

EXTRAITS DES MINUTES DU CCE DU 24 NOVEMBRE 2011

M.CALAVIA Directeur Général Finances - Le trimestre écoulé et les six mois de l'exercice budgétaire se sont déroulés dans une situation financière détériorée qui a fini par fragiliser le système bancaire de manière générale et en particulier le système bancaire français. Cela s'est traduit par une conjoncture économique qui, après un premier trimestre d'année civile plutôt positif, s'est peu à peu détériorée. Nous prévoyons une fin d'année plutôt morose en matière de conjoncture économique.

(1er semestre : perte d'exploitation pour le groupe Air France sur la période avril-septembre)

Cela s'est traduit sur les comptes d'Air France dans les six mois par un résultat d'exploitation légèrement négatif de 28 M€, après une période relativement positive jusqu'en 2008, puis la crise et un profil meilleur, mais présentant à peu près les mêmes traits pour l'ensemble du groupe.

Je vous expose la période de janvier à septembre puisqu'il faut commencer à avoir des références en année civile. A partir de l'an prochain, nous raisonnerons en effet en année calendaire.

Au bout de neuf mois, le groupe Air France a subi une perte d'exploitation de 366 M€ venant après deux années précédentes de pertes. Le profil est malheureusement le même pour Air France-KLM compte tenu du poids d'Air France, même s'il est cette année un peu moins détérioré en relatif que celui d'Air France. Mais le groupe Air France-KLM à fin septembre a une perte d'exploitation de 151 M€.

(Progression limitée du chiffre d'affaires au 2e trimestre avec un effet change défavorable)

Comment était l'activité ?

Le trimestre écoulé a vu une activité de qualité acceptable mais malheureusement, au moins dans l'activité principale du groupe, avec des résultats qui n'ont pas permis d'engranger suffisamment de bénéfices avant d'attaquer la saison hivernale.

Au trimestre, le groupe a dégagé 4,3 Mds€ de chiffre d'exploitation en augmentation de 2,5 %, mais avec un effet change très violent qui a amputé de moitié la croissance du chiffre d'affaires. Cet effet change négatif sur le chiffre d'affaires a toutefois un impact positif sur les charges et au global, d'un point de vue comptable, l'impact est positif sur le résultat.

Le plus frappant sur le trimestre est que le Cargo est passé dans le rouge avec une baisse du chiffre d'affaires. L'effet change sur le Cargo est plus fort que cette moyenne de 2,5 %, elle est plutôt de 3,5 à 4 points.

La maintenance a été affectée, à la fois parce qu'une grande partie de son activité est facturée en dollars, mais aussi en raison de la grève qui a réduit son activité durant l'été.

Les autres activités ont fortement progressé (Transavia et Servair).

(Passage : un remplissage élevé au T2 malgré la croissance et l'effet des crises dans certaines régions)

Le métier principal du groupe affiche une activité plutôt positive et bien orientée malgré des capacités fortes, un trafic très puissant qui permet d'améliorer le remplissage des avions. La capacité vient pour l'essentiel du long-courrier et de l'effet de densification et d'augmentation du module moyen, politique voulue par le groupe depuis un ou deux ans.

En réalité, en heures de vol, la croissance est bien plus limitée. Il y a une croissance assez forte sur le court/moyen-courrier, bien que nous n'ayons pas encore l'effet des bases qui se fera sentir au cours du trimestre actuel.

Nous restons toujours faibles, même si la situation s'améliore progressivement, sur des secteurs où Air France est traditionnellement très implanté, très actif et profitable. Je parle du Japon essentiellement ou de la Côte d'Ivoire et, dans une moindre mesure, l'Afrique du Nord et l'Egypte. C'est toujours très en retrait par rapport à l'année précédente, les chiffres sont mêmes impressionnants, même si c'est une pente progressive de retour à la normale pour certains d'entre eux.

(Sur l'ensemble du semestre, stabilité du coefficient d'occupation)

Sur le semestre, les chiffres sont toujours positifs, mais nettement moins. Le premier trimestre avait été moins productif en termes de coefficient d'occupation des avions. Nous avons présenté au mois d'octobre la situation que nous vivons depuis la fin de l'an dernier avec une grande volatilité de nos résultats, une difficulté à anticiper l'activité et la recette unitaire puisqu'au mois d'octobre, nous avons à l'inverse une baisse assez significative du coefficient d'occupation des avions alors que normalement, novembre devait être meilleur.

(Passage : des recettes unitaires hors change en baisse avec un fort effet change négatif)

Sur la partie financière de cette activité, la recette au passager brute, du fait de cet effet change puissant, est en forte baisse. Si nous sortons le change, elle baisse à nouveau. La recette au siège/kilomètre offert, l'indicateur de profitabilité de l'activité ou d'un vol, est aussi en baisse assez forte du fait de l'effet change alors que, hors change, la baisse est plus limitée. Il y a un problème de périmètre par rapport à l'an dernier, la baisse est entre moins 0,5 % et moins 0,3 %.

Une fois n'est pas coutume, ce mix légèrement négatif est composé d'une stabilité de la recette dans le long-courrier, d'une progression dans le court/moyen-courrier, surtout sur le domestique, et, au sein du long-courrier, parce que nous avons, du fait de la densification des appareils, plutôt baissé l'offre en cabine avant, une forte progression

de la recette unitaire en cabine avant hors change et, à l'inverse, une certaine dilution dans la cabine arrière compte tenu de l'augmentation de l'offre.

Le résultat est positif et heureusement puisque ce trimestre est en principe celui qui doit dégager le résultat le plus fort. Il est fortement en retrait par rapport à l'année précédente. Nous verrons pourquoi.

