

Cash & crash - suite

Rappel du 1^{er} article

A lire ou relire sur <https://www.cogito-conseil.fr/cash-crash/>

Je publiais le 25 juin dernier un premier article dans lequel je proposais une analyse du cas Boeing. Suite au crash de deux B737 Max fin 2018 et début 2019 ayant entraîné la mort de 346 personnes, je faisais un lien entre la stratégie affichée de Boeing et ses conséquences désastreuses. La volonté d'un toujours plus de rentabilité, d'un toujours plus d'économie et d'un besoin de produire toujours plus vite a conduit à un nombre de dysfonctionnements majeurs que l'on n'ose pas imaginer volontaires. Ils démontrent a minima une perte de compétences, une perte de maîtrise des fondamentaux et une faillite du management stratégique.

Pourquoi une suite ?

Par sa nature, son ampleur et l'ensemble des informations à disposition, ce cas Boeing est emblématique. Le dossier étant loin d'être clos, il est intéressant de continuer à observer ses rebondissements, de poursuivre l'analyse et de tirer des conclusions utiles pour les stratégies que nous pilotons en tant que dirigeants ou managers. Nous ne sommes bien sûr pas à la tête d'entités comme Boeing, mais la compréhension de tels cas apporte des enseignements utiles et matière à réflexion pour nos propres actions.

Les faits nouveaux des 6 derniers mois

Concernant le management de l'entreprise, des sanctions sont tombées :

- Le conseil d'administration de Boeing a démis Denis Muilenberg de ses fonctions de CEO (PDG). Il est aujourd'hui directeur général. Si l'on comprend bien l'acte politique et de communication de cette décision, elle ne peut cacher une défiance, une remise en cause et une mise sous surveillance.
- La présidence a été confiée à David Calhoun, déjà membre du conseil d'administration. Il faut observer qu'il est le représentant du fond d'investissement Blackstone Group ; le monde de la finance est donc aux commandes. Ceci est loin d'être une surprise vu les enjeux auxquels fait face Boeing.

- Boeing a annoncé mardi 22 octobre l'éviction de son numéro 2, le responsable de sa division d'aviation commerciale (BCA), Kevin Mc Allister, c'est le premier départ d'un cadre dirigeant. Paradoxalement il ne peut être reproché à Mc Allister une quelconque responsabilité dans la catastrophe du 737 Max puisqu'il a pris ses fonctions en 2016, bien à la fin du programme de conception de cet avion. Il lui est reproché aujourd'hui une mauvaise communication dans la crise.

Concernant l'activité commerciale, sans surprise Boeing rencontre des grandes difficultés :

- Plus de 500 737 Max sont aujourd'hui immobilisés : 400 déjà en service au sein de compagnies aériennes et une centaine en sortie de chaîne de fabrication parquée chez Boeing. Derrière l'énorme manque à gagner des compagnies et les problèmes d'exploitation induits, se cachent des milliards d'indemnisation en cours de négociation. Coté Boeing, la chaîne de fabrication a été mise au ralenti et la trésorerie souffre de l'immobilisation des avions en stock non livrés.
- Le 737 Max est cloué au sol depuis mars. Aucune date n'est à ce jour connue pour l'autorisation de sa remise en service. Les autorités européenne et asiatique ont déjà annoncé qu'une autorisation de la FAA (autorité américaine) n'entraînerait pas automatiquement, comme cela est d'usage, une autorisation de vol sur leurs territoires.
- Au-delà de 60 jours de parking, une inspection approfondie de chaque appareil est nécessaire avant sa remise en vol, là aussi le coût ne fait qu'augmenter.
- Des problèmes ont été découverts sur le 737 NG, la génération d'avant le 737 Max. 50 avions de cette gamme ont été cloués au sol, 2.000 autres sont en cours d'inspection.
- Des problèmes ont été identifiés sur le futur 777X. Son lancement est repoussé d'une année à 2021.
- Une première plainte formelle d'un client de Boeing a été déposée. Il s'agit d'une entreprise de leasing (Russe...) Avia Capital Services. Suite à une négociation non satisfaisante, elle demande en justice le remboursement des 35 millions de dollars d'acompte versés pour une commande non livrée de 35 appareils auxquels s'ajoutent 75 millions de dollars de manque à gagner ainsi que les intérêts associés.
- United Airlines a annoncé début décembre renoncer à remplacer ses 75 Boeing 757 par des Boeing et a confirmé la commande de 50 Airbus 321 XLR.
- Etc ...

