

**L3 Economie Gestion
Prévisions financières
TD1 (et 2)**

Flash back sur l'analyse financière et réflexions sur l'investissement

Dossier 1 : Retour sur l'analyse financière

Question 1. Quelles sont les grandes étapes de l'analyse financière d'une société ; précisez les grandeurs et tableaux à construire pour réaliser un diagnostic financier.

Question(s) 2.

1. Un investissement en construction ou en équipement est traité comme dépenses d'investissement dans les états financiers. Supposons qu'on analyse les comptes de deux sociétés qui ont investi des montants équivalents dans des biens d'équipement à la même époque. De plus, supposons qu'une firme a utilisé l'amortissement linéaire pour déprécier les actifs tandis que l'autre a utilisé l'amortissement dégressif. Si les actifs en sont à la moitié de leur durée de vie économique utile, laquelle des deux sociétés aura la plus grande valeur comptable nette ?
2. On compare la rentabilité de deux sociétés de commerce de détail. L'une loue ses magasins en utilisant des contrats de location-exploitation, et l'autre est propriétaire de ses magasins. Quelle société aura le résultat d'exploitation le plus élevé ? Laquelle aura la rentabilité la plus élevée ?
3. La société Zylon a 100 M€ d'actions en circulation au cours de 25 €. Ses capitaux propres ont une valeur comptable de 1 000 M€. En supposant qu'elle rachète 20% de ses actions en circulation, estimez la nouvelle valeur comptable de ses capitaux propres.

EXERCICE : Analyse de la société X

On vous fournit :

- en annexe 1 le bilan et le compte de résultat de la société X
- en annexe 2 un certain nombre de renseignements complémentaires.

On vous demande :

1. un commentaire sur l'évolution des S.I.G. (annexe 2) de la société. Calculez pour cela les SIG de l'année N (annexe 3)
2. de calculer les équilibres fonctionnels (FR, BFR, T) pour la dernière année (N). Commentez l'évolution de ces équilibres sur les 3 années. Vous vous appuyerez aussi sur l'évolution des ratios de rotation clients fournisseurs et stocks pour compléter l'analyse des équilibres fonctionnels de la société (annexe 2).
3. d'évaluer la rentabilité et la solvabilité de la société. Commentez.

4. de faire une synthèse en quelques points sur la situation de la société.

N.B.

- Vous utiliserez pour répondre aux différentes questions tout ratio que vous jugerez utile.
- Aucun retraitement spécifique (crédit-bail, écarts de conversion etc.) n'est demandé pour les différents calculs.

