij zijn luchtvaartmaatschappijen geselecteerd op overeenkomsten in bedrijfsmodel, profiel en beschikbaarheid van financiële data. Vanwege beperkte beschikbaarheid van data zijn enkele vergelijkbare maatschappijen buiten beschouwing gelaten (o.a. Air France, Swiss en Iberia). De analyse onderscheidt drie groepen:

- **Categorie A – KLM-peers – Europese luchtvaartmaatschappijen.** Tot deze groep behoren onder andere British Airways, Aer Lingus en Norwegian Air Shuttle ("Norwegian"). Deze maatschappijen hanteren vergelijkbare mix van producten. Deze vergelijking maakt het mogelijk om KLM als zelfstandige entiteit te beoordelen
- **Categorie B – AFKL-peers – Europese luchtvaartgroepen.** AFKL wordt vergeleken met Deutsche Lufthansa ("Lufthansa") en IAG. Deze groepsmaatschappijen opereren met meerdere merken en geven inzicht in de prestaties van AFKL als luchtvaartgroep

(1) RASK is een veelgebruikte maatstaf voor het beoordelen van de omzetprestaties in verhouding tot het totaal aantal beschikbare stoelkilometers. Het biedt inzicht in de efficiëntie waarmee een luchtvaartmaatschappij inkomsten genereert op basis van capaciteit. (2) CASK vormt de kosten-tegenhanger van RASK en maakt een beoordeling (en vergelijking met peers) van kostenefficiëntie mogelijk.

- **Categorie C – Mondiale luchtvaartmaatschappijen.** Gezien de wereldwijde ambities van KLM en AFKL en de opkomst van luchtvaartmaatschappijen uit de Golfregio en Azië als belangrijke concurrenten, zijn Emirates en Qatar Airways opgenomen. Deze maatschappijen zijn geselecteerd vanwege hun geografische relevantie en concurrentiepositie in markten zoals Azië en de VS. Zowel KLM als AFKL worden vergeleken met deze maatschappijen om inzicht te krijgen in de belangrijkste verschillen

De geselecteerde peers vormen een diverse maar evenwichtige basis voor het beoordelen van de financiële en operationele prestaties van KLM en AFKL ten opzichte van de standaarden in de sector.

Analyse van de financiële positie van KLM

De analyse van de financiële positie van KLM bestrijkt de periode van 2018 tot en met 2024. De jaren 2020 en 2021 zijn buiten beschouwing gelaten vanwege de impact van de COVID-19-pandemie op de luchtvaartsector, die leidde tot omvangrijke verstoringen en vertekende financiële gegevens. KLM is in deze analyse vergeleken met het ongewogen gemiddelde van haar peers: British Airways, Aer Lingus en Norwegian om te corrigeren voor de verschillen in omvang van de luchtvaartmaatschappijen.

In de periode 2018–2024 heeft KLM een bescheiden omzetgroei gerealiseerd, van €10,9 miljard naar €12,7 miljard. Tot en met 2023 volgde de passagiersopbrengst per beschikbare stoelkilometer ("RASK")⁽¹⁾ van KLM een vergelijkbaar patroon als dat van haar sectorgenoten. In 2024 stagneerde de RASK-groei van KLM echter, als gevolg van capaciteitsbeperkingen, een trager tempo in netwerkuitbreidingen en lagere opbrengsten uit het premiumsegment.

Ondanks de omzetgroei zijn de operationele marges van KLM geleidelijk afgenomen. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan stijgende kosten: de operationele kosten per beschikbare stoelkilometer ("CASK")⁽²⁾ liggen structureel boven het gemiddelde van peers, waarbij dit verschil in de beschouwde periode groter wordt. Voorafgaand aan de pandemie was KLM winstgevend, maar presteerde zij onder haar concurrenten vanwege hogere kosten. In 2019 behaalde KLM een operationele marge van 7,9%, vergeleken met een gemiddelde van 11,9% voor peers. Hoewel KLM in 2022 een hogere marge realiseerde dan haar peers, leidde in 2024 een combinatie van stijgende kosten en operationele beperkingen - waaronder personeelstekorten en vertragingen in vlootvernieuwing - tot een scherpe daling van de winstgevendheid: KLM realiseerde een operationele marge van 3,1%, in vergelijking met 13,0% gemiddeld voor peers. In 2018 was dit 9,9% versus 10,4%. Eind 2024 introduceerde KLM het "Back on Track"-programma om deze uitdagingen aan te pakken. Het doel is een structurele verbetering van de EBIT met €450 miljoen die op korte termijn wordt gerealiseerd en die leidt tot een operationele marge van tenminste 8% in 2026 en verdere jaren.

KLM en AFKL blijven onder financiële druk staan, met een afnemende winstgevendheid en zwakke solvabiliteit, terwijl luchtvaartmaatschappijen uit het Midden-Oosten veerkrachtiger blijken met betere financiële prestaties

De balans van KLM toont een sterke afhankelijkheid van externe financiering, waarvan leaseverplichtingen een aanzienlijk deel uitmaken. De totale activa namen toe van €11,3 miljard naar €13,0 miljard tussen 2018 en 2024, voornamelijk door vernieuwing en uitbreiding van de vloot. Door leveringsvertragingen is de gemiddelde vlootleeftijd toegenomen van 9,7 naar 12,1 jaar. De solvabiliteit (eigen vermogen / balanstotaal) van KLM blijft met 7,0% in 2024 relatief zwak, hetgeen een sterke afhankelijkheid van externe financiering betekent.