(Recette unitaire par réseau au 2e trimestre)

Voici le panorama géographique de la performance commerciale avec trois zones dans le long-courrier qui se sont très bien comportées :

- l'Amérique du Nord avec une progression de la recette unitaire malgré une augmentation des capacités ;
- l'Amérique du Sud avec des progressions assez exceptionnelles, à la fois de capacité, de trafic et de recettes unitaires. C'est la zone géographique qui, sur le plan économique, résiste le mieux à la conjoncture économique mondiale déprimée que nous vivons aujourd'hui. Notre réseau Air France, comme toujours dans les situations difficiles, s'est plutôt bien comporté. Nous avons faibli au plan international dans les régions où des événements exceptionnels ont pénalisé notre performance : l'Afrique et l'Asie où la pondération du Japon dans cette zone se fait fortement sentir sur la performance d'ensemble. Une bonne performance du marché domestique durant ce trimestre d'été. Certains ont demandé à juste titre au cours de votre Commission, et ce sont toujours des casse-tête inexplicables, pourquoi avec plus 0,1, un long-courrier a plus 1,4 % et pourquoi en moyen-courrier, on est entre moins 0,5 et moins 0,3 %. Ce sont des effets mix. La recette unitaire sur cette période pour le long-courrier est de 6,5 centimes au siège/kilomètres offert et dans le moyen-courrier, elle est à 11,5 centimes. Cela va du simple au double. Comme le long-courrier progresse beaucoup, en tout cas nettement plus que le moyen-courrier, des effets de mix et de pondération font que la recette moyenne est à peu près stable, alors que les deux éléments sont plutôt en progression. C'est le miracle de l'arithmétique.

(Cargo : baisse du trafic cargo sur le deuxième trimestre)

La deuxième activité est une image inversée puisque nous avons vu dans l'activité passage du trafic, une recette faible. En l'occurrence, le trafic est faiblard et la recette à la tonne transportée, le yield, a volontairement été maintenue assez haut afin de ne pas progressivement diluer nos recettes et effondrer le chiffre d'affaires. La situation n'est pas très brillante. Elle ne l'est pas uniquement pour nous. Ce n'est pas forcément de nature à nous rassurer, mais nous ne faisons pas forcément une contre-performance par rapport à l'ensemble du secteur puisque depuis le mois de mai 2011, au niveau international, chiffres donnés par IATA, en référence au mois de l'année précédente, nous observons une baisse de l'activité de transport de fret aérien dans le monde. Ce n'est pas très bon signe puisque cela se confirme mois après mois. Nous enregistrons une baisse de 2,9 % de notre activité pour une baisse des capacités de 1 %. Pourquoi une baisse des capacités de 1 % ? Compte tenu de la faiblesse de la demande, la flotte

tout cargo dont le nombre d'unités n'a pas bougé pour toujours être composée de cinq appareils a vu son activité fortement réduite par la non-utilisation des appareils, faute de demande suffisante. Cela s'est traduit par un affaissement du remplissage des avions. La situation est à la fois le résultat d'une demande qui faiblit compte tenu de la baisse de la croissance régulière et d'une situation de surcapacité puisqu'arrivent sur le marché, notamment en Asie, des commandes faites quelques années auparavant au moment du rebond de la croissance dans le monde fin 2009, début 2010.

(Cargo : détérioration du résultat d'exploitation malgré la progression des recettes unitaires)

Le yield ou la recette à la tonne kilomètre transportée progresse en valeur absolue comme hors change. En revanche, compte tenu d'un effet change très négatif, la recette à la tonne offerte baisse. Hors change, elle augmente fortement. Malheureusement, la situation se dégrade et la recette se situe encore à peu près au-dessus de ce qu'elle était avant le début de la crise.

Compte tenu de l'évolution du prix du carburant qui pèse encore plus lourd pour l'activité cargo que pour l'activité passage en pourcentage des charges, le niveau de recettes n'a pas permis d'effacer l'augmentation de la facture carburant et les pertes ont doublé par rapport à l'année précédente.

(Maintenance : détérioration du résultat d'exploitation)

La maintenance aurait pu faire une bonne performance sur le semestre avec deux facteurs adverses. D'une part, le dollar a été plus faible sur le semestre en moyenne que l'année précédente. Cela a fortement pesé sur l'activité pour compte de tiers. D'autre part, les perturbations dans l'activité cet été du fait de la maintenance en ligne ont eu un impact négatif, à la fois sur l'activité pour la clientèle et sur le résultat lui-même de ce métier. Pour le groupe, la grève de la maintenance en ligne a représenté une perte de résultat de 38 M€ et nous en retrouvons 23 M€ dans les comptes de la maintenance, le reste étant directement pris en charge dans les autres activités.

L'activité loisirs est pour le moment un bon cru puisqu'il y a un avion de plus. Comme la flotte est petite, cela génère des pourcentages de capacités assez importants. La recette unitaire a bien suivi. Nous avons un chiffre d'affaires qui augmente de 24 %. Notre résultat est nettement positif contrairement à l'an dernier. C'est toutefois la bonne saison puisqu'après, nous allons passer dans des résultats négatifs pour cette activité.

Servair a vu son chiffre d'affaires progresser de 11 %. Ce pourcentage est un peu flatteur car en réalité, le chiffre d'affaires a beaucoup plus légèrement progressé du fait de l'intégration depuis la fin de l'an dernier ou début de cette année du catering acheté à Nairobi qui permet de faire progresser aussi fortement l'activité.

(Un résultat d'exploitation positif au 2ème trimestre, mais en net retrait par rapport à l'année précédente).

Avec un chiffre d'affaires qui progresse de 2,7 % et des charges d'exploitation qui augmentent de 5 %, nous enregistrons une baisse des principaux agrégats : l'excédent brut d'exploitation avant les loyers opérationnels baisse de 19 %, le résultat

d'exploitation de 46 % et le résultat d'exploitation retraité des loyers opérationnels traités comme de la dette, de 37 %.

L'endettement financier est en légère hausse. Il est plus stable sur le semestre. La forte hausse que nous avons connue l'an dernier a atteint un plateau.

Je ne m'attarderai pas sur la charge comptable qui ne représente pas, à 90 %, de sortie de liquidités. C'est l'application des règles comptables internationales sur le résultat de change, c'est-à-dire la valorisation du bilan avec les valeurs du dollar notamment et l'évolution de l'efficacité des portefeuilles de couvertures. Les règles comptables introduites il y a quelques années apportent beaucoup de volatilité et nous avons une situation assez exceptionnelle, alors que le dollar en moyenne a été plus faible sur la période que l'année précédente. L'euro a valu sur le trimestre comme les six mois 1,43 dollar pour 1,28 dollar l'année précédente. Il y a eu une forte détérioration de la parité du dollar contre l'euro. Le dollar était plutôt faible sur la période, le carburant plutôt fort. Au moment où nous prenions les photos pour calculer ces postes, c'est l'inverse qui s'est produit puisque, alors que nous avions un dollar sur la période à 1,43, au 30 septembre, il s'est revalorisé et l'euro est passé à 1,32 environ. Alors qu'en moyenne, la valeur du baril sur la période devait être aux alentours de 110, le 30 septembre, au moment de la photo, il s'est produit un accès de faiblesse qui malheureusement n'a pas duré puisque le baril devait valoir 102.