ANNEXE 1. Bilans et comptes de résultat

| En milliers d'euros | ACTIF | | | Exercice clos le 31.12.N -2 | | | Exercice clos le 31.12.N -1 | | | Exercice clos le 31.12.N | | |
|--|---------------|--------------|---------------|-----------------------------|--------------|---------------|-----------------------------|---------------|---------------|--------------------------|--------|--|
| | Brut | Am. & Pr. | Net | Brut | Am. & Pr. | Net | Brut | Am. & Pr. | Net | | | |
| ACTIF IMMOBILISÉ | | | | | | | | | | | | |
| Capital souscrit non appelé | | | 0 | | | 0 | | | | | 0 | |
| <u>Immobilisations incorporelles :</u> | | | | | | | | | | | | |
| frais d'établissement | | | | | | | | | | | | |
| <u>Immobilisations corporelles :</u> | | | | | | | | | | | | |
| - terrains | 4 680 | | 4 680 | 4 680 | | 4 680 | 4 680 | | 4 680 | | 4 680 | |
| - constructions | 5 000 | 1 500 | 3 500 | 5 000 | 1 600 | 3 400 | 6 000 | 1 800 | 4 200 | | 4 200 | |
| - install. techniques, mat. et outil. | 8 000 | 2 000 | 6 000 | 11 000 | 5 000 | 6 000 | 14 000 | 8 000 | 6 000 | | 6 000 | |
| <u>Immobilisations financières :</u> | | | | | | | | | | | | |
| - participations | | | | 3 000 | | 3 000 | 3 000 | | 3 000 | | 3 000 | |
| - prêts | | | | 1 000 | | 1 000 | 1 000 | | 1 000 | | 1 000 | |
| - autres immobilisations financières | | | | | | | | | | | | |
| Total | 17 680 | 3 500 | 14 180 | 24 680 | 6 600 | 18 080 | 28 680 | 9 800 | 18 880 | | | |
| ACTIF CIRCULANT | | | | | | | | | | | | |
| <u>Stocks et en-cours :</u> | | | | | | | | | | | | |
| - matières premières, approvisionnements | 680 | | 680 | 1 020 | | 1 020 | 1 470 | | 1 470 | | 1 470 | |
| - produits intermédiaires et finis | 1 270 | | 1 270 | 1 610 | | 1 610 | 2 060 | | 2 060 | | 2 060 | |
| <u>Avances et acomptes versés sur com.</u> | | | | | | | | | | | | |
| <u>Clients et comptes rattachés</u> | 5 100 | 270 | 4 830 | 7 010 | 360 | 6 550 | 11 220 | 620 | 10 600 | | 10 600 | |
| <u>Autres créances</u> | 450 | | 450 | 880 | | 880 | 1 460 | | 1 460 | | 1 460 | |
| <u>Valeurs mobilières de placement</u> | | | | | | | | | | | | |
| <u>Disponibilités</u> | 850 | | 850 | 530 | | 530 | 210 | | 210 | | 210 | |
| Total | 8 350 | 270 | 8 080 | 11 050 | 360 | 10 690 | 16 420 | 620 | 15 800 | | | |
| TOTAL GÉNÉRAL | 26 030 | 3 770 | 22 260 | 35 730 | 6 960 | 28 770 | 45 100 | 10 420 | 34 680 | | | |

| En milliers d'euros | PASSIF | | |
|--|-----------------|---------------|---------------|
| | Exercice dos le | | |
| | 31.12.N-2 | 31.12.N-1 | 31.12.N |
| <u>CAPITAUX PROPRES</u> | | | |
| Capital social | 10 000 | 12 000 | 14 000 |
| Primes d'émission, de fusion, d'apport | | 1 500 | 3 000 |
| Réserve légale | 500 | 515 | 545 |
| Réserves statutaires ou contractuelles | | | |
| Autres réserves | | 285 | 455 |
| Report à nouveau | | | |
| Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte) | 300 | 600 | 900 |
| Subventions d'investissement | 1 200 | 800 | 400 |
| Provisions réglementées | 200 | 380 | 500 |
| Total | 12 200 | 16 080 | 19 800 |
| <u>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</u> | | | |
| Provisions pour risques | | | |
| Provisions pour charges | | | |
| Total | 0 | 0 | 0 |
| <u>DETTES</u> | | | |
| Dettes financières : | | | |
| - emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1) | 7 000 | 8 000 | 9 000 |
| - emprunts et dettes financières divers | 370 | 500 | 800 |
| Avances et acomptes reçus sur commandes | | | |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 1 250 | 2 230 | 3 200 |
| Dettes fiscales et sociales | 700 | 940 | 1 260 |
| Autres | 440 | 540 | 420 |
| Dettes sur immobilisations et rattachées | 300 | 480 | 200 |
| Autres dettes | | | |
| Produits constatés d'avance (exploitation) | | | |
| Total | 10 060 | 12 690 | 14 880 |
| TOTAL GÉNÉRAL | 22 260 | 28 770 | 34 680 |
| (1) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs | | 400 | 900 |

