

Air France dans l'économie du transport aérien

SUD Aérien vous livre son analyse sur la situation et sur celle d'Air France KLM en particulier. A l'envers du discours alarmiste asséné depuis l'arrivée d'une nouvelle équipe de direction à Air France il y a 15 mois, Sud Aérien vous démontre que la situation est loin d'être catastrophique

Une activité en croissance

Malgré la crise la croissance est présente dans le transport aérien.

Ci-dessous les prévisions de croissance (Traffic Forecasts) de IATA :

	Systemwide		International only	
	RPK	FTK	RPK	FTK
2007	7.7%	3.5%	8.3%	3.8%
2008	0.7%	-3.4%	2.1%	-2.8%
2009	-1.9%	-9.6%	-2.5%	-10.1%
2010	7.5%	18.4%	8.3%	20.5%
2011 E	5.9%	-0.4%	6.9%	-0.1%
2012 F	5.3%	-0.4%	6.1%	0.1%
2013 F	4.5%	2.4%	5.3%	2.9%
2014 F	4.9%	5.0%	5.7%	5.5%
2015 F	4.6%	5.3%	5.4%	5.8%
2011-15 CAGR	4.8%	4.5%	5.6%	5.0%

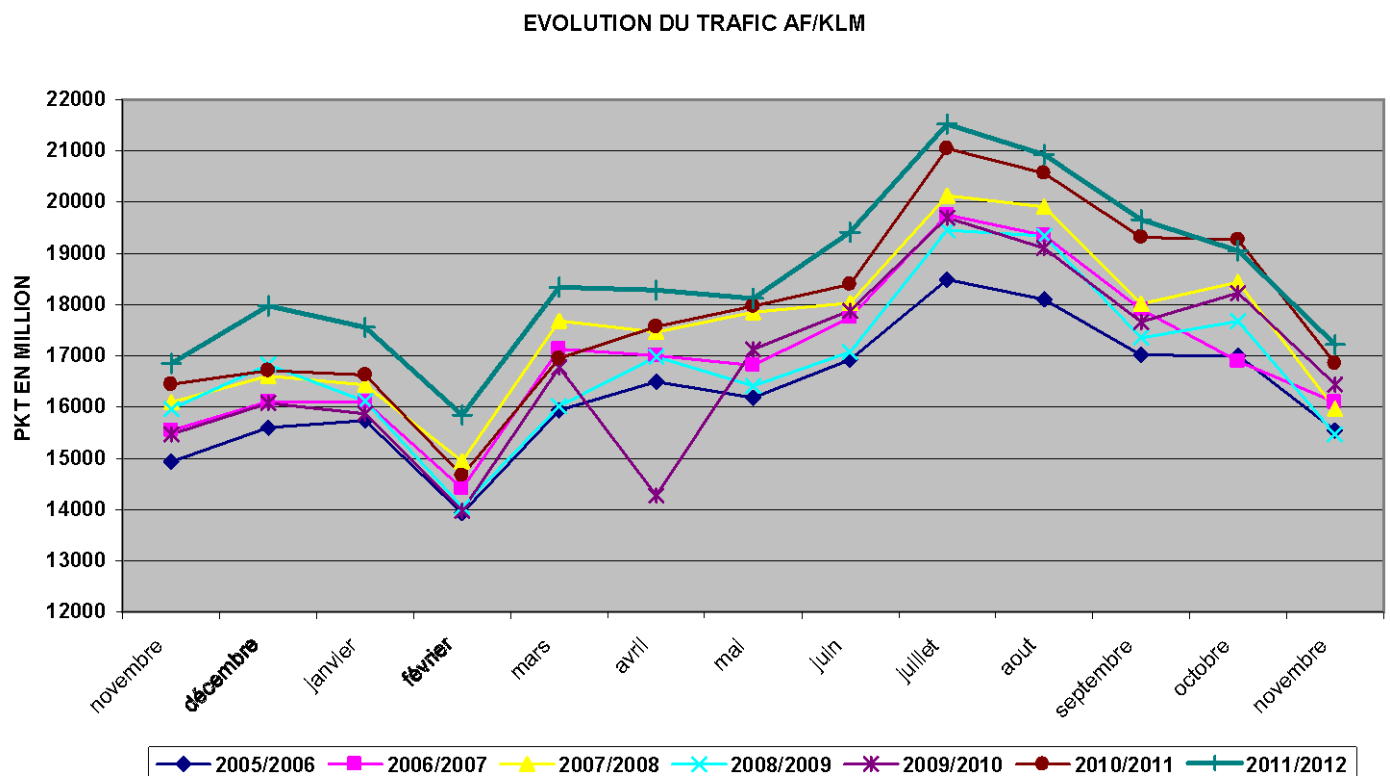
*Note: The figures are average annual growth rates taken from IATA's Financial Forecast.
Updated: 09/2012 Next 12/2012
Source: Industry Financial Forecast Table (Econ)
[PT2]*