Ces éléments ont introduit une charge comptable qui explique en grande partie le résultat net négatif. D'ailleurs, plus de la moitié de ce résultat négatif a déjà disparu à la fin octobre puisque la situation s'est inversée avec un dollar qui s'est plus affaibli et un baril qui malheureusement a un peu repris.

(Le résultat du T2 est pénalisé par la forte augmentation des coûts carburant et une stabilité des recettes unitaires)

La faiblesse du résultat trimestriel par rapport à l'année antérieure s'explique par notre difficulté, pour ne pas dire notre incapacité, à compenser l'évolution du prix du carburant. Les recettes sont restées globalement stables, hors change et à activité constante, alors que la facture carburant a fortement augmenté. L'amélioration grâce à la baisse des coûts unitaires n'a pas été suffisante.

C'est le commentaire général que nous pouvons formuler sur la situation actuelle.

Nous n'arrivons pas, compte tenu de la faiblesse de la demande et de la compétition internationale, à transférer aux passagers le surcoût de la facture carburant comme nous le faisons dans les bonnes années d'avant la crise.

Mêmes commentaires sur le semestre, je n'insisterai donc pas. Nous retrouvons les mêmes caractéristiques. La comparaison par rapport à l'an dernier est fortement marquée par l'opération qui avait eu lieu à l'époque sur la cotation d'Amadeus qui avait permis de dégager une plus-value comptable d'1 Md€ au printemps 2010.

(Evolution du résultat d'exploitation sur la période avril à septembre).

Nous retrouvons les mêmes caractéristiques : un effet positif de l'activité et du change sur le résultat, des recettes unitaires qui amènent un surplus modeste par rapport à l'évolution du prix du carburant et des baisses de coûts unitaires insuffisantes sur les autres éléments de dépenses pour compenser cette explosion du prix du carburant.

(Evolution des coûts d'exploitation sur la période avril à septembre)

Les coûts ont progressé de 6,5 % sur le semestre pour un chiffre d'affaires uniquement à 5,3 % ; ce qui explique la baisse de la performance des résultats. Mais l'évolution des coûts est principalement générée par l'augmentation de la facture carburant de plus de 16 % puisque, hors carburant, les coûts sont à plus 3,8 %.

Deux commentaires sur ces coûts : leur augmentation est tout à fait cohérente avec l'évolution du chiffre d'affaires et de l'activité pour la plupart des coûts, sauf le carburant et les coûts commerciaux. Une baisse des commissions cartes de crédit a été négociée l'année dernière avec les principaux preneurs chez nous (American Express). Puis, un élément comptable fait que nous sommes passés à la commission 0 pour les commissions interlines avec beaucoup de nos partenaires, dont Delta. Nous avons des coûts en moins, mais bien sûr des recettes en moins même si le solde est légèrement positif.

Les deux tiers de la hausse proviennent d'éléments d'exploitation, mais qui sont faiblement récurrents. L'élément positif de ce trimestre est le règlement de la joint venture avec Delta qui nous apporte un complément de résultats qui vient réduire les coûts.

En revanche, notre portefeuille de couvertures devises qui permet d'atténuer l'impact des variations des devises sur le résultat d'exploitation a une productivité très faible, très légèrement négative compte tenu de l'évolution des devises, alors que l'an dernier, compte tenu de la force du dollar, ce portefeuille rapportait beaucoup.

Hors ces éléments exceptionnels, la progression est de l'ordre de 4 %, même ordre de grandeur que les autres postes.

(Evolution des coûts unitaires au premier semestre)

Les coûts unitaires sont stables grâce à l'effet change qui est très positif. C'est le pendant de ce que nous avons vu sur le chiffre d'affaires. L'effet carburant tire vers le haut les coûts unitaires. C'est l'inverse sur l'effet change qui les tire vers le bas. Hors ces deux effets, les coûts unitaires sont en baisse de 3 %. C'est bien, mais il faut quand même regarder de quoi ils sont faits

Il y a d'abord un effet référence puisqu'au premier trimestre de l'année précédente, il y a eu une interruption de l'activité très longue qui avait eu un effet désastreux sur les coûts unitaires. La référence est donc positive.

Puis, il y a une augmentation presque mécanique de l'amélioration des coûts unitaires liée à la densification des appareils, qui peut avoir un effet négatif sur la recette unitaire, mais qui a un effet positif sur les coûts unitaires.

Ces deux éléments évacués, il reste une baisse des coûts unitaires mais qui est beaucoup plus modeste et qui est du même ordre de grandeur que celle que nous trouvons chez KLM.

L'augmentation des prix du carburant est de 16,4 % (279 M€) sur le semestre. L'activité a représenté plus 5 %. L'effet change a permis de baisser d'une dizaine de points la facture carburant avec l'affaiblissement du dollar sur le semestre. Les prix de marché représentent plus 40 à 45 % sur le baril du jet fuel, ce qui est spectaculaire. C'est aussi l'impact positif des couvertures puisque cette année, nous avons un gain de 136 M€, alors que l'an dernier à la même époque, nous avons une perte de 145 M€. Nous avons au total par différence une amélioration de 261 M€ de la facture ; ce qui permet d'atténuer l'augmentation de la facture à 16 %. Certains de nos concurrents qui n'avaient pas de pertes l'année précédente ou peu ont évidemment cette année une progression plus forte des dépenses de carburant.

Les coûts de personnel, y compris la main d'œuvre extérieure, augmentent de plus 3 %. D'où viennent-ils % ? Il y a, d'une part, une baisse des effectifs moyens à périmètre constant de l'ordre de 1,3 %.

Le coût moyen des effectifs est de plus 3 %. D'autres éléments pèsent pour 1,5 %. Dans ce coût moyen, nous n'avons pas introduit le versement de la prime exceptionnelle intervenue au mois d'avril qui a représenté la moitié de ces 39 M€, plus d'autres éléments, notamment les charges comptables liées aux indemnités de départ en retraite ou au régime de pension, qui progressent par rapport à l'année précédente, ainsi que d'autres éléments comme plus de dépenses au titre des intérimaires durant la saison d'été compte tenu de l'activité par rapport à l'année précédente.

C'est toujours la problématique de l'évolution de la masse salariale, la baisse des effectifs permet de modérer la croissance, mais il y a un trend d'augmentation que vous connaissez, hors mesures exceptionnelles, de l'ordre de 3 % du coût moyen.