Tijdens de pandemiejaren werd de kaspositie van KLM negatief, wat staatssteun noodzakelijk maakte. Na COVID-19 herstelde de solvabiliteit geleidelijk tot 6,3% in 2023 en 7,0% in 2024. De solvabiliteit ligt echter nog steeds aanzienlijk lager dan het sectorgemiddelde van respectievelijk 12,0% en 21,9%. De leverage ratio (netto schuld / EBITDA) steeg in 2024 fors door een oplopende netto schuld, maar bleef met 2,3x binnen acceptabele grenzen. KLM beschikte in de periode 2022–2023 over een hogere liquiditeit dan haar peers. Inclusief beschikbare kredietfaciliteiten bedroeg de liquiditeit eind 2024 €3,3 miljard, wat neerkomt op 25,8% van de omzet—iets onder het sectorgemiddelde.

EY's reflectie op de financiële positie van KLM

Het optimaliseren van de kostenstructuur blijft een belangrijke uitdaging voor KLM, met name omdat arbeids- en onderhoudskosten aanzienlijk hoger liggen dan bij vergelijkbare luchtvaartmaatschappijen.⁽¹⁾ Voor duurzame concurrentiekracht dient KLM structurele kosteninefficiënties aan te pakken, de operationele prestaties te verbeteren en de balans te versterken. De focus op vlootmodernisering en operationele verbeteringen is veelbelovend, maar realiseren van een adequate financiële positie vereist een structurele aanpak van de kwetsbare financiële positie, het hoge kostenniveau en de operationele beperkingen.

Analyse van de financiële positie van AFKL

De financiële analyse van AFKL bestrijkt eveneens de periode 2018 tot en met 2024, waarbij de jaren 2020 en 2021 buiten beschouwing zijn gelaten. AFKL is in deze analyse vergeleken met het ongewogen gemiddelde van peers Lufthansa en IAG.

De financiële prestaties van AFKL laten een geleidelijk herstel zien na de pandemie. De totale omzet steeg van €26,5 miljard in 2018 naar €31,5 miljard in 2024, voornamelijk gedreven door een toename van passagiersopbrengsten, die in 2024 84% van de totale omzet vertegenwoordigen. Deze groei werd ondersteund door verbeterde bezettingsgraden en hogere opbrengsten per passagier. Desondanks blijft AFKL's RASK aanzienlijk achter bij het gemiddelde van de peers. Hoewel het verschil in RASK met concurrenten is verkleind, blijft AFKL achter op het gebied van passagiersopbrengsten. Met name het

aantrekken van passagiers in het premiumsegment blijft een aandachtspunt. Dit segment is voor AFKL weliswaar een belangrijke bron van inkomsten, maar peers presteren hier gemiddeld genomen sterker.

Ondanks de omzetgroei blijft de winstgevendheid een aandachtspunt voor AFKL. De operationele marge piekte na de pandemie op 5,7% in 2023, maar daalde naar 5,1% in 2024 door kostenstijgingen en operationele inefficiënties, waaronder hogere loonkosten. Hoewel de CASK iets lager ligt dan bij IAG en Lufthansa, beperkte de lagere RASK de mogelijkheid voor AFKL om hogere marges te realiseren.

De gemiddelde operationele marge van peers ligt structureel hoger dan die van AFKL, mede door factoren als hogere loonkosten, tragere capaciteitsgroei, lagere omzetontwikkeling en lagere opbrengsten per passagier bij AFKL. Verbetering van winstgevendheid vereist kostenbeheersing en groei van de RASK, met name in het premiumsegment.

De financiële structuur van AFKL blijft kwetsbaar door een hoge schuldfinanciering die leidt tot verhoogd financieel risico. Zowel de leverage ratio als de solvabiliteitsratio blijven achter bij peers. Hoewel de solvabiliteit na de pandemie enigszins is hersteld, blijft deze laag: 2,2% in 2024 in vergelijking een gemiddelde van peers van 19,6%. In hetzelfde jaar steeg de leverage ratio met 0,5x naar 2,0x, terwijl deze bij peers juist met 0,2x daalde. AFKL beschikte over een goede liquiditeitspositie, de beschikbare liquiditeit bedroeg eind 2024 €9,4 miljard, inclusief €2,5 miljard aan kredietfaciliteiten. Wel is 30% van deze liquiditeit gereserveerd voor schulden die in 2025 dienen te worden afgelost.

EY's reflectie op de financiële positie van AFKL

Om op lange termijn financiële stabiliteit te waarborgen, zal AFKL zich moeten richten op het verbeteren van omzet-efficiëntie, vlootvernieuwing, het optimaliseren van de operationele efficiëntie en versterking van het eigen vermogen. Het verlagen van de schuldenafhankelijkheid en het versterken van het eigen vermogen zijn cruciaal om het financiële risico te beheersen en de onderneming duurzaam te positioneren in een toenemende competitieve luchtvaartmarkt.

Vergelijking tussen Europese luchtvaartmaatschappijen en maatschappijen uit het Midden-Oosten

Gezien de wereldwijde ambities van KLM en AFKL en de opkomst van luchtvaartmaatschappijen uit de Golfregio als belangrijke concurrenten, zijn KLM en AFKL - als Europese luchtvaartmaatschappijen - vergeleken met Emirates en Qatar Airways. De vergelijking laat aanzienlijke verschillen zien in kostenstructuren, operationele strategieën en financiële prestaties.

(1) e personeelskosten vertegenwoordigden 35,0% van de totale operationele uitgaven van KLM in 2024, aanzienlijk hoger dan het gemiddelde van 25,1% bij peers. Ook de onderhoudskosten lagen met 12,7%, boven het gemiddelde van 6,8% bij peers, deels doordat KLM onderhoud uitvoert voor derden.