RPKs: Revenue Passenger Kilometers (en français PKT : passagers.kilomètres transportés)

FTKs: Freight Tonne Kilometers (en français TKT : Tonnes.kilomètres transportés)

On voit qu'après une récession sur 2008-2009, l'activité est repartie à la hausse dès 2010 pour le passage, et qu'il y a des prévisions de forte croissance sur les prochaines années, supérieures aux estimations de croissance mondiale (3.3% sur 2012 et 3.6% sur 2013 d'après les estimations du FMI).

Dans ce cadre AF-KLM connaît également de la croissance :



Pour lire le graphique :

- la courbe bleue foncée en bas c'est le PKT (Passager Kilomètre Transportés) sur IATA 2005/2006
- la courbe verte en haut c'est le PKT sur IATA 2011/2012.

Le graphique montre bien la régularité du transport aérien : pour chaque année la courbe a le même tracé saisonnier, le mois de février étant toujours le mois avec le trafic le plus bas et juillet celui avec le trafic le plus haut. Et il y a bien augmentation constante du trafic : à part pour l'année IATA 2008-2009 la courbe de l'année N+1 est toujours au-dessus de celle de l'année N.

Mais la croissance ne signifie pas forcément une hausse d'activité pour les salariés AF-KLM : une partie de cette activité peut être sous-traitée, automatisée, ou le service réduit pour les passagers.

A cela s'ajoute différentes stratégies :

- la stratégie de concentration : il s'agit pour les « majors » de renforcer leurs positions et de mieux contrôler le marché. Les compagnies les plus fragiles et les moins rentables sont absorbées ou mises sous contrôle par les plus grosses. Cela a radicalement changé l'ensemble du marché du transport aérien depuis 15 ans. Et cela continue (rachat de la compagnie de Côte d'Ivoire, Alitalia ...)
- la stratégie de partenariat : les compagnies recherchent des partenariats pour profiter des complémentarités et réaliser des économies. C'est la « joint-venture » avec Delta.

Récemment AF-KLM a signé un accord de partenariat avec Ethiad, compagnie des Emirats arabes unis.

Alors que la direction nous cite des chiffres catastrophiques en permanence, AF-KLM s'annonce comme :

- le leader en Europe
- 1^{er} rang mondial sur le fret
- N°2 mondial sur l'entretien aéronautique
- 3^{ème} compagnie mondiale par l'importance du CA (après Lufthansa Group et Delta)

Les compagnies européennes ont du mal à atteindre les taux de rentabilité financière demandé par les détenteurs du capital, les « investisseurs ». Il s'agit de mieux rémunérer banque et actionnaires. Et pour cela elles s'en prennent, comme dans tous les autres secteurs de l'économie au « coût du travail ». C'est ce que fait AF-KLM avec Transform 2015, en retard par rapport à ces principaux concurrents européens.

	IAG		LH		AF-KLM		Ryanair	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011-12	2010-11
Nb PAX	51687	50600	100603	92693	75781	70715	75800	72100
PKT	168 617	157 232	200 376	186 451	217 170	203 114	92 000	82 000
CA	16 339	14 798	29 734	26 459	24 363	23 310	4 390	3 630
Personnel/Couts	24,30%	26%	22,10%	23,40%	30,74%	31,71%	11,20%	12%
Carburant/Couts	32,40%	26,80%	20,80%	18%	26,01%	23,76%	43%	39,10%
CA/Masse salariale	23,25%		22,46%	24,53%	30,62%	31,68%	8,57%	9,23%

On voit que les frais de personnels sont proportionnellement plus important pour AF-KLM que pour ces concurrents IAG (British/Ibéria) et LH(Lufthansa) - respectivement 30.74%, 24.30% et 22.10% sur 2011. Mais ces chiffres sont tronqués en raison de législations différentes. Dans les comptes AF apparaissent les cotisations soicales, notamment pour les caisses de retraites, qui sont dérisoires dans les comptes de BA et de LH. Par contre ces entreprises alimentent des provisions pour des fonds de retraites de leur personnel qui n'apparaissent pas comme coûts salariaux : autour de 380 millions par an chez British Airways et de 200 millions d'euros chez Lufthansa. C'est le cas aussi pour KLM.

