



Diagnostic financier SAGEM / SNECMA

Jonathan Benchimol

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
INTRODUCTION.....	3
Présentation du groupe SNECMA	3
Présentation du groupe SAGEM.....	3
RENTABILITE	4
Rentabilité financière	6
Rentabilité économique.....	12
EQUILIBRE FINANCIER.....	13
POLITIQUE D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT.....	15
CONCLUSION	16

INTRODUCTION

Présentation du groupe SNECMA

Le groupe Snecma, spécialiste de la propulsion et des équipements aéronautiques et spatiaux, articule l'ensemble de ses activités autour de deux branches :

- Propulsion (62,3% du CA) : Snecma Moteurs (63,8% du CA de la branche ; moteurs d'avions civils et militaires, moteurs spatiaux pour lanceurs et satellites), Turbomeca (15,4% ; turbines pour hélicoptères), Snecma Services (9,1% ; maintenance et réparations de moteurs d'avions), Snecma Propulsion Solide (7,2%), Techspace Aero (2,7%) et Microturbo (1,8% ; turboréacteurs pour engins-cibles et missiles).
- Equipements (37,7%) : Hurel-Hispano (23,5% du CA de la branche ; nacelles de moteurs d'avions), Messier-Dowty (22,3% ; trains d'atterrissage), Messier-Bugatti (13,6% ; freinage et systèmes hydrauliques) et autres domaines d'activité (systèmes de câblages électriques, maintenance et réparation de systèmes d'atterrissage, moteurs électriques, etc.).

Snecma est n°1 mondial des moteurs d'avions civils (partenariat 50/50 avec General Electric), n°1 mondial des turbines d'hélicoptères, n°2 mondial des moteurs spatiaux, un des deux leaders mondiaux des nacelles, des trains d'atterrissage, du freinage carbone (avions civils de plus de 100 places).

Implanté dans 22 pays, le groupe est présent dans tous les grands segments de marché de l'aéronautique et de l'espace : aéronautique civile (72% du CA), défense (20%) et spatial civil (8%).

La répartition géographique du CA s'établit comme suit :

- Europe (55,1%),
- Etats-Unis (26,6%),
- Asie (7,1%) et autres (11,2%).

Présentation du groupe SAGEM

Sagem fabrique et commercialise des produits et des systèmes de haute technologie. Le groupe est leader français en télécommunications et leader européen en électronique de défense et de sécurité. Le CA par branche d'activité se répartit comme suit :

- Communications (65,9% du CA) : téléphones mobiles (51,5% du CA de la branche), terminaux et Internet (28,9% ; fax, terminaux multifonction et DECT), équipements de réseaux (10,5% ; réseaux d'entreprises, d'infrastructures et d'accès à Internet rapide), câbles d'énergie et télécoms (9%).
- Défense et sécurité (34,1%) : systèmes inertiels (n° 1 européen et leader mondial) et optroniques (n° 1 européen), drones d'observation, commandes de vol d'hélicoptères (n° 1 mondial), armements guidés, systèmes de biométrie à base d'empreintes digitales (n° 1 mondial), terminaux de paiement, cartes à puces, etc.

La répartition géographique du CA est la suivante :

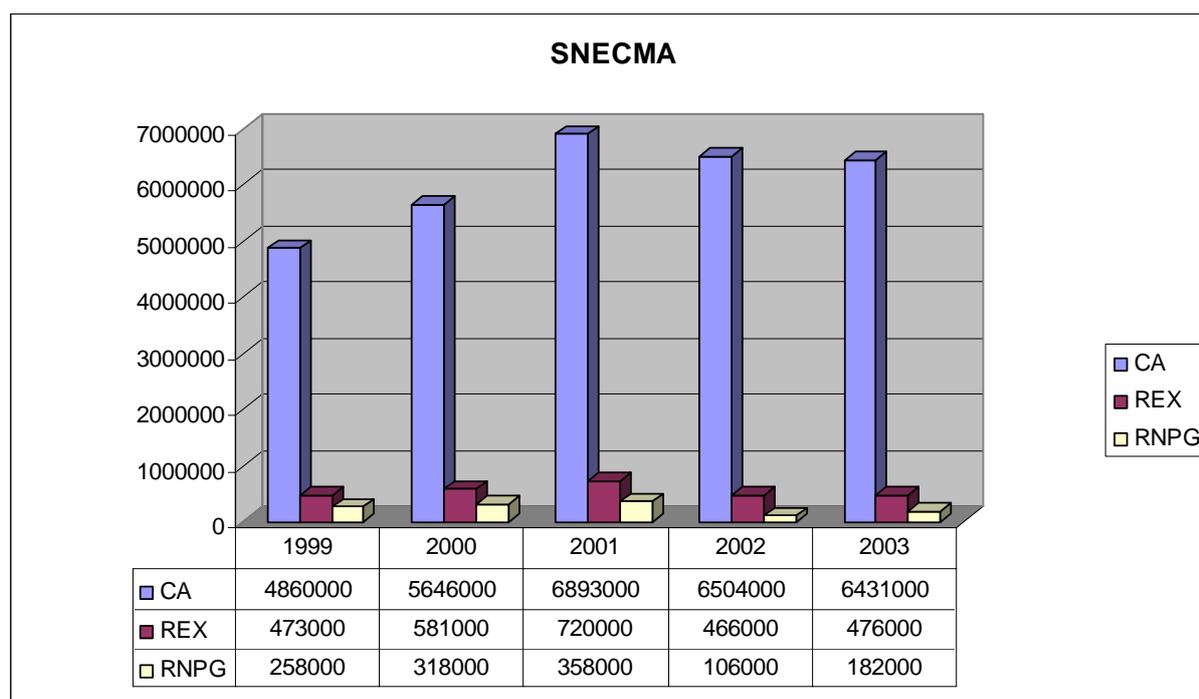
- France (45,9%),
- Europe (27,1%),
- Asie-Océanie (15,2%),
- Afrique (4,3%),
- Amérique (7,5%).