KLM en AFKL opereren in een complex krachtenveld, waarin geopolitieke spanningen en klimaatimpact tot de grootste uitdagingen behoren. Dit onderstreept het belang van strategische planning en effectief risicobeheer

KLM en AFKL kampen met hogere eenheidskosten, voornamelijk als gevolg van hogere loonkosten, kortere routes en minder beschikbare stoelkilometers (ASK) per vliegtuig. Hun Europese netwerk van korte afstandsvluchten vereist relatief meer personeel en brengt hogere luchthavengelden met zich mee. Daarentegen profiteren luchtvaartmaatschappijen uit het Midden-Oosten van langeafstandsvluchten, lagere loonkosten en schaalvoordelen. Zij maken gebruik van wide-bodyvliegtuigen en opereren vanaf strategisch gelegen hubs zoals Dubai en Doha, waardoor zij efficiënter kunnen opereren en vaste kosten over meer stoelkilometers kunnen spreiden.

KLM en AFKL presteren qua omzet beter dan hun concurrenten uit het Midden-Oosten op het gebied van totale opbrengst per beschikbare stoelkilometer, veroorzaakt door hogere opbrengsten op kortere Europese routes. Toch blijven AFKL en KLM achter in winstgevendheid. In 2024 realiseerden KLM en AFKL een operationele marge van respectievelijk 3,1% en 5,1%, tegenover marges van circa 17% bij Emirates en Qatar Airways. Deze hogere winstgevendheid bij de luchtvaartmaatschappijen uit het Midden-Oosten is te danken aan een grotere vlootcapaciteit met wide-bodyvliegtuigen, lagere loonkosten, een hoger aandeel premiumstoelen en investeringen in premium economy-producten dan KLM en AFKL. Hun focus op langeafstandsvluchten en wereldwijde connectiviteit versterkt bovendien hun omzetspotentieel.

KLM en AFKL tonen op financieel vlak een aanzienlijk zwakkere solvabiliteit en hogere leverage in vergelijking met luchtvaartmaatschappijen uit het Midden-Oosten. Waar deze luchtvaartmaatschappijen respectievelijk een kapitaalinjectie en een *bail-in* kregen tijdens de COVID-periode, leidde de (voornamelijk) op schuld gebaseerde COVID-19 steun bij KLM en AFKL tot een toename van de schuldenlast, wat de interest coverage- en leverage-ratio's negatief beïnvloedde.

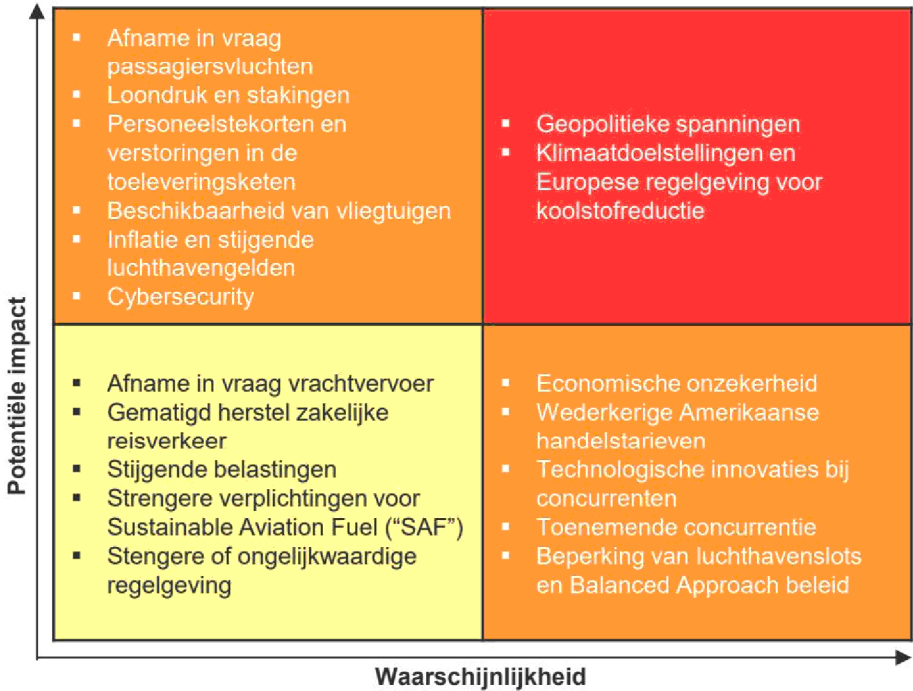
Daarentegen profiteren luchtvaartmaatschappijen uit het Midden-Oosten van sterkere vermogensposities, lagere leverage en ontvangen ze substantiële overheidssteun, waardoor zij in snel tempo kunnen investeren in vlootuitbreiding en operationele verbeteringen. Deze structurele voordelen maken hen financieel robuuster en efficiënter dan KLM en AFKL. Deze situatie leidt tot een ongelijk speelveld, waarbij Europese luchtvaartmaatschappijen zoals KLM en AFKL opereren onder strengere regelgeving en minder overheidssteun, wat hun concurrentiepositie structureel verzwakt.

EY's reflectie op de vergelijking tussen KLM, AFKL en Midden-Oosten luchtvaartmaatschappijen

Hoewel KLM en AFKL beter presteren dan Emirates en Qatar Airways in opbrengst per beschikbare stoelkilometer, blijven zij achter op het gebied van winstgevendheid, kosten per stoelkilometer en financiële weerbaarheid. Emirates en Qatar Airways profiteren van schaalvoordelen door meer langeafstandsvluchten, wide-body vlotten, lagere loonkosten en meer staatssteun - wat resulteert in relatief lagere kosten, hogere EBIT-marges en sterkere financiële ratio's. Zonder het aanpassen van hun operaties lopen AFKL en KLM het risico verder achterop te raken in vergelijking met globale spelers.

Uitdagingen in de luchtvaartsector

Om het complexe speelveld waarin AFKL en KLM opereren goed te begrijpen, is inzicht nodig in de veelzijdige uitdagingen waarmee de luchtvaartsector wordt geconfronteerd—met specifieke aandacht voor de implicaties voor KLM en AFKL. In onderstaande figuur, zijn de geïdentificeerde uitdagingen samengevat op basis van hun potentiële impact op KLM en AFKL op middellange termijn en de waarschijnlijkheid dat deze uitdagingen zich voordoen.