(Plan d'économies réévalué)

Le plan d'économie a permis de réduire les dépenses de l'ordre de 167 M€. Nous avons renforcé nos économies à la rentrée, ce qui a permis de revoir sur les neuf mois l'objectif et de le passer de 223 à 284 M€. L'essentiel des économies est fait sur les achats et la productivité.

(Contribution des métiers au résultat d'exploitation)

Les deux principaux métiers de transport sur le semestre sont en perte. L'activité passage est passée dans le rouge, l'activité cargo a augmenté sa perte. Nous avons déjà abordé la maintenance. Les autres activités, au contraire, ont vu leurs performances augmenter, malheureusement avec des chiffres qui ne sont pas de nature à inverser la tendance.

(Contribution des entités)

Au regard des différentes entités du groupe, la maison mère, compte tenu de son poids, concentre les pertes opérationnelles avec une situation inversée par rapport à l'an

dernier. Il y a une légère amélioration du côté des filiales avec un léger résultat positif qui vient pour l'essentiel du rebond de Cityjet qui a connu ces deux dernières années une très lourde perte d'exploitation et qui est repassé sur le trait durant les six derniers mois. Servair a amélioré sa performance, Transavia également et les autres petites sociétés, tels BlueLink, CRMA, Sodexi, ont également légèrement amélioré leur résultat d'exploitation.

(Evolution comparée du résultat d'exploitation au premier semestre)

Quand nous nous comparons aux autres, c'est plutôt déprimant pour dire la vérité. Quand nous regardons les résultats d'exploitation tels qu'ils sont publiés, celui d'Air France sur le semestre est négatif, alors que nos compétiteurs anglo-ibériques et allemands sont nettement positifs. Le groupe est un peu meilleur grâce à une meilleure performance de KLM.

Si nous essayons de retraiter ces résultats tels qu'ils sont publiés en appliquant des règles à peu près identiques, en tenant compte des différences dans les politiques de couverture, en recréant une espèce de performance sous-jacente, c'est un peu moins marqué, mais notre sous-performance est incontestable par rapport à KLM et aux autres principaux concurrents européens.

Tout le monde a vu ses performances baisser, mais à partir de positions meilleures et dans des proportions peut-être un peu moins fortes qu'Air France.

(Un cash flow disponible négatif de 195 M€ sur le semestre avril à septembre)

Le semestre qui a beaucoup déçu les marchés de manière générale, les observateurs, les investisseurs, les actionnaires a été marqué par le fait que nous avons dégagé des liquidités modestes de l'ordre de 260 M€, alors que nous avons investi 450 M€. Nous avons donc tiré sur notre trésorerie pour financer le reste et augmenté notre dette.

En réalité, ces 451 M€ d'investissement donnent une vision flatteuse et trompeuse de la réalité puisque nous avons investi en réalité 1 Md€, moins les véritables cessions de 126 M€, soit 960 M€, le double qui est affiché là puisque nous avons réduit ces investissements en menant des opérations de reprise en location, de sale & lease back pour près de 500 M€, ce qui est énorme. Cela permet d'alléger la pression sur le cash, c'est une forme de financement puisqu'on fait financer par des leasors des avions que nous ferions autrement financer par les banques ou directement sur nos fonds propres. Mais cela introduit des dépenses futures de loyers qui pèseront sur la performance à venir.

Ce mauvais semestre en termes de liquidités se traduit fortement sur la dette. Alors qu'elle était tombée à 3,5 Mds€ au 31 mars, elle est repassée à 3,7 Mds€ de liquidités négatives après investissements, c'est-à-dire au-dessus du niveau où nous étions il y a un an.

Dans le même temps, les fonds propres ont baissé sous l'impact du résultat qui était négatif, de la valeur de notre portefeuille de dérivés qui est à 0, alors que c'était encore positif au 31 mars. Sous l'impact du fait que dans nos fonds propres, il y a notre

participation dans Amadeus et comme toutes les valeurs boursières, Amadeus a un peu perdu de sa valeur. Tous ces éléments vont dans le même sens et contribuent à faire baisser nos fonds propres qui sont significativement inférieurs à la dette qui fait 120 % des fonds propres.

Il y a de la dette à KLM et, au contraire, de la liquidité au niveau de la holding. Il faut donc avoir une vision consolidée pour se comparer aux autres. Nous avons une dette plus forte que celle de nos concurrents.

Même lorsque nous retraitons cette dette des loyers opérationnels, des engagements de retrait puisque c'est un élément positif pour le groupe par rapport à ces deux concurrents, nous constatons que la dette économique représente 1,8 fois les fonds propres pour le groupe, alors que c'est moins d'une fois pour Lufthansa et 1,3 fois pour le groupe British Airways-Iberia qui est pénalisé par les fonds de pension de British Airways, mais avantagé par la surliquidité d'Iberia.

(Perspectives pour l'année 2011 groupe Air France).

Pour terminer, nous répétons ici ce qui a été déclaré publiquement pour le groupe. Le contexte ne nous favorise pas et est mauvais pour le transport aérien en général. Vous le lisez assez fréquemment dans la presse.

La volatilité du contexte, la baisse de la croissance ont des effets négatifs sur les perspectives de déplacements, sur le commerce international, la confiance en général. Très paradoxalement, tout ceci se déroule dans un contexte du prix du carburant qui est à des niveaux très élevés. Traduit en euros, nous sommes à des niveaux correspondants à ceux du pic de 2008, alors qu'à l'époque, nous étions dans un contexte économique encore extrêmement positif. Cette incohérence est très négative pour notre rentabilité et nos résultats.

Compte tenu du point auquel nous sommes à fin septembre, le trimestre actuel s'annonçant médiocre, l'exercice sur neuf mois ou sur 12 mois sera négatif puisque sur les neuf mois de l'année, nous sommes au chiffre que j'ai rappelé au début de la présentation. Nous nous attendons à nouveau à une perte d'exploitation importante en 2011 pour la troisième ou quatrième année consécutive selon les références que nous prenons.

