

tijdelijk de controle over zijn luchtvaartbedrijf kwijt. De gehele luchtvaartsector kwam tot stilstand. “Onze industrie is geraakt door een ongekende crisis, waarbij de vraag in de maanden april en mei tot het nulpunt is gezakt”, aldus Smith tijdens de presentatie van de halfjaarcijfers.

Door een reeks aan maatregelen wist Air France-KLM het negatieve bedrijfsresultaat (EBITDA) te beperken tot gemiddeld 260 miljoen euro per maand. Toch zijn de gevolgen van de vraaguitval zo groot, dat de kasstroom zeker drie jaar negatief zal zijn. Air France-KLM kan dan ook niet anders dan hard ingrijpen, wil het enigszins zicht houden op het halen van de lange-termijndoelstellingen.

Post-corona steunt de aangepaste strategie onder andere op het vertrek van circa 14 duizend werknemers (17 procent van het personeelsbestand), het stoppen van onrendabele vluchten door Air France en het investeren in een efficiëntere vloot, waardoor de brandstofkosten moeten afnemen.

Alle acties van Air France-KLM moeten leiden tot een stijging van de winstmarge naar de eerder



**ALS GEVOLG
VAN DE
CORONA-
PANDEMIE
ZAL DE
NETTOSCHULD
FORS
OPLOPEN**

uitgezette 7 tot 8 procent, maar dan wel een jaar later dan eerder gepland. De door de coronapandemie fors toegenomen nettoschuld mag tegen die tijd ook nog maximaal 3 keer de EBITDA bedragen.

OVERHEIDSSTEUN

Air France-KLM vecht momenteel voor haar voortbestaan. De steun van de Franse en Nederlandse overheid – respectievelijk 7 en 3,4 miljard euro – moet ervoor zorgen dat de luchtvaartmaatschappij ook na de coronapandemie nog overeind staat. Het pakket bestaat uit zowel directe leningen als garantstellingen voor leningen van banken.

Het reddingspakket van totaal 10,4 miljard euro komt echter niet zonder scherpe voorwaarden. Zo eisen de overheden dat de kostenstructuur in lijn met concurrenten wordt verlaagd, dat de lonen gematigd worden – waaronder ook het veel besproken inleveren van salaris bij KLM – en dat wordt voldaan aan strikte milieueisen, zoals bijvoorbeeld het stopzetten van vluchten op trajecten die binnen 2,5 uur met de trein zijn af te leggen.

Met de gestegen (netto)schuld

en beperkte kasstroomgeneratie de volgende jaren, lijkt het onvermijdelijk dat ook nieuw geld zal worden opgehaald bij aandeelhouders. Analisten voorzien dat de nettoschuld de komende jaren verder oploopt tot ruim 13 miljard euro. Dat getal kan nog flink wijzigen nu wereldwijd veel landen opnieuw richting lockdown gaan.

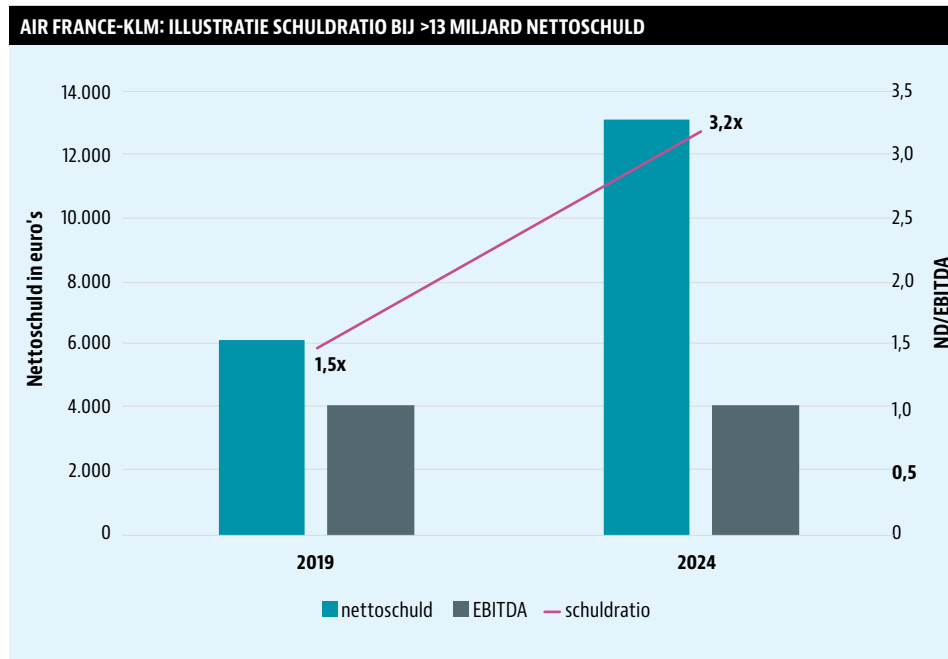
Indien het bedrijfsresultaat (EBITDA) weer toeneemt tot het niveau van voor de coronapandemie (4,1 miljard euro) komt de schuldratio ook bij de huidige analistenverwachting nog altijd uit boven de 3 keer EBITDA. Dat is hoger dan het maximum onder de doelstellingen en zodoende zal Air France-KLM in ieder geval geld moeten ophalen bij aandeelhouders.

VERDERE VERSTERKING

Tijdens de presentatie van de halfjaarcijfers werd duidelijk dat het management van Air France-KLM op enig moment – het luchtvaartbedrijf verwacht voor mei 2021 – geld zal gaan ophalen bij aandeelhouders. Op de vraag van een analist hoe de afgenomen verdien capaciteit en opgelopen (netto)schuld te rijmen zijn met de doelstelling van maximaal 3 keer EBITDA, antwoordde CFO Frederic Gagey onlangs dat nieuw geld van aandeelhouders daarbij een belangrijke rol speelt. Net als bij IAG en Lufthansa, die ook recentelijk zinspeelden op een aandelenemissie.

Het is zeker dat als gevolg van de coronapandemie de nettoschuld fors zal oplopen. Volgens de gemiddelde analistenschattings stijgt deze, zoals eerder beschreven, tot ruim 13,1 miljard euro in 2024. Als Air France-KLM tegen dat moment weer op haar oude EBITDA-niveau van 4,1 miljard zit van pre-corona (hetgeen momenteel overeenkomt met de verwachting van analisten) dan resulteert dit bij genoemde emissiebedragen in schuldratio's zoals die getoond worden in de tabel op pagina 33 bovenaan.

Het is denkbaar bij genoemde emissiebedragen dat de schuld veel hoger uitkomt. Daarbij wil Air



Bron: jaarverslag 2019, Bloomberg