De luchtvaartsector heeft op korte termijn te maken met fluctuerende vraag naar vlieguren, beïnvloed door economische omstandigheden, seizoen patronen en onverwachte gebeurtenissen zoals pandemieën of geopolitieke conflicten. Luchtvaartmaatschappijen worden geconfronteerd met stijgende operationele kosten als gevolg van inflatie, naleving van regelgeving en personeelstekorten - verergerd door stakingen en loondruk. Toenemende concurrentie van prijsvechters, luchtvaartmaatschappijen uit de Golfregio en Azië, en schommelende brandstofprijzen zetten de winstgevendheid verder onder druk. Daarnaast belemmeren verstoringen in de toeleveringsketen en beperkte vlootbeschikbaarheid de operationele efficiëntie, terwijl cyberdreigingen risico's vormen voor de continuïteit van de bedrijfsvoering.

KLM opereert in een complex spelveld met veel externe en interne risico's. Stijgende havengelden en hervorming van de vliegbelasting vormen een financieel risico voor KLM en zetten de winstgevendheid verder onder druk

Ook op de langere termijn is het speelveld complex. Geopolitieke spanningen en handelsoorlogen veranderen reisbewegingen van passagiers en beïnvloeden de bereikbaarheid van bepaalde gebieden. Duurzaamheid en milieuvraagstukken worden steeds belangrijker, aangezien strengere normen voor uitstoot en geluidsoverlast, evenals de toenemende vraag van passagiers naar milieuvriendelijk reizen, aanzienlijke investeringen vergen in vlootvernieuwing en een duurzame bedrijfsvoering. Technologische ontwikkelingen, zoals geavanceerdere vliegtuigen en digitale transformatie, bieden kansen voor meer efficiëntie, maar vragen om substantiële investeringen. Daarnaast neemt de concurrentie verder toe door de opkomst van prijsvechters en luchtvaartmaatschappijen uit de Golfregio en Azië, die traditionele luchtvaartmaatschappijen dwingen tot innovatie en het aanboren van aanvullende inkomstenstromen.

De naleving van veranderende regelgeving, met name in Europa, vormt een extra laag van complexiteit. Strengere SAF bijmengverplichtingen en emissiehandelssystemen verhogen de operationele kosten voor Europese luchtvaartmaatschappijen, waardoor ze concurrentiekracht verliezen in de internationaal opererende luchtvaartsector. De (verdere) beperking van het aantal luchthavenslots op Schiphol en de Balanced Approach⁽¹⁾ beperken bovendien de mogelijkheden tot capaciteitsuitbreiding. Luchtvaartmaatschappijen moeten strategische maatregelen nemen om deze uitdagingen het hoofd te bieden. Onder meer door kostenbeheersing, technologische innovatie en duurzame bedrijfsvoering, om concurrerend en winstgevend te blijven in een snel veranderende sector.

Impact van de vliegbelasting en havengelden Schiphol op KLM

EY is verzocht om de financiële implicaties te beoordelen van twee kritieke kostenposten voor KLM: de vliegbelasting en de verhoging van de havengelden op luchthaven Schiphol. Deze analyse is relevant in het licht van de voorgenomen hervorming van de Nederlandse vliegbelasting en de recente verhoging van de havengelden op Schiphol.

Impact vliegbelasting

Voor de analyse is gebruikgemaakt van de resultaten van een onderzoek uitgevoerd door CE Delft in 2022.⁽²⁾ CE Delft onderzocht de impact van een verhoging van de vliegbelasting met €18 op luchthavenniveau (CE Delft berekent niet de impact voor luchtvaartmaatschappijen). De vliegbelasting, ingevoerd in 2021, is uitsluitend van toepassing op zogenoemde origin-destination ("OD") passagiers en geldt niet voor transferpassagiers of vrachtvervoer. Op basis van het onderzoek van CE Delft was de verwachting dat de verhoging van €18 zou leiden tot een daling van de OD-passagiersvraag met 5,8% tot 8,0% in 2024 en met 6,1% tot 6,3% in 2030. Voor het aantal transferpassagiers, die zijn vrijgesteld van de vliegbelasting, wordt een lichte stijging verwacht als gevolg van een afgenomen prijsdruk.

Op basis van een gemiddelde ticketprijs van €273,64⁽³⁾ en uitgaande van een lineair effect, wordt de geschatte omzetimpact van een verhoging van de vliegbelasting met €1 geraamd tussen de -€22,5 miljoen en €0 op de korte termijn (2024), en tussen -€9,6 miljoen en €0 op de middellange termijn (2030), afhankelijk van het groeiscenario.

De impact op het bedrijfsresultaat van KLM hangt sterk af van de verhouding tussen vaste en variabele kosten. Als alle kosten vast zijn, zal een omzetsdaling één-op-één doorwerken in het bedrijfsresultaat. In het geval van volledig variabele kosten, en uitgaande van een operationele marge van 3,1%⁽⁴⁾, wordt de (structurele) impact van een verhoging van €1 in de vliegbelasting op het bedrijfsresultaat van KLM geschat tussen €0 en -€0,7 miljoen op de korte termijn (2024) en tussen €0 tot -€0,3 miljoen op de middellange termijn (2030). De daadwerkelijke impact zal waarschijnlijk binnen deze bandbreedtes vallen, afhankelijk van de mate waarin kosten flexibel kunnen worden aangepast aan veranderingen in de omzet. Ter illustratie: de operationele winst van KLM bedroeg in 2024 €392 miljoen.

Impact verhoging havengelden Schiphol

In oktober 2024 kondigde Schiphol aan dat de havengelden met 41% verhoogd zullen worden per april 2025, gevolgd door een verwachte verdere stijging van 5% in april 2026 en een verwachte daling van 7,5% in april 2027. De beslissing om de tarieven met gemiddeld 37% te verhogen, zal naar verwachting aanzienlijke financiële gevolgen hebben voor KLM en andere luchtvaartmaatschappijen die op Schiphol vliegen. Voor KLM vertaalt deze verhoging zich direct in substantiële extra kosten, die de luchtvaartmaatschappij deels tracht te compenseren door ticketprijzen te verhogen.