Trois priorités ont été définies par le groupe Air France-KLM, mais sont encore plus pertinentes pour Air France :

- ➔ restaurer très rapidement la compétitivité du groupe ;
- ➔ restructurer le réseau court et moyen-courrier qui, de loin, occasionne les pertes les plus fortes dans l'activité de transport de passagers ;
- ➔ réduire notre endettement qui inquiète fortement nos actionnaires, ce qui se traduit tous les jours dans le cours de l'action. Air France-KLM valait hier soir 1 Md€. Nous en avons valu 10 Mds€. 1 Md€ représentent à peine plus que notre

participation dans Amadeus et quatre ou cinq gros porteurs si nous les achetons à un bon prix. C'est une valeur dérisoire. Bien sûr, il y a de la dette derrière. Celui qui achèterait Air France ne paierait pas cher, mais assumerait une dette importante. Cette valeur dérisoire ne fait que traduire l'inquiétude des actionnaires sur notre capacité, compte tenu de la conjoncture qui s'annonce pour l'an prochain encore plus médiocre que cette année, à engager un processus positif de réduction de l'endettement et même pour certains d'entre eux, leur inquiétude sur nos capacités à faire face à nos échéances de remboursement en 2012 et les années suivantes.

Après lecture du compte rendu de la commission économique du CCE :

Monsieur le Président DE JUNIAC.- J'ai bien entendu votre conclusion, Madame. Sachez qu'il ne s'agit pas d'une option de facilité que de faire quoi que ce soit pour redresser la compétitivité de cette entreprise, mais plutôt d'une option difficile.

J'aimerais évoquer devant vous deux points que m'inspirent les résultats qui ont été commentés tout à l'heure. Je suis désolé de le faire pour la première séance, j'aurais préféré que, plus confortablement, nous évoquions des résultats en forte hausse et une situation favorable.

Le premier est la perception que j'ai de la situation financière et économique de la maison. Cette situation est extrêmement tendue.

La seconde est d'évoquer devant vous la période qui s'ouvre et ce que nous pouvons avoir à l'esprit pour faire face à cette situation très tendue.

Premier point, la situation telle qu'elle a été évoquée par Philippe CALAVIA et telle que vous l'avez relevée, Madame, au nom de la Commission Economique, est extrêmement tendue à la fois sur le plan financier et comptable et sur le plan économique.

Sur le plan financier, pour la troisième année consécutive, le résultat d'exploitation de la maison est négatif ou le sera sur l'année civile. Il est extrêmement préoccupant qu'une maison comme Air France ne puisse pas dégager de résultat d'exploitation. Dégager du résultat est la condition de la survie de cette maison, ce n'est pas uniquement ma satisfaction personnelle, sachez- le.

Par ailleurs, Philippe CALAVIA l'a souligné dans sa conclusion, la dette de la maison Air France et du groupe Air France-KLM, qui s'élève maintenant à 6,5 Mds€, est un sujet de préoccupation majeure car les marchés financiers pour lesquels je n'ai aucune religion particulière, qui ne sont pour moi qu'un outil, mais qui nous financent et dont nous avons besoin pour assurer notre activité, commencent à douter de notre capacité à rembourser.

J'aimerais attirer votre attention sur le fait que, lorsque la perception est négative, quelles que soient les entités financées par ces marchés, avoir une dette qui augmente et des doutes sur notre capacité à rembourser est plus qu'inquiétant car on ne sait

jamais comment la situation peut se retourner à quelques jours. Vous l'avez sans doute noté, c'est le cas également des états qui étaient considérés comme les risques les plus sûrs et qui sont maintenant considérés comme des risques comparables aux autres et plutôt les moins sûrs.

Troisièmement, nous avons un cash flow très insuffisant pour financer nos investissements.

Financièrement et comptablement, cela veut dire que nous ne dégageons pas les moyens pour assurer, non seulement notre développement futur, mais notre survie actuelle. Vous imaginez l'inquiétude qu'un nouveau venu comme moi qui, certes, ne prétend pas être un spécialiste du transport aérien, qui connaît bien l'aéronautique mais pas le transport aérien, mais qui connaît un peu les chiffres peut ressentir.

La situation est également très tendue sur le plan économique pour trois raisons.

La première est que notre compétitivité coûts par rapport à nos concurrents européens – je ne parle pas des low costs ou des pays émergents (la comparaison serait encore plus défavorable) – que sont les Anglo-espagnols et les Allemands est insuffisante. C'est ce qui explique d'ailleurs les performances précédentes.

Deuxièmement, notre capacité à rémunérer le capital est pour l'instant inexistante ; ce qui explique l'effondrement du cours de l'action. Les gens qui investissent chez nous se demandent comment retrouver la mise qu'ils ont placée, leurs quelques revenus pour l'épargne qu'ils y ont investie. Au bout d'un certain temps, cela devient très grave. Je n'ai aucune religion des marchés financiers ni aucune révérence excessive vis-à-vis des actionnaires, ce sont simplement des gens dont nous avons pris des capitaux pour nous développer et dont nous aurons besoin pour faire vivre la maison. S'ils ne nous accordent pas leur confiance et donc leur argent, cette maison aura un peu de mal à continuer à vivre et à se développer.

Troisièmement, le contexte économique est malheureusement mauvais. Nous n'y sommes pas pour grand-chose, mais les perspectives de croissance mondiale et de la zone euro sont plutôt faibles, si ce n'est négatives. Le consensus des économistes est en train de s'effondrer sur la zone euro. Ce qui nous attend dans les prochains mois est une situation au mieux morose et peut-être de récession. Les choses ne sont pas encore fixées.

Je voulais partager avec vous ces éléments de constat. J'aurais bien préféré en partager un autre, cela aurait été une solution de facilité. Malheureusement, ce ne sont pas ceux-là.

Je voulais également évoquer devant vous ce que nous pouvons envisager face à cette situation.

À ce stade, compte tenu de mon arrivée récente, il n'y a pas de plan ou de mesures arrêtées, mais nous commençons à y réfléchir pour mettre quelque chose en œuvre rapidement.

Le Conseil d'administration du groupe Air France-KLM nous a demandé pour le premier trimestre, probablement le mois de janvier, février, de présenter des mesures de redressement dans les trois domaines mentionnés par Philippe CALAVIA, c'est-à-dire la réduction de la dette, la restructuration du réseau court et moyen-courrier et la restauration de la compétitivité.

À cet horizon, il faut que nous prenions des mesures que j'appellerai conservatoires de redressement de la trajectoire de la maison. Si elle continue ainsi, nous allons verser dans le fossé. Il ne s'agit pas simplement d'empêcher ce versement d'arriver, mais de redresser la situation pour s'en éloigner.