En comparant avec une low cost on voit que le différentiel est encore plus important : les frais de personnels par rapport aux coûts globaux sont près de trois fois moins importants pour Ryanair que pour AF-KLM.

Cela montre que pour le moment les salariés d'AF-KLM on réussi en partie, comparativement à leurs collègues des autres compagnies, à préserver leurs conditions de travail et de rémunérations. Mais c'est à cela que la direction s'attaque de plein fouet.

Le modele économique des low cost est viable sur le court et moyen courrier point à point uniquement. C'est pourquoi la direction crée le Pole Regional d'un côté et développe Transavia de l'autre. Il s'agit ni plus ni moins que d'augmenter la part de low cost au sein du groupe. Et ces pôles devront baisser leurs coûts déjà plus bas que ceux d'AF :

- « Le pôle régional doit gagner en compétitivité avec une réduction des coûts de 15% ». De Juniac 21 juin 2012, point d'étape Transform 2015.
- « Bien qu'elle opère à des coûts extrêmement bas, Transavia doit réaliser 10% d'économies pour atteindre le bon niveau de coût au siège/km ». De Juniac 21 juin 2012, point d'étape Transform 2015.

Avec à terme la question : combien de temps du court courrier restera en traitement par AF ? Pour le moment De Juniac indique « conserver l'ensemble du périmètre ». Se couper des activités court courrier est un choix déjà fait par des compagnies comme Austrian et Iberia. Mais AF a besoin d'une base de court courrier pour alimenter son Hub et tient à saturer l'espace aérien commercial domestique, donc à ne pas abandonner de créneaux à Orly et dans les Escales France.

En plus de cela AF va se rapprocher du modèle low cost en proposant deux classes Economy dont une « avec option ».

On voit aussi une évolution à la hausse du prix du carburant dans les coûts. Les compagnies ne peuvent que difficilement jouer sur ce coût. Les provisions carburant, les couvertures, relèvent surtout du pari : il s'agit d'achat à terme, c'est-à-dire des engagements d'achat à un cours donné pour les 2,3,4 prochaines années. Sans riposte des salariés, la marge de manœuvre principale des directions est bien sur la masse salariale.

AF-KLM au bord du dépôt bilan ?

La compagnie a fait passer Transform 2015 en faisant des annonces catastrophiques. Au final, avant même la mise en place du plan, les résultats remontent.

Le Groupe AF/KLM a, sur le troisième trimestre, un résultat d'exploitation positif de 506 millions d'euros, en progression de 27% par rapport à l'année dernière. La fameuse recette unitaire progresse encore de plus de 6%. Le coefficient d'occupation bat de nouveaux records à 86%.

Pour continuer à être dans le rouge au niveau des résultats nets, nos financiers chargent les provisions :

- 350 millions de provisions pour le PDV, pour financer le départ des collègues.
- 80 millions pour les retraites de KLM
- 400 millions de rachat d'obligations OCEANE. Il s'agit d'une manœuvre financière pour reculer le moment du remboursement de ces obligations échangeables en actions. La direction a besoin de faire tout d'abord remonter le cours de l'action.
- 168 millions de réévaluation de la valeur de VLM. VLM est une filiale de City-Jet, donc une sous filiale d'AF-KLM. A ce titre sa valeur apparaît dans les comptes d'AF-KLM. Sa valeur a été revue à la baisse, faisant plonger le résultat sur le trimestre.

Tout cela permet d'annoncer une perte de 957 millions.

Dans le même temps les investissements se sont élevés à 1,98 milliards d'euros et le Groupe a fait baisser sa dette de 500 millions d'euros.