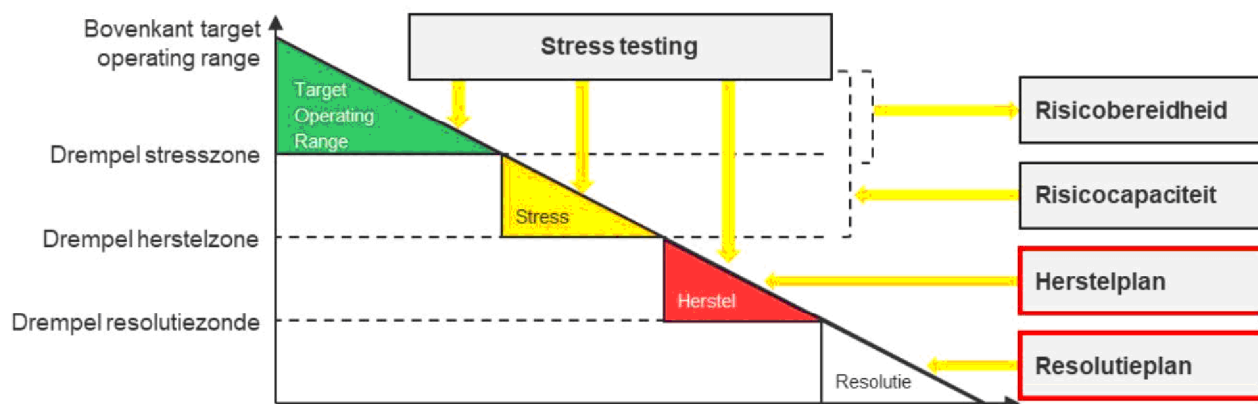
Uit de presentatie van de 'investor call' van AFKL in maart 2025 bleek dat KLM verwacht een deel van de kostenstijging door te berekenen in de ticketprijzen, waarmee de netto-impact mogelijk wordt beperkt tot een bandbreedte van €65–€110 miljoen. Indien deze benadering ook wordt toegepast op de daaropvolgende tariefwijzigingen (+5% in 2026 en -7,5% in 2027), wordt de gemiddelde jaarlijkse impact op het bedrijfsresultaat van KLM over 2025-2027 geschat tussen -€143,2 miljoen (indien kosten niet worden gecompenseerd) en -€84,6 miljoen (indien kosten effectief worden doorbelast aan reizigers). Dit zou de operationele marge van KLM verlagen van 3,1% in 2024 naar een bandbreedte van 2,0% tot 2,4%.

(1) De Balanced Approach is een regelgevend kader dat is vastgesteld onder EU-Verordening 598/2014, met als doel het beheersen en verminderen van vliegtuiglawaai, terwijl de connectiviteit van luchthavens behouden blijft. Dit kader is met name relevant in het licht van het recente besluit van de Nederlandse overheid om het aantal vliegtuigbewegingen op Schiphol te beperken tot 478.000 vluchten per jaar, met ingang van november 2025. (2) Het onderzoeksteam van EY is op de hoogte dat CE Delft werkt aan een nieuw rapport. Echter, die is op moment van schrijven nog niet gepubliceerd. (3) Vanwege beperkte informatie in het jaarverslag van KLM is het niet mogelijk om onderscheid te maken tussen de gemiddelde ticketprijs van OD-passagiers en transferpassagiers. (4) KLM, jaarverslag 2024.

De 'slippery slope' wordt gebruikt om de gezondheid van een organisatie te beoordelen, en benadrukt het belang van stresstests, het definiëren van risicobereidheid en herstel- en resolutieplanning.

Essentiële ratio's voor het monitoren van de financiële gezondheid van KLM

Als onderdeel van dit rapport is een uitgebreid raamwerk gepresenteerd om de financiële en operationele gezondheid van KLM te monitoren en te beheersen. Dit raamwerk is specifiek afgestemd op de luchtvaartsector en is geïnspireerd op herstel- en resolutieplannen zoals die reeds worden toegepast in de bancaire sector. Het raamwerk benadrukt het belang van het identificeren en monitoren van stressindicatoren, vroege waarschuwingsindicatoren (Early Warning Indicators, "EWI's") en hersteltriggers, om tijdig en effectief te kunnen reageren op potentiële crisissituaties. Door deze indicatoren vast te stellen, verkrijgen stakeholders inzicht in KLM's vermogen om uitdagingen het hoofd te bieden en kansen te benutten. Aan het raamwerk ligt het concept van de "slippery slope" ten grondslag, dit concept wordt hieronder toegelicht.



Het concept 'slippery slope'

De slippery slope is een concept dat inzicht biedt in de opbouw van stressniveaus binnen een organisatie gebaseerd op het risicoprofiel—waaronder risicobereidheid en risicocapaciteit. Het model laat zien hoe een organisatie als KLM zich kan bewegen door verschillende fasen: de target operating range, de stresszone, de herstelzone en resolutiezone, afhankelijk van de financiële en operationele gezondheid. De slippery slope onderstreept het belang van vroegtijdige risico-identificatie om te voorkomen dat de organisatie afglijdt naar een onhoudbare situatie zoals een crisis of faillissement. Dit kan gedaan worden door middel van stresstests, herstelplanning en monitoring van kernindicatoren. De combinatie van deze elementen dient als leidraad voor proactieve besluitvorming en crisismanagement en draagt bij aan de veerkracht van een organisatie bij ongunstige omstandigheden.