| Compte de résultat En milliers d'euros | Exercice dos le | | |
|--|-----------------|----------------|----------------|
| | 31.12.N-2 | 31.12.N-1 | 31.12.N |
| PRODUITS D'EXPLOITATION | | | |
| Vente de marchandises | | | |
| Production vendue (biens) | 22 920 | 39 960 | 57 820 |
| Chiffre d'affaires net | 22 920 | 39 960 | 57 820 |
| Production stockée | 1 100 | 340 | 450 |
| Production immobilisée | | | |
| Subvention d'exploitation | | | |
| Reprises sur provisions et provisions | 0 | 270 | 360 |
| Autres produits | | | |
| Total des produits d'exploitation | 24 020 | 40 570 | 58 630 |
| CHARGES D'EXPLOITATION | | | |
| Achats de marchandises | | | |
| Variations de stocks de marchandises | | | |
| Achat de matières premières et autres approvisionnements | 8 190 | 13 550 | 20 800 |
| Variation de stocks (matières premières et approvisionnements) | - 680 | - 340 | - 450 |
| Autres achats et charges externes | 2 820 | 3 350 | 4 890 |
| Impôts, taxes et versements assimilés | 2 160 | 2 550 | 3 370 |
| Salaires et traitements | 6 000 | 11 170 | 14 200 |
| Charges sociales | 2 600 | 4 800 | 7 280 |
| Dotations d'exploitation : | | | |
| - sur immobilisations : dotations aux amortissements | 1 500 | 3 100 | 4 000 |
| - sur immobilisations : dotation aux provisions | | | |
| - sur actif circulant : dotations aux provisions | 270 | 360 | 620 |
| - pour risques et charges : dotations aux provisions | | | |
| Autres charges | | | |
| Total des charges d'exploitation | 22 860 | 38 540 | 54 710 |
| 1. RÉSULTAT D'EXPLOITATION | 1 160 | 2030 | 3920 |
| PRODUITS FINANCIERS | | | |
| Produits financiers de participations | 50 | 270 | 1680 |
| Produits des autres valeurs mobilières | | | |
| Autres intérêts et produits assimilés | | | |
| Reprises sur provisions et transfert de charges | | | |
| Différences positives de change | | | |
| Produits nets sur cession de VMP | | | |
| Total des produits financiers | 50 | 270 | 1 680 |
| CHARGES FINANCIÈRES | | | |
| Dotations financières aux amortissements et provisions | | | |
| Intérêts et charges assimilées | 910 | 2 280 | 4 610 |
| Différences négatives de change | | | |
| Charges nettes sur cession de VMP | | | |
| Total des charges financières | 910 | 2 280 | 4 610 |
| 2. RESULTAT FINANCIER | - 860 | - 2 010 | - 2 930 |
| 3 RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT | 300 | 20 | 990 |
| PRODUITS EXCEPTIONNELS | | | |
| Produits exceptionnels sur opérations de gestion | | 560 | |
| Produits exceptionnels sur opérations en capital | | | 300 |
| Quote-part de subvention virée au résultat | 400 | 400 | 400 |
| Reprises sur provisions et transferts de charges | | | |
| Total des produits exceptionnels | 400 | 960 | 700 |
| CHARGES EXCEPTIONNELLES | | | |
| Charges exceptionnelles sur opérations de gestion | | | 60 |
| Charges exceptionnelles sur opérations en capital | | | 200 |
| Dotations exceptionnelles aux amortissements et aux provisions | 200 | 180 | 120 |
| Total des charges exceptionnelles | 200 | 180 | 380 |
| 4 RESULTAT EXCEPTIONNEL | 200 | 780 | 320 |
| Participation des salariés aux résultats (IX) | | | |
| Impôt sur les bénéfices (X) | 200 | 200 | 410 |
| Total général des produit | 24 470 | 41 800 | 61 010 |
| Total général des charge | 24 170 | 41 200 | 60 110 |
| 5 BENEFICE OU PERTE DE L'EXERCICE | 300 | 600 | 900 |

| | | | |
|--|-----|-----|-------|
| Renseignements divers | | | |
| Montant des charges transférées à bilan | | | |
| Subventions d'investissements virées au résultat | 400 | 400 | 400 |
| Produits des cessions d'éléments d'actif | | | 200 |
| Valeur comptable des éléments d'actif cédés | | | 200 |
| Valeur d'origine des éléments d'actif cédés | | | 1 000 |