Puis, pour le mois de mai, juin, nous aurons à présenter et à discuter avec vous les mesures d'un plan de transformation, de retour au développement de la maison, mais qui passera également par des mesures importantes de redressement, tout ceci dans une perspective de développement de cette maison à laquelle l'équipe de Direction de cette maison et moi-même sommes particulièrement attachés. Ces mesures seront de nature financière, économique, industrielle. Je vous donne ce que j'ai dans l'idée en matière de calendrier. Il n'y a pas encore de mesures précises. Elles vous seront exposées en temps et en heure, une première série vers janvier, février, une deuxième vers mai, juin. La deuxième série de mesures qui est beaucoup plus importante par son ampleur, par la volonté de transformation de la maison et de préparation de son développement futur exige une préparation et une discussion plus longues puisqu'elles sont plus profondes.

En guise de conclusion, je suis obligé d'évoquer une situation difficile et des mesures difficiles. Vous n'aurez pas été sans noter le pessimisme que d'aucuns pourront qualifier de tristesse ou de dureté de mes propos.

Je ne suis pas pessimiste sur le fond à moyen terme si ces mesures de redressement sont prises. Vu d'un nouveau venu comme je le suis, cette maison a cinq ou six atouts de fond absolument majeurs qui se constituent dans la durée. Je citerai en vrac d'abord son personnel qualifié, dévoué, motivé. Elle a une flotte somme toute assez jeune, un très bon réseau exceptionnel. Nos amis de KLM nous disent toujours que nous avons le meilleur réseau du monde et je crois que c'est vrai. Elle a un hub qui est une très grande réussite, une plateforme parisienne qui est un très grand apporteur d'activité. Elle a un réseau d'alliances qui est très remarquable avec nos partenaires.

Au total, elle a des actifs extrêmement solides, ce qui est très rassurant. Jean-Cyril SPINETTA, Pierre-Henri GOURGEON, toute l'équipe et 70 000 salariés ici ont contribué depuis des années à construire quelque chose d'assez solide.

Selon moi, ces actifs ne sont pas optimisés. C'est ce qui explique que dans une période difficile, le niveau de l'eau atteigne ou dépasse le bastingage. Pour le marin que je suis, c'est toujours inquiétant. Toute notre action dans les mois qui suivent est d'essayer de faire remonter le niveau du bateau au-dessus du niveau de l'eau de manière à lui permettre de poursuivre son voyage, mais aussi à éviter que dans les mauvaises coups que connaît le transport aérien, il soit dans la situation que nous connaissons.

Après les commentaires et questions des élus :

M. le Président DE JUNIAC.- merci pour vos commentaires et questions. J'ai listé un certain nombre de thèmes qui reviennent dans vos déclarations et sur lesquels j'aimerais dire quelques mots. Puis, des précisions seront apportées par Jean-Claude CROS ou Philippe CALAVIA sur des questions plus précises que vous avez pu poser sur les aspects sociaux, financiers ou économiques.

Je liste les thèmes, ni voyez aucun ordre de priorité particulier.

Sur les questions relatives à la communication et à la prise de conscience par les salariés de la situation, je vais demander à l'ensemble du management de cette maison, à commencer par le comité exécutif, d'aller exposer au personnel qui relève d'eux la situation de la maison précisément avec les chiffres, les enjeux que cela représente, afin que cette information soit complètement disponible. Le CCE et les organisations syndicales sont un canal. Il existe un canal complémentaire qui est le management de la maison. C'est une autre manière complémentaire et nécessaire de diffuser ces informations.

Deuxièmement, sur les questions de disparités entre les personnels qui ont été relevées ici et là, j'aimerais vous faire une observation et une réponse. Pour quelqu'un qui vient de l'extérieur, je suis extrêmement surpris, presque choqué, des oppositions ressenties entre les catégories de personnel, alors que nous sommes embarqués dans le même avion ou le même navire et qu'il faut ramer dans le même sens. Je m'excuse, mais c'est inouï et insupportable. Je vous le dis comme je le pense.

Ma réponse est simple : quand j'ai reçu vos représentants et vos administrateurs, j'ai entendu un mot qui m'est cher et qui est resté dans mon esprit, c'est celui d'équité. Les mesures seront équitables. C'est une chose dont vous pouvez être sûr.

Comme l'a souligné Jean-Claude CROS, je ne m'exprimerai pas maintenant sur la stratégie car je confesse mon incompetence, pas totale, n'exagérons rien.

J'aimerais justifier le délai de l'éventualité d'un plan stratégique très important en mai ou juin, dont j'ai bien retenu que vous le trouviez un peu long. S'il faut prendre des mesures très importantes, elles exigent d'être réfléchies, il ne faut confondre vitesse et précipitation. Elles exigent deuxièmement d'être discutées avec vous. Je veux les discuter. J'ai bien entendu que c'était le souhait d'une majorité d'entre vous, même probablement de l'unanimité.

Quatrième élément, sur les questions relatives à la sécurité des vols, comme je l'ai expliqué à certains d'entre vous, je viens d'une industrie où la sécurité est un élément aussi fondamental qu'ici, puisque pour les ingénieurs qui conçoivent des avions ou des systèmes de contrôle aérien, ce sont des choses qui vont très profondément dans leur cœur et leurs tripes. Dans une activité dont je me suis occupé par le passé, le contrôle aérien, ce qui a été ici l'accident affreux de l'AF 447 s'appelait là-bas Uberlingen et a marqué les gens au fer rouge jusqu'au fond de leur âme. Je peux vous assurer que la

sécurité est un domaine pour lequel chez moi il n'y a pas de compromis. La question est simple, cela fait 15 ans que je vis là-dedans, ce n'est pas dans cette maison de surcroît que les choses vont changer.

Cinquième point, sur les questions relatives à la réactivité, je suis parfois un peu impatient pour que les choses avancent et assez orienté action. Mais cela a une contrepartie. Si l'on croit au dialogue social, si on veut que les choses avancent vite, il faut que le dialogue social se passe bien et vite. Je vous demande dans votre rôle d'organisations syndicales d'essayer d'être le plus rapide possible, ce qui permet aux projets d'avancer.

Sixième point, vous avez parlé d'un risque d'OPA hostile. Je parle sous contrôle de Philippe CALAVIA, je ne le crois pas.

M. CALAVIA.- Hélas !

Monsieur le Président DE JUNIAC.- Hélas ou pas, c'est l'actionnaire qui parle. Je ne le pense pas. On ne sait jamais, mais cela me paraît peu probable, d'autant que les gouvernements français ou hollandais auront leur mot à dire comme vous le savez.