Vroege waarschuwingsindicatoren (EWI's) en hersteltriggers

EWI's en hersteltriggers vormen de kern van het raamwerk om de financiële en operationele gezondheid van een onderneming te monitoren en bieden een gestructureerde aanpak voor het identificeren van potentiële risico's en het tijdig inzetten van interventies. De EWI's en hersteltriggers zijn onderverdeeld in de categorieën: kapitaal, liquiditeit, winstgevendheid, activakwaliteit, luchtvaart specifieke indicatoren, macro-economische indicatoren, duurzaamheidsindicatoren en personele aspecten. Elke categorie biedt specifieke inzichten in de financiële en operationele prestaties van KLM, waarmee stakeholders integraal de risico's kunnen beoordelen.

EWI's zijn geen op zichzelf staande triggers, maar waarschuwingssignalen die aanleiding geven tot een nader onderzoek naar de onderliggende oorzaken van het overschrijden van grenswaarden en afstemming tussen stakeholders en KLM over de noodzaak voor corrigerende maatregelen. Hersteltriggers daarentegen, zijn kritieke indicatoren van KLM's financiële gezondheid, vastgesteld op een drempelwaarde die het minimaal acceptabele niveau dient te weerspiegelen. Een hersteltrigger kan een enkele kritieke indicator zijn of een combinatie van meerdere indicatoren met voldoende voorspellende waarde om herstelmaatregelen te rechtvaardigen.

Er is gestart met het opstellen van een uitgebreide longlist van potentiële EWI's en hersteltriggers. Deze longlist is bedoeld om een integraal beeld te geven van de financiële en operationele gezondheid van de organisatie. Een belangrijke beperking bij het opstellen van de longlist was het ontbreken van toegang tot het KLM-management en kennis te nemen van het bestaande interne risicoraamwerk van KLM.

Vervolgens is de longlist gereduceerd tot een shortlist van 23 potentiële EWI's en hersteltriggers aan de hand van specifieke criteria, zoals relevantie voor het risicoprofiel van de organisatie, publieke beschikbaarheid van data en aansluiting bij de strategische doelstellingen van KLM. In dit proces is ook gebruikgemaakt van expert judgement en kwalitatieve beoordelingen, met name waar kwantitatieve gegevens ontoereikend zijn. De shortlist is vervolgens gecategoriseerd in EWI's en hersteltriggers, waarbij elke indicator een specifieke rol krijgt in het monitoren en beheersen van risico's.

Wanneer KLM geconfronteerd wordt met financiële uitdagingen, zijn het definiëren van herstelstrategieën, betrokkenheid van stakeholders en risicobewustzijn essentieel om het herstelvermogen te versterken

EY's aanbevelingen met betrekking tot crisisindicatoren voor KLM

Als aandeelhouder en belangrijke stakeholder kan MinFin een sleutelrol vervullen in het versterken van de financiële weerbaarheid van KLM. Dit vereist implementatie van een gestructureerd risico framework waarin zowel de risicobereidheid en -capaciteit worden vastgelegd aan de hand van kwalitatieve en kwantitatieve indicatoren. Indien KLM dit framework nog niet heeft, zou zij door MinFin aangemoedigd moeten worden om dit te ontwikkelen en regelmatig te actualiseren. Daarnaast zou KLM regelmatig stresstests uit moeten voeren om de financiële robuustheid te toetsen en passende mitigerende maatregelen te formuleren. Een effectief framework bevat onder meer vroegtijdige waarschuwingsindicatoren (EWI's), hersteltriggers, herstelinstrumenten en crisisbeheersmaatregelen.

Transparante communicatie met stakeholders door KLM versterkt het vertrouwen in tijden van onzekerheid. Scenarioanalyses helpen bij het inschatten van de impact van economische schokken en wijzigingen in regelgeving en dragen bij aan verdere verfijning van het risicobeheer. Een open, data-gedreven dialoog tussen MinFin en KLM bevordert effectief financieel toezicht. Dit stelt KLM in staat om weloverwogen beslissingen te nemen, tijdig benodigde ondersteuning te verkrijgen in uitdagende periodes en haar operationele veerkracht en lange termijn duurzaamheid te versterken.

Herstel- en resolutie instrumenten KLM

Herstelinstrumenten

Op basis van openbare bronnen is een lijst van 39 herstelinstrumenten voor KLM opgesteld die kunnen bijdragen aan herstel bij financiële stress. Deze zijn onderverdeeld in vier categorieën: desinvesteringen, operationeel, financieel en juridisch. Ze zijn bedoeld om de liquiditeit en solvabiliteit tijdens crisissituaties te versterken, met implementatie binnen 3 tot 6 maanden. Desinvesteringen omvatten verkoop van dochterondernemingen en activa. Operationele strategieën richten zich op kostenoptimalisaties. Financiële strategieën verbeteren de kasstroom via schuldbeheer en activasecuritisatie. Juridische maatregelen omvatten overleg met toezichthouders en heronderhandeling van leningsvoorwaarden.

De herstelinstrumenten zijn afgestemd op idiosyncratische (KLM-specifieke) en systemische (sectorbrede) stressscenario's - en combinaties daarvan - en dragen bij aan ontwikkeling van een maatregelenpakket voor financiële uitdagingen. De instrumenten zijn beoordeeld op materialiteit, haalbaarheid en impact op liquiditeit en solvabiliteit. Desinvesteringen genereren directe liquiditeit en verbeteren de kapitaalstructuur. Operationele maatregelen bieden financiële flexibiliteit. Financiële strategieën leveren substantiële liquiditeit, maar vereisen zorgvuldige planning en afstemming met stakeholders. Juridische maatregelen zijn gericht op het verkrijgen van gunstige voorwaarden om financiële druk te verlichten.