ANNEXE 2 : Renseignements complémentaires

| Soldes intermédiaires de gestion | N - 2 | N - 1 |
|---|--------------|--------------|
| CHIFFRE D'AFFAIRES | 22 920 | 39 960 |
| PRODUCTION DE L'EXERCICE | 24 020 | 40 300 |
| VALEUR AJOUTEE | 13 690 | 23 740 |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | 2 930 | 5 220 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | 1 160 | 2 030 |
| RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS | 300 | 20 |
| RESULTAT NET | 300 | 600 |

| Capacité d'autofinancement | N-2 | N-1 | N |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1 870 | 3 570 | 4 780 |

| ▪ Equilibres fonctionnels | N-2 | N-1 |
|----------------------------------|------------|------------|
| FONDS DE ROULEMENT | 5 660 | 6 460 |
| BFR D'EXPLOITATION | 5 100 | 6 470 |
| BFR HORS EXPLOITATION | - 290 | - 140 |
| BFR TOTAL | 4 810 | 6 330 |
| TRESORERIE | 850 | 130 |

| Délais de règlement ou d'écoulement en jours | N-2 | N-1 | N |
|---|------------|------------|-----------|
| Délais clients | 63 | 49 | 55 |
| Délais fournisseurs | 34 | 39 | 36 |
| Rotation stocks matières premières | 30 | 27 | 25 |
| Rotation stocks produits finis | 20 | 15 | 13 |

ANNEXE 3 : TRAME DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

| Produits | | Charges | | SIG année N |
|-------------------------------|--|---|--|-------------|
| Ventes de marchandises | | - Coût d'achat des marchandises vendues | | |
| Production vendue | | - Déstockage de production | | |
| Production stockée | | | | |
| Production immobilisée | | | | |
| Total | | Total | | |
| Production de l'exercice | | - Consommation de l'exercice en provenance de tiers | | |
| Marge commerciale | | | | |
| Total | | Total | | |
| Valeur ajoutée | | - Impôts, taxes et versements assimilés | | |
| +Subventions d'exploitation | | - Charges de personnel | | |
| Total | | Total | | |
| Excédent brut d'exploitation | | - Dotations amortissements et provisions | | |
| +Reprises d'exploitation | | - Autres charges | | |
| +Autres produits | | | | |
| Total | | Total | | |
| Résultat d'exploitation | | - Charges financières | | |
| +Produits financiers | | | | |
| Total | | Total | | |
| Résultat courant avant impôts | | | | |
| Produits exceptionnels | | - Charges exceptionnelles | | |
| Résultat courant avant impôts | | - Participation des salariés | | |
| +Résultat exceptionnel | | - Impôt sur les bénéfices | | |
| Total | | Total | | |

Dossier 2 : Réflexions sur l'investissement au sein d'une économie actionnariale

Jean Fourastié, l'auteur du concept des « trente glorieuses » avait mis en avant le couple « production-consommation » à l'origine du décollage économique de l'après-guerre en Europe mais il avait aussi insisté sur le couple « productivité-innovation » permettant aux économies d'avancer. Quel est le prix de ces avancées ?

DISCUSSION

1. À quoi se réfère le concept des « trente glorieuses » ?
2. À partir du texte de Aghion et Antonin (annexe 1.), donnez votre point de vue sur la nécessité d'une véritable politique concurrentielle favorable à l'innovation. Pensez-vous que l'économie de rente engendrée par les GAFAM aux Etats-Unis nous oblige à flexibiliser davantage encore l'économie européenne, notamment en ce qui concerne marché du travail dont les auteurs (libéraux) stigmatisent la rigidité ?
3. La révolution actionnariale (décortiquée en L2) insiste sur la maximisation de la création de valeur à destination des actionnaires. Donne-t-elle la clé d'un développement souhaitable des sociétés ? Le cas Boeing (annexe 2.) illustre les dangers de l'optimisation financière à tout crin. En-est-t-il de même pour le développement durable ? Le cas de Danone, première « entreprise à mission » du CAC40 a vu son PDG Emmanuel Faber, à l'origine de la décision, contraint de démissionner sans que les résultats de la Société soient mis en péril. Danone était juste moins performante financièrement à MLT que ses principaux concurrents (Nestlé par ex.). Quel est votre point de vue ? Faut-il irrémédiablement opposer Finance et industrie ? Finalement, quel rôle pourrait jouer la Finance pour améliorer le bien-être de la collectivité dans un monde qui s'interroge sur ses perspectives de pérennité ?