Concernant les chiffres, les comptes du 2^{ème} trimestre et ceux du 3^{ème} trimestre révèlent des conséquences bien supérieures à celles qui étaient imaginées au moment de l'écriture du précédent article :

- Le seul coût de la catastrophe du 737 Max et de l'ensemble de ses conséquences directes est aujourd'hui provisionné dans les comptes 2019 de Boeing à hauteur de 9,3 milliards de dollars.
- Ces 9,3 milliards sont à mettre en rapport avec le résultat net record de Boeing en 2018 qui était de 10,5 milliards (pour un chiffre d'affaires lui aussi record de 101 milliards). C'est donc une quasi-année de résultat qui s'évapore.
- La trésorerie disponible à fin 2018 était de 8,6 milliards de dollars. Boeing trouvera toujours de quoi se financer à court terme et la provision de 9,3 milliards ne va pas être dépensée dans sa totalité dans les mois qui suivent, néanmoins le coût atteint par le dossier du 737 MAX atteint aujourd'hui un niveau tout à fait considérable qui peut aspirer la trésorerie disponible. Dans les mêmes proportions, une entreprise classique serait proche de la cessation de paiement. La capacité de Boeing d'investir est aujourd'hui très limitée et plusieurs programmes de développement ont été mis en stand-by.
- Les chiffres publiés pour le 3^{ème} trimestre sont éloquentes. Le résultat net a été divisé par deux (-50,6%) à 1,17 milliard de dollars. Plombé par une chute de 67% des livraisons d'avions commerciaux, le chiffre d'affaires a plongé de 20,5% à 19,98 milliards de dollars. Le résultat est aujourd'hui produit par la division Défense de Boeing. Le business des avions commerciaux est en perte.

Il faudra observer avec attention l'ensemble des chiffres de l'exercice 2019 mais ils confirmeront certainement une année 2019 fortement dégradée, l'énorme impact de la crise du 737 MAX et une période d'au moins deux à trois ans pour voir Boeing se sortir de cette période difficile. Aux US, un sondage récent (Atmosphere research - octobre 2019) indique que plus de 80% des passagers américains refuseraient d'embarquer sur un 737 MAX. Tout est à reconstruire : les opérations, le commerce, la confiance, les finances, l'éthique, la gouvernance, ...

Les enseignements

Les enseignements issus de l'article du 25 juin dernier restent vrais. Les éléments de ces derniers mois ne font que les renforcer. Avec le recul que nous pouvons prendre progressivement sur ce cas, j'ajoute trois points :

- Plus les ambitions sont grandes et fortes, plus le risque existe de voir dériver, ou dérapier, la gouvernance, les pratiques et l'éthique. Restons donc raisonnables.
- La performance financière ne résiste pas longtemps à la disparation des fondamentaux qui ont construit l'entreprise : son métier, son savoir-faire, sa capacité de fournir un produit fiable. N'oublions jamais la production.

- L'inflation de normes, de lois, de règles, d'organismes de contrôles internes ou externes, le principe de précaution et le pouvoir omniprésent des juristes ne garantissent en rien de la catastrophe. Tous ces outils ne sont que des leurres si morale, pragmatisme et responsabilité sociétale sont absents de l'agenda des dirigeants et de leurs actionnaires.

Paris, le 11 décembre 2019