De instrumenten worden vaak gecombineerd ingezet. Verkoop van activa levert directe liquiditeit op, maar beïnvloed ook de operationele capaciteit. Daarom zal KLM herstelstrategieën moeten definiëren op basis van scenarioanalyses en duidelijke besluitvormingscriteria zodat impact en haalbaarheid worden geborgd. Snelle responsmechanismen en een sterke communicatiestrategie zorgen voor een effectieve uitvoering, waarbij het vertrouwen van stakeholders behouden blijft en strategische doelstellingen worden ondersteund. Voortdurende monitoring en benchmarking ten opzichte van sectorstandaarden dragen bij aan het verder verfijnen van de herstelstrategie en het inspelen op veranderende marktomstandigheden.

EY's aanbevelingen met betrekking tot herstelinstrumenten

Effectieve herstelplanning vereist actieve stakeholderbetrokkenheid en focus op data-gedreven besluitvorming. KLM dient proactief samen te werken met investeerders, toezichthouders en medewerkers om samenwerking te bevorderen en waardevolle inzichten te verkrijgen voor crisisbeheer. Het verbeteren van dataverzamelingsprocessen en het stimuleren van een organisatiecultuur waarin risicobewustzijn en inzicht in het risicoprofiel centraal staan, zal de diepgang van analyses vergroten en de effectiviteit van herstelinstrumenten verbeteren. KLM zou haar herstelplannen regelmatig moeten herzien en bijwerken, zodat deze in lijn zijn met financiële audits en branchebenchmarks. Dit zorgt ervoor dat de plannen actueel blijven en KLM effectief kan inspelen op financiële stresssituaties.

Resolutie instrumenten en -scenario's

Indien uit een analyse van crisisindicatoren blijkt dat KLM zich richting insolventie beweegt, is er – op basis van internationale best practices – een oplopend scala aan resolutiescenario's en -technieken beschikbaar om financiële en operationele verplichtingen te herstructureren en de levensvatbaarheid van de onderneming te herstellen. Er zijn drie categorieën resolutie instrumenten geïdentificeerd:

- **Zelf opgesteld herstructureringsplan:** Intern aangestuurde trajecten zonder rechterlijke tussenkomst, gericht op bilaterale onderhandelingen met stakeholders. Deze aanpak is met name geschikt in een vroeg stadium van resolutie, maar brengt risico's met zich mee zoals het schenden van juridische afspraken en conflicterende belangen tussen stakeholders
- **Gerechtigde herstructureringsprocedures:** Hieronder vallen de Nederlandse Wet Homologatie Onderhands Akkoord ("WHOA"), het Britse 'Scheme of Arrangement' en 'Restructuring Plan' en de Amerikaanse 'Chapter 11'. Deze procedures maken herstructurering mogelijk met behoud van aandeelhouderscontrole, continuïteit van de bedrijfsvoering en klantbediening
- **Insolventieprocedures:** Hierbij worden - via een door de rechtbank geleid proces - insolventiefunctionarissen aangesteld die optreden namens de schuldeisers. Dit leidt vaak tot het stilleggen van bedrijfsactiviteiten; echter, in sommige gevallen konden luchtvaartmaatschappijen hun operaties voortzetten dankzij overheidssteun tijdens de insolventie

De resolutie-instrumenten voor KLM omvatten zelfstandig opgestelde herstructureringsplannen, gerechtelijke procedures en insolventieprocedures. Best practices onderstrepen het belang van een goed monitoringframework

Gerechtelijke herstructureringsplannen bieden diverse juridische mogelijkheden. De Nederlandse WHOA maakt leaseaanpassingen of –beëindigingen mogelijk via een openbare of besloten procedure. De openbare variant valt onder de Europese Insolventieverordening. Een openbaar WHOA-akkoord wordt automatisch erkend in de EU (behalve in Denemarken en Ierland), waardoor Europese schuldeisers zijn gebonden aan het akkoord.

In tegenstelling tot de Nederlandse WHOA bieden de Britse en Amerikaanse procedures aanvullende instrumenten zoals uitstel van betaling, leaseafwijzingen en ‘cross-class cram-downs’⁽¹⁾. De effectiviteit hiervan hangt mede af van economische omstandigheden. De implementatietijd varieert: de WHOA en Britse regelingen nemen doorgaans 2-3 maanden in beslag, Chapter 11 in de VS 6-12 maanden.

De toepasbaarheid van buitenlandse gerechtelijke herstructureringsprocedures hangt af van juridische en economische randvoorwaarden. Voor toegang tot Britse of Amerikaanse rechtbanken is een “voldoende connectie” vereist, vaak aangetoond via leasecontracten. De definitie en beoordeling van een ‘voldoende connectie’ hangt sterk af van de specifieke samenstelling van de balans en de betrokken stakeholders. Hoewel een COMI (Centre of Main Interests) niet vereist is voor een UK Restructuring Plan, mag het ook niet gelijktijdig worden gebruikt. Er zijn gevallen bekend waarin de Nederlandse WHOA en een UK Restructuring Plan parallel zijn toegepast, waarbij beide procedures door rechtbanken in beide landen zijn erkend. De WHOA is beschikbaar zolang het Centre of Main Interest (“COMI”) in Nederland ligt⁽²⁾. De ‘Cape Town Convention’ speelt een sleutelrol in leaseovereenkomsten, doordat leasemaatschappijen het recht hebben om activa terug te vorderen bij insolventie – een cruciaal element in herstructureringsonderhandelingen.

Marktomstandigheden, zoals de COVID-19-pandemie, beïnvloeden de onderhandelingspositie van luchtvaartmaatschappijen en leasemaatschappijen. In een krappe markt zijn leasemaatschappijen eerder bereid tot heronderhandeling, terwijl in een sterke markt luchtvaartmaatschappijen minder speelruimte hebben.