Philippe Aghion et Céline Antonin

Les mystères de la productivité

Le manque de concurrence dans les technologies explique pourquoi celles-ci ont peu d'impact sur la croissance, affirment les deux chercheurs

Comment expliquer l'absence apparente d'effet des révolutions des technologies de l'information et de la communication, et plus récemment de l'intelligence artificielle (IA), sur la croissance de la productivité des pays développés ? En particulier depuis la crise de 2008, on observe un ralentissement de la croissance de la productivité aux États-Unis et dans l'Union européenne : sur la période 2008-2022, la productivité horaire du travail aurait été divisée par deux aux États-Unis et en zone euro par rapport à la période 1990-2007 (« Long-Term Productivity Database », Antonin Bergeaud, Gilbert Cette et Rémy Lecat).

Une première explication est qu'il y aurait eu une baisse séculaire de la productivité de la recherche : il faudrait de plus en plus de chercheurs pour atteindre un certain niveau de croissance de la productivité ou un certain volume d'innovations. En particulier, il faut aujourd'hui dix-huit fois plus de chercheurs pour doubler la densité des transistors sur une puce qu'au début des années 1970. Cependant, cette explication ignore le fait qu'au-delà de l'augmentation de leur densité en transistors, les nouvelles puces sont moins coûteuses que les anciennes et peuvent accomplir davantage de tâches.

Une deuxième explication est que l'on ne sait pas bien mesurer la croissance de la productivité. En premier lieu, les mesures traditionnelles de la productivité et de la croissance se heurtent à l'internationalisation des chaînes de valeur mondiales. Ensuite et surtout, ces mesures peinent à ren-

dre compte de l'importance et de la variété croissante des services dans des économies largement basées sur l'immatériel. Ainsi, au cours des quarante dernières années, on a observé une accélération de l'innovation aux États-Unis, mesurée par la quantité de brevets, mais qui ne s'est pas pleinement reflétée dans l'évolution de la croissance de la productivité.

Une troisième explication est que les révolutions technologiques mettent du temps à se diffuser et donc à générer une augmentation visible de la croissance. La première machine à vapeur a été commercialisée dès 1712, mais l'accélération de la croissance du PIB par habitant n'est visible qu'à partir de 1830 au Royaume-Uni. De même, alors que l'ampoule électrique a été inventée en 1879, il a fallu attendre plus de cinquante ans avant d'observer une accélération de la croissance de la productivité aux États-Unis.

Plusieurs facteurs expliquent ce décalage, notamment le temps d'appropriation de la nouvelle technologie par les ménages et les entreprises, le temps pour développer des innovations secondaires qui adaptent la nouvelle tech-

nologie aux différents secteurs de l'économie, ou encore la lenteur de la baisse du prix de la nouvelle technologie, qui freine son adoption à grande échelle.

Cependant, à nos yeux, l'explication la plus convaincante du récent déclin de la productivité est que les institutions ne s'adaptent pas assez vite aux révolutions technologiques. En particulier, en l'absence d'une politique de concurrence adéquate, aux États-Unis, la révolution des technologies de l'information et de la communication a favorisé l'hégémonie d'entreprises « superstars », les Gafam (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft).

Potentiel de croissance

A court terme, la révolution des technologies de l'information et de la communication a stimulé la productivité, ce qui explique l'augmentation de son taux de croissance entre 1995 et 2005. A plus long terme cependant, l'augmentation de la concentration des marchés et des rentes au profit des Gafam depuis les années 1990 débouche sur un déclin de ce taux depuis 2005.

L'absence de réglementation adéquate des fusions et acquisitions a permis aux Gafam de grossir jusqu'à contrôler la plupart des secteurs de l'économie américaine. A court terme, cela a pu stimuler la croissance dans la mesure où les entreprises superstars étaient plus productives que les autres entreprises, mais, à long terme, cela a fini par décourager l'entrée de nouvelles entreprises innovantes, avec des effets négatifs sur la croissance de l'économie dans son ensemble.