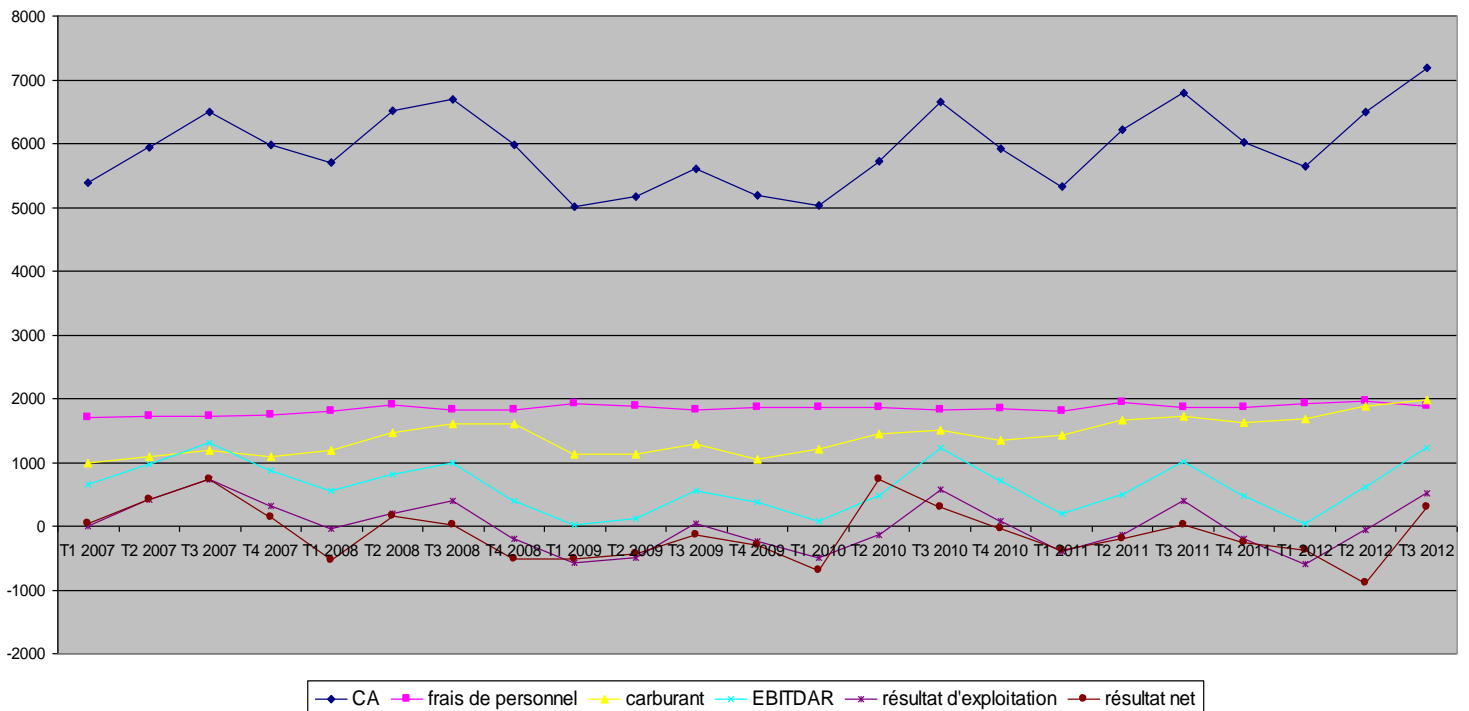
Il faut donc s'attendre à de bons résultats sur 2013, dont on nous expliquera qu'ils seront dus à Transform 2015 ...

Et si on parlait EBITDAR ?

EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization and aircraft Rentals) est un calcul du résultat opérationnel d'une entreprise. EBITDA exprime le bénéfice opérationnel d'une société en retirant les éléments qui ne sont pas directement en rapport avec l'activité (financement de l'entreprise, politique d'amortissements,...). L'EBITDAR est un résultat qui repose sur le même calcul que l'EBITDA mais prend en compte le mode de détention de certains actifs notamment pour les entreprises qui privilégient la location à la pleine propriété. C'est cet indice qui est important pour AF-KLM qui loue une partie de sa flotte.