Septième point, sur l'actionnariat salariés, j'ai beaucoup défendu et développé dans ma vie précédente ce point. Il m'est cher. Maintenant, ce n'est pas une décision que l'on prend seul, mais avec les actionnaires. Il faut que le Conseil qui représente les actionnaires nous donne l'autorisation de procéder à ces opérations. Dans une période où l'action est basse, cette opération se regarde de très près, mais c'est aussi beaucoup de dilution pour les actionnaires actuels. Il y a un compromis à trouver. Mais il est vrai que la possibilité de distribuer des actions qui, si nos plans et nos travaux réussissent, s'apprécie. Elle a plus de chance de s'apprécier quand elle est à 3 que quand elle est à 30. C'est le petit avantage qu'il y a au fait qu'elle soit basse.

Huitième point, sur la transparence économique, vous avez demandé des explications sur un certain nombre d'éléments de la présentation, notamment la recette ou le cash. Nous sommes tout à fait ouverts à cela. Il y a un comité des affaires stratégiques.

M. CALAVIA.- J'aimerais répondre sur les questions de couvertures évoquées par plusieurs d'entre vous et sur quelques points précis sur les ratios puisque M. NICOLI se pose des questions ainsi que d'autres.

Je reviens sur ma plaisanterie sur l'OPA. En général, on fait l'objet d'une OPA dans deux circonstances : quand on est très désirable et quand on est une proie.

Nous ne sommes pas très désirables et c'est pourquoi je disais hélas, car si nous l'étions, ce serait bon signe. Quant à être une proie, comme l'a précisé le Président, il existe des règles dans le transport aérien qui ont parfois pu nous freiner dans notre volonté d'accroître le périmètre du groupe, mais qui protègent le caractère national des entreprises de transport aérien. Ces règles font qu'une OPA est peu vraisemblable.

Je reviens aux couvertures. Tout a été dit par certains d'entre vous. D'abord, il est très fâcheux de subir des pertes significatives au moment de la crise, mais nous ne pouvons

pas jeter le bébé avec l'eau du bain. Sur la période 1998-2010, les couvertures pétrolières ont rapporté 2,4 Mds€ au groupe. C'est plus que les résultats que nous avons faits. Comme l'a dit M. ROBARDET, si je regarde les chroniques, à partir du moment où le carburant a fortement augmenté et où nous sommes passés à une vitesse supérieure en matière de politique de couverture à partir de 2004 puisque jusqu'en 2003, le carburant avait un poids faible et donc les résultats positifs du groupe se faisaient sans les couvertures carburant, à partir de 2004, il y a eu deux années d'exception, 2006 où il y a eu un faible résultat positif hors couvertures et 2007 où il y a eu un résultat positif également. Mais toutes les autres années sont effectivement négatives.

Comme l'a reconnu honnêtement M. ROBARDET, cela a été dit ici par le Président de l'époque, cela avait été mis en évidence dans les transparents où nous faisons apparaître le point des couvertures dans le résultat. De même, nous faisons apparaître ce que rapportait Amadeus en résultat, en liquidités pour l'entreprise car cela ne s'est pas uniquement produit l'an dernier. Peut-être cette espèce de drogue nous a-t-elle donné l'illusion que ces couvertures nous donnaient du temps pour nous adapter. Le problème est que nous avons été rattrapés par le temps en 2009.

Contrairement aux affirmations de M. BOULINEAU, on ne peut pas dire que nous ayons vendu nos couvertures l'an dernier et qu'elles nous pénalisent aujourd'hui. J'ai montré le contraire. En ce moment, nous avons un effet positif des couvertures. Mais il y a deux ans, nous avons réduit la toile parce que nous ne pouvions plus nous payer les couvertures comme nous le faisons avant. Nous avons fait ce choix parce que nous nous apercevions que, comme nous étions très couverts sur une durée longue, nous avons donc des rendements très forts si tout marchait bien, mais un risque très fort si la situation se développait négativement comme cela s'est produit. Quand je dis que cela nous a rapporté 2,4 Mds€, en fait, cela nous a rapporté 3 Mds€ et sur trois années, nous avons perdu 600 M€. Une entreprise comme Air France avec des fonds propres modestes, des résultats plus que modestes ne peut pas prendre des risques. Sans le groupe, nous aurions été menacés dans notre existence. Nous ne pouvons pas nous retrouver dans cette situation. Nous avons donc réduit la voile. Nous avons accepté d'être moins protégés pour aussi être moins exposés et ne pas fragiliser encore plus l'entreprise.

Faisant cela, nous ne nous sommes pas déqualifiés par rapport à nos concurrents car nous nous sommes en réalité alignés sur ce que faisaient les autres. Nous avions, avec quelques autres entreprises internationales jusqu'en 2008 comme Southwest, Singapore, Air France-KLM, des politiques de couvertures très ambitieuses, volumineuses et productives. Je ne parle pas de Southwest qui avait accumulé des profits considérables.

Malheureusement aujourd'hui, cela n'est plus possible. Les autres avaient des ambitions plus modestes. C'est pourquoi nous avons de meilleurs résultats de couvertures. Mais aujourd'hui, nous nous sommes alignés. Nous faisons des couvertures à deux ans, des choses modestes ; nous nous couvrons à 60 % la première année, 20 % la seconde. Les autres font un peu plus ou un peu moins. Nous ne sommes pas en avantage ou désavantage compétitif sur cette situation, mais nous essayons de réduire le risque au

cas où, du fait de la conjoncture, nous subirions comme en 2008- 2009 un effondrement brutal du marché.

Deux mots sur le ratio dette sur fonds propres. Il n'y a pas de chiffres miracle. Il peut évoluer dans le temps. Il indique en gros comment l'argent qui figure dans la caisse se compare à la dette à rembourser sur plusieurs années. Dans notre métier, nous avons beaucoup de dettes car nous avons besoin de beaucoup de capital.

Certains s'en souviennent peut-être, lorsque nous avons été cotés en 1999, il fallait que notre dette ne dépasse pas 70 à 80 % de nos fonds propres. D'où ce ratio de dire que si nous dépassons 1, nous sommes mal. Nous avons dépassé 1 en 2005 au moment de l'opération avec KLM, puis nous sommes redescendus à 30 %. En 2007, la dette ne représentait que 30 % des fonds propres.