Plus généralement, une même révolution technologique peut avoir des effets très différents sur la croissance de long terme selon qu'elle est ou non accompagnée par des politiques économiques adéquates. Des révolutions technologiques comme celles des technologies de l'information et de la communication ou de l'IA ne veulent rien dire en elles-mêmes. C'est la combinaison entre ces révolutions et les institutions et politiques économiques qui détermine en dernier ressort le potentiel de croissance d'un pays.

En particulier, un fonctionnement plus rigide des marchés du travail et un niveau plus élevé de réglementation des marchés de produits en Europe expliquent en partie le différentiel de taux de croissance de la productivité entre les États-Unis et l'Europe. A cela s'ajoutent les différences entre les écosystèmes d'innovation américain et européen : des universités bien dotées, un puissant réseau de fondations de recherche, d'investisseurs institutionnels et de capital-risqueurs, ainsi qu'une meilleure synergie entre financement public et financement privé de la recherche-développement, contribuent largement à expliquer la supériorité américaine en matière d'innovation, et donc de croissance.

Le grand défi pour nous, Européens, est de nous doter d'institutions qui permettent de tirer parti des nouvelles révolutions technologiques pour générer davantage de prospérité, tout en améliorant notre modèle social et en luttant efficacement contre le réchauffement climatique. ■



**LES INSTITUTIONS
NE S'ADAPTENT PAS
ASSEZ VITE AUX
RÉVOLUTIONS
TECHNOLOGIQUES**

Philippe Aghion est titulaire de la chaire « Economie des institutions, de l'innovation et de la croissance » au Collège de France et professeur à l'Insead ; **Céline Antonin** est économiste à l'Observatoire français des conjonctures économiques et chercheuse associée au Collège de France

Chez Boeing, la finance contre les ingénieurs

**BOEING
S'INTÉRESSE-T-IL
ENCORE À
L'AÉRONAUTIQUE
CIVILE ? ON PEUT
EN DOUTER, TANT
IL EST BIBERONNÉ À
LA COMMANDE
MILITAIRE**

ANALYSE

Après la catastrophe évitée à bord d'un Boeing 737 MAX 9 d'Alaska Airlines, dont une partie du fuselage a été arrachée, vendredi 5 janvier, le PDG de l'avionneur américain, David Calhoun, a fait amende honorable devant les cadres de Boeing, mardi 9 janvier : « *Nous allons aborder cela d'abord en reconnaissant notre erreur* », a-t-il expliqué, ajoutant que les compagnies aériennes étaient « *profondément ébranlées* », mais qu'elles allaient conserver leur « *confiance en [eux] tous* ».

Vraiment ? Après que les inspections d'autres appareils ont montré que les vis de la pièce qui bouche l'espace réservé à une possible porte de secours supplémentaire n'étaient pas bien serrées ? Après la catastrophe de deux 737 MAX en 2018 (Lion Air, Indonésie, 189 morts) et 2019 (Ethiopian Airlines, 157 morts), qui ont révélé des défauts de conception et une volonté de dissimulation aux autorités de régulation américaines ?

On peut prétendre, comme certains analystes financiers, qu'il s'agit d'un problème de contrôle qualité qui sera vite surmonté. En réalité, la confiance en Boeing est brisée. « *Ils sont revenus cinq ans en arrière. Calhoun doit faire quelque chose de radical pour sortir de cela. C'est une entreprise qui semble se soucier des profits plus que de la sécurité* », a accusé, le 9 janvier sur CNBC, Paul Argenti, professeur de communication d'entreprise à l'université Dartmouth (New Hampshire).

De fait, le logiciel de M. Calhoun et des équipes de Boeing est en cause. Le patron est un disciple de Jack Welch (1935-2020), qui, dirigeant de General Electric de 1981 à 2001, en avait fait l'entreprise la plus puissante du monde, privilégiant la rentabilité. Le conglomérat s'est effondré et a fini démantelé, tandis que Jack Welch est accusé d'avoir tué le capitalisme industriel américain. Ses héritiers, parmi lesquels M. Calhoun, sont aujourd'hui accusés de tuer Boeing, géant de l'aéronautique civile et militaire. Trop gros pour tomber, il aurait peut-être sombré s'il n'était pas stratégique et n'avait pas été sauvé par le refinancement avantageux des « *années Covid* ».