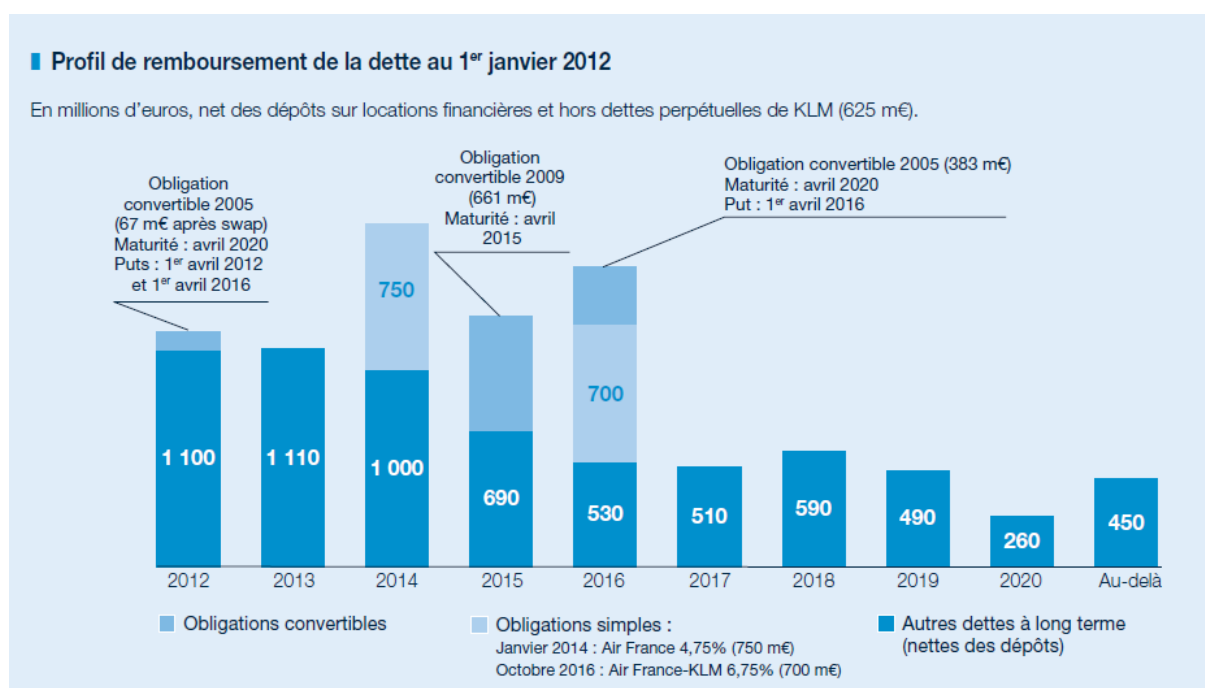
L'EBITDAR permet ainsi les comparaisons sur un excédent brut d'exploitation avant loyers. Il permet d'apprécier dans quelle mesure la société est à même de générer des liquidités et d'investir sans avoir à contracter des dettes pour financer ses investissements.

L'EBITDAR permet donc d'avoir une vision réelle de la marge réalisée par les opérations en se dégageant des résultats financiers. **C'est cet indicateur que la direction d'AF-KLM utilise et met en avant lorsqu'elle s'adresse aux investisseurs.**



On voit que l'EBITAR (bleu ciel) est toujours positif, montrant que les activités réalisées sont viables. Il évolue sur les 5 dernières années entre 22M et 1315M par trimestre, avec une moyenne à 616M d'euros. Surtout on voit que cet indicateur est reparti à la hausse en 2012.

La dette



La dette d'AF-KLM s'élève à environ 6Md, à mettre en relation avec les 24Md de Chiffre d'Affaire. Il s'agit là d'une dette normale pour une entreprise capitaliste de cette taille. Cette dette permet de financer les investissements nécessaires.

Le remboursement est planifié dans la durée, et se renégocie en permanence. Ainsi sur l'année 2012 AF-KLM a repoussé de 4 ans l'échéance d'une partie des obligations Océane en effectuant un « swap » avec Natixis. Le profil de remboursement présenté sur le schéma ci-dessus restera identique : au fur et à mesure des échéances sont repoussées, de nouvelles dettes sont contractées pour financer de nouveaux investissements ou rembourser des dettes anciennes. Comme pour les états l'échéancier de la dette est donc en permanence revu. Avec une différence de taille : le taux d'endettement d'AF-KLM est beaucoup plus faible que celui de la Grèce ou de la France.

Pour avoir une idée plus réaliste du montant de cette dette, elle a le même poids qu'une dette sur 10 ans de 12000 euros (intérêts compris !) pour un ménage qui gagne 48000 euros par an....1200 euros à rembourser chaque année en moyenne, soit 100 euros par mois. Cela donne une meilleure idée du « poids insupportable de la dette » !!!