Nous pouvons sur une petite période, lorsqu'il y a des investissements considérables à faire, accepter de voir ces ratios augmenter. Mais au regard de notre rentabilité actuelle, notre génération de liquidités à travers les opérations, il n'est pas tenable très longtemps d'avoir un ratio supérieur à 1, d'avoir une dette supérieure au capital que nous ont apporté les actionnaires à l'origine. C'est justement parce que ce ratio est repassé à 1 pour le groupe, parce que notre dette a augmenté que le cours de l'action est autant maltraité et que les primes d'assurance qui existent sur le marché pour quelqu'un qui voudrait se couvrir, ayant prêté à Air France, ont atteint des niveaux considérables. Comme pour les états, il existe des primes d'assurance pour les compagnies. On peut prêter de l'argent à Air France et par ailleurs, essayer de se protéger pour tout ou partie de l'argent que l'on a prêté. Cela coûte très cher aujourd'hui en raison d'une inquiétude qui tient à notre endettement qui nous fragiliserait en cas de récession ou de situation économique trop longtemps médiocre. Il faut lever cette inquiétude.

M. CROS, Président.- J'ai entendu de votre part à tous que les salariés étaient très attachés à Air France. Ce sont tous les salariés du sol au plafond et du plafond au sol. Nous sommes tous très attachés à Air France.

Vous souhaitez plus de dialogue. Oui, mais vu la situation économique de la Compagnie, c'est le dialogue pour faire mieux et moins cher, ce n'est pas le dialogue pour faire plus cher, nous ne pouvons pas nous le permettre. J'en suis désolé, j'aurais aussi préféré arriver dans une autre période plus agréable. Depuis deux ans, c'est ce que nous essayons de faire, parfois difficilement, parfois avec des grèves où l'on ne se comprend pas. Mais notre ligne est d'essayer de faire mieux et moins cher en essayant de préserver l'intégrité des personnels de la compagnie. Nous sommes arrivés à le faire. Je sais que le PDV a bousculé, a amené à remettre en cause certaines organisations. Je ne le regrette pas, c'était nécessaire. Nous sommes arrivés à faire mieux et moins cher.

Troisièmement, le Président a demandé que nous multiplions aussi la communication à travers les instances dépendantes du CCE. Nous allons mettre en place toute une série de rencontres, comité de veille stratégique ou commissions existantes (Commission Economique ou Emploi Formation) de telle sorte qu'aussi bien sur les coûts que sur les recettes, nous puissions faire les benchmark et les explications précises et concrètes qui méritent d'être faites. Il est vrai que quelquefois, les communications ont été un peu

confuses et ont surtout manqué de continuité. Nous avons sur ce point un effort particulier à faire.

Je ne suis pas étonné du discours que vous avez tenu. C'était le même qu'avait tenu Mme MONSEGU qui était à votre place la dernière fois. Je lui avais répondu. La situation est suffisamment grave pour que l'on ne cherche pas à allumer des brûlots et que l'on ne se livre pas à la caricature. Un dialogue constructif entre les uns et les autres pour sortir de la situation où nous sommes doit nous pousser à un dialogue plus constructif. Non, il n'y a pas des dirigeants ou des PN qui se goinfrent, une direction qui vend les bijoux de famille. La situation est beaucoup plus complexe. Elle peut susciter des critiques, mais globalement, aller vers l'extrémité me semble être un mauvais service rendu au dialogue et au progrès que nous devons faire ensemble.

M. DROPSY.- J'ai dû louper la réponse de M. CALAVIA sur le phénomène du crédit d'impôt de 1 Md€. Pouvez-vous nous éclairer ?

M. CALAVIA.- Quand on dégage un résultat négatif, il est un peu atténué par le fait que les pertes engendrées peuvent être utilisées ensuite pour venir s'imputer sur les profits et réduire l'impôt à venir sur les profits réalisés. Il est normal en période de perte que nous accumulions un crédit puisque lorsque nous retrouverons une situation bénéficiaire, les pertes antérieures pourront être imputées sur les produits à venir dans une certaine limite puisque les choses vont changer sur plan législatif. Mais cela permettra de réduire le montant d'impôt à payer à l'avenir.

Quand on a 1 Md€ pour l'ensemble du groupe, cela veut dire qu'il faut dans les années à venir et dans un délai raisonnable réaliser un certain nombre de profits pour bénéficier de ces crédits d'impôt, les absorber et ensuite répartir sur une base normale où l'on gagne de l'argent et où l'on paie de l'impôt.

Vous avez demandé combien de temps nous pouvions tenir, question compliquée et difficile car elle suppose nombre d'hypothèses.

Aujourd'hui, le groupe a accumulé beaucoup de trésorerie. Il faut raisonner au niveau du groupe parce que la holding est intervenue. Elle a elle-même de la trésorerie, elle a fait des émissions d'obligations convertibles sur le marché. Il faut donc avoir une vision globale. Elle l'a fait, non pas pour elle-même parce qu'elle n'a pas d'activité, mais pour le compte de l'ensemble du groupe.

À supposer que nous ne fassions rien, ce qui est absurde, mais il faut faire ce genre d'hypothèse pour répondre à votre question, que nous ne levions pas l'argent en finançant des avions, que nous continuions les investissements tels qu'ils ont été prévus il y a quelques mois et qui seront forcément revus, le groupe consommerait une bonne partie de sa trésorerie au bout de deux ans, deux ans et demi.

J'ose à peine vous communiquer cette hypothèse car elle repose sur des prérequis invraisemblables. Dans la situation actuelle, les investisseurs, les marchés, les banques qui nous soutiennent ne nous laisseront pas continuer à consommer notre trésorerie, trimestre après trimestre, pour la voir arriver quasiment à quelques centaines de millions.

Même si nous avons ensuite des lignes de trésorerie sur lesquelles nous pourrions tirer, ils ne l'accepteront pas. Le jeu sera arrêté avant.

La question peut avoir une certaine pertinence, mais en réalité, c'est une question théorique car on ne laissera jamais, surtout dans la situation actuelle des marchés financiers et de la conjoncture économique, une compagnie aérienne aller trop loin dans la consommation de ses marges de manœuvre. Vous avez vu ce qui s'est passé en début de semaine. Thomas Cook que nous connaissons bien est allé sûrement un peu trop loin dans la gestion de sa trésorerie et dans sa capacité à négocier avec les banques pour obtenir un rééchelonnement de ses remboursements et ils sont au bord du dépôt de bilan. Il ne faut pas attendre d'en être là pour réagir. C'est pourquoi nous aurons sûrement l'occasion de nous revoir dans les mois qui viennent pour parler de ce qu'il faut faire.