multiples défaillances de production

Tout remonte à la bascule de la culture d'entreprise intervenue au tournant du siècle, avec la montée d'Airbus, que la firme n'avait jamais pris au sérieux, et la course aux économies. Comme l'explique le journaliste Peter Robison dans son ouvrage *Flying Blind* (« *voler à l'aveugle* », Anchor Books, 2022, non traduit), le slogan de l'entreprise, « *travailler ensemble* », est devenu « *davantage pour moins cher* ». Boeing est passé d'une culture d'ingénieurs à une culture de financiers et de commerciaux. En dépit de ses déboires, il vaut plus qu'Airbus en Bourse.

Le drame se noue en 2000, lors d'une grande grève des 23 000 ingénieurs de Seattle (Etat de Washington), qui conduit à un divorce entre les ingénieurs syndiqués et la direction. Cette dernière décide alors de

déménager son siège à Chicago (Illinois), loin de ses centres de production.

Il faut aussi faire des économies sur les nouveaux projets. Le lancement du Boeing 777 avait fait la fierté des équipes dans les années 1990. Pour son projet de 787 Dreamliner, la direction fixe un budget plus faible de 60 % que celui du 777. Boeing décide d'en délocaliser la production dans l'Etat non syndiqué de Caroline du Sud, avec des salaires deux fois moindres, mais peine à former ses techniciens. En Europe, le droit du travail, qui complique les licenciements et renchérit la main-d'œuvre, force Airbus à monter en gamme et en automatisation.

La demande de moyen-courriers s'envole. L'avionneur de Seattle subit alors plusieurs humiliations : en 2010, le patron de Ryanair, Michael O'Leary, propose d'acheter 300 Boeing 737 à un prix 20 % au-dessous du coût de revient de Boeing. Un an plus tard, American Airlines menace de préférer l'A320 d'Airbus. La direction de Boeing décide alors non pas de concevoir un nouvel appareil, ce qui aurait coûté 25 milliards de dollars (près de 23 milliards d'euros), mais de moderniser ses 737, moyennant 2,5 milliards de dollars. Le projet est mal conçu : les moteurs, plus gros et fixés plus en avant sous les ailes, déséquilibrent l'appareil. Plutôt qu'une correction très coûteuse de la conception de l'avion, on lui adjoint un logiciel pour le rééquilibrer.

Boeing se heurte alors à une nouvelle exigence des compagnies aériennes low cost américaines : elles ne veulent pas que leurs

pilotes aient à suivre de coûteuses formations et souhaitent qu'ils puissent passer, comme chez Airbus, d'un modèle à l'autre. Boeing prétend, contre l'évidence, que les pilotes n'ont pas besoin d'une formation pour piloter les 737 MAX, ce qui sera fatal aux pilotes de Lion Air et d'Ethiopian Airlines.

Pendant ce temps, l'entreprise rachète ses actions pour soutenir son cours de Bourse, paye royalement ses dirigeants et externalise tout ce qu'elle peut. Dès 2005, elle filialise sous le nom de Spirit AeroSystems son usine de Wichita (Kansas) afin de ne pas octroyer aux ouvriers de cet Etat rural les mêmes augmentations qu'à Seattle. Elle transforme aussi des coûts fixes en coûts variables, en externalisant la fourniture du fuselage. Cette filiale, aujourd'hui en quasi-perdition économique, multiplie les défaillances de production.

Boeing s'intéresse-t-il encore à l'aéronautique civile ? On peut en douter, tant il est biberonné à la commande militaire, surtout depuis qu'il a fusionné, en 1997, avec le canard boiteux McDonnell Douglas. Dès 2003, une étude avait révélé que, sur la valeur de l'action de 35 dollars, la partie civile ne valait que 3 dollars. Les contrats militaires, avec leurs avances, sont tellement plus confortables ! Le nouveau déménagement de son siège, en 2022, de Chicago à Washington, confirme que la direction a pour priorité les contacts avec le Pentagone et le lobbying politique. Loin, trop loin des ingénieurs. ■

ARNAUD LEPARMENTIER
(NEW YORK, CORRESPONDANT)