EY's reflectie op beschikbare resolutiescenario's

Met insolventieprocedures treedt de staat doorgaans op als ‘lender of last resort’. In een hypothetisch scenario waarin KLM failliet dreigt te gaan en een herstelscenario nodig is, kan de Nederlandse staat een belangenconflict ervaren door haar dubbele rol als aandeelhouder én ultieme kredietverstrekker.⁽³⁾

Daarnaast moeten Europese staatssteunregels worden nageleefd en de rol van toezichthouders zoals de Inspectie Leefomgeving en Transport en de European Aviation Safety Agency worden meegewogen. Arbeidsrechtelijke aspecten en de betrokkenheid van vakbonden zijn eveneens cruciaal voor een soepele uitvoering van resolutiescenario's.

Door gebruik te maken van herstelscenario's kunnen KLM en MinFin in een eerdere fase financiële problemen het hoofd bieden met behoud van operationele continuïteit. Het succes hiervan hangt samen met de juiste juridische context, samenwerking met stakeholders en gunstige marktomstandigheden.

(1) Dwangsanering over verschillende klassen schuldeisers. (2) Hiervan wordt uitgegaan indien KLM in Nederland is gevestigd en haar statutaire zetel in de afgelopen drie maanden niet naar een ander Europees land is verplaatst. (3) KLM heeft momenteel geen leningen van de Nederlandse staat.

Het bevorderen van een open en transparante relatie tussen MinFin en KLM – maar ook tussen MinFin, AFKL en de Franse staat – is essentieel om tijdig te kunnen anticiperen op toekomstige crises

EY's aanbevelingen en conclusies

KLM en AFKL opereren in een sector met complexe uitdagingen. De luchtvaartindustrie bevindt zich in transitie, onder andere gedreven door technologische innovatie, veranderende klantverwachtingen, geopolitieke ontwikkelingen, duurzaamheidseisen en toenemende concurrentie. In dit krachtenveld blijkt het verbeteren van de operationele prestaties en het herstellen van marges een uitdaging, waarbij de financiële positie van zowel KLM als AFKL kwetsbaar blijkt.

De COVID-19-pandemie heeft aangetoond dat de Nederlandse staat moest optreden als 'lender of last resort' voor KLM. Hoewel deze crisis uitzonderlijk was, onderstreepte zij de afhankelijkheid van KLM van de staat als aandeelhouder en belangrijke stakeholder. In dit licht is het essentieel om risico's actief te beheren en herstel- en resolutieplanning structureel te organiseren en te monitoren.

Wij adviseren om een gestructureerd raamwerk voor herstel- en resolutieplanning te hanteren, inclusief vroegtijdige waarschuwingsindicatoren (EWI's), hersteltriggers en herstelinstrumenten. Wij adviseren MinFin om als vervolgstap in overleg te treden met KLM om de set aan EWI's en hersteltriggers te verfijnen tot een subset van circa tien, geschikt voor periodieke monitoring. EY kan geen verdere verfijning aanbrengen in de indicatoren aangezien hiervoor inzichten vanuit KLM management noodzakelijk zijn. Regelmatige en transparante communicatie tussen MinFin en KLM over de ontwikkeling van indicatoren is daarbij cruciaal om tijdig op crises te kunnen anticiperen.

Het onderwerp risicobeheer zou opgenomen kunnen worden in de bestaande structuur, zoals de reguliere kwartaaloverleggen. Een open en op vertrouwen gebaseerde relatie stelt beide partijen in staat om ontwikkelingen te volgen, risico's te signaleren en indien nodig interventies te bespreken. In dit kader bevelen wij aan om de governance-relatie tussen KLM en MinFin te versterken, met nadruk op frequente en transparante informatie-uitwisseling ter ondersteuning van tijdig toezicht, bij voorkeur maandelijks in plaats van per kwartaal. Wij merken op dat informatie-uitwisseling juridisch beperkt wordt door de positie van KLM binnen het beursgenoteerde AFKL en de bijbehorende beperkingen op het gebied van informatieverstrekking.

Ook raden we MinFin aan om een intern protocol vast te stellen dat in werking treedt wanneer KLM - of andere ondernemingen die de staat systeemrelevant of van strategisch belang acht - in de stress- of resolutiezone komt. Hierbij kan gedacht worden aan een interdepartementale werkgroep of intern escalatiemechanisme. Een dergelijk protocol versterkt het vermogen van de staat om doeltreffend te reageren op potentiële crisissituaties, en waarborgt dat de situatie van KLM beheersbaar blijft binnen het bredere kader van nationale stabiliteit.

Tenslotte adviseren wij MinFin om een gestructureerde dialoog aan te gaan met zowel AFKL als de Franse staat, gezien het gedeelde eigenaarschap, de gezamenlijke belangen en de operationele verwevenheid binnen de AFKL-groep. In lijn met de reguliere kwartaal overleggen met KLM, zou een soortgelijke overlegstructuur opgetuigd kunnen worden met AFKL en de Franse staat. Wij adviseren om deze overleggen tenminste eens per halfjaar structureel te laten plaatsvinden. Door herstel- en resolutieplanning te verankeren in de governance- en rapportageprocessen van de groep, wordt niet alleen de paraatheid versterkt, maar ook het belang van voorspelbare en responsieve overheidsbetrokkenheid in crisistijd gediend.

EY | Building a better working world

EY is building a better working world by creating new value for clients, people, society and the planet, while building trust in capital markets.

Enabled by data, AI and advanced technology, EY teams help clients shape the future with confidence and develop answers for the most pressing issues of today and tomorrow.

EY teams work across a full spectrum of services in assurance, consulting, tax, strategy and transactions. Fueled by sector insights, a globally connected, multi-disciplinary network and diverse ecosystem partners, EY teams can provide services in more than 150 countries and territories.

All in to shape the future with confidence.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. Information about how EY collects and uses personal data and a description of the rights individuals have under data protection legislation are available via ey.com/privacy. EY member firms do not practice law where prohibited by local laws. For more information about our organization, please visit ey.com.

© 2025 EY Adviseurs B.V.
All Rights Reserved.

ey.com



Shape the future
with confidence