RENTABILITE

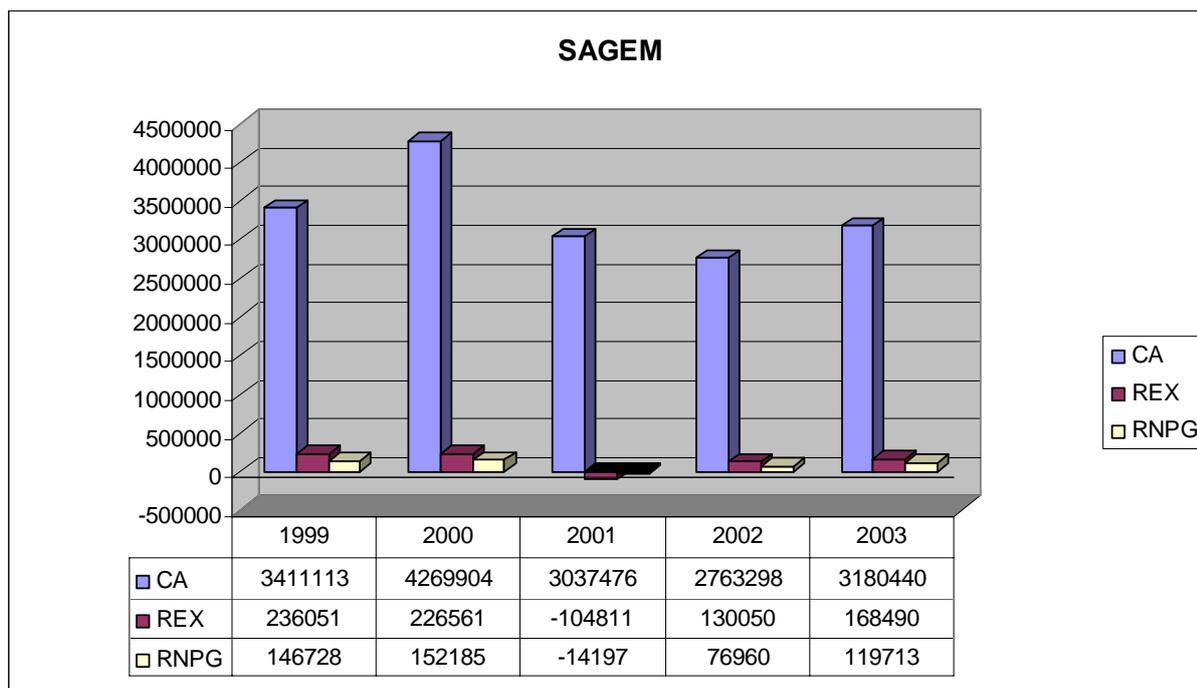
Avant d'analyser les différentes caractéristiques financières des groupes SNECMA et SAGEM, et de procéder aux calculs de différents ratios, nous allons nous intéresser à quelques particularités de leurs rapport annuel. En ce qui concerne SNECMA, il apparaît au Bilan des « Dettes soumises à condition particulières ». Afin d'avoir plus de renseignements sur ce type de dettes, afin de savoir, par exemple, si il s'agit plutôt de dettes à court, moyen ou long terme, il apparaît, dans le rapport annuel, le paragraphe explicatif suivant : « Il a été décidé d'appliquer, à partir du 1er janvier 2002, un nouveau mode de comptabilisation consistant à traiter les avances comme des ressources de financement et non comme des produits d'exploitation. Ce changement de méthode comptable, permettant de donner une meilleure image de la situation financière du Groupe a sa contrepartie en diminution des capitaux propres consolidés (après calcul de l'impact d'impôt différé) au 1er janvier 2002 (cf. variation des capitaux propres consolidés). Ces avances remboursables sont ainsi désormais comptabilisées en "dettes soumises à des conditions particulières", au bilan, pour leur valeur actualisée probable. ». Ces dettes soumises à condition particulière sont donc des dettes à court terme. Les données ont été affinées par la consultation de tous les rapports annuels de SNECMA et de SAGEM, de 2000 à 2003.

Avant de se focaliser sur la rentabilité, nous allons nous intéresser à l'activité des ces deux grands groupes permettant de dégager une rentabilité.

Ci après, l'évolution, sur cinq années, de l'activité de l'entreprise SNECMA :



Une croissance globale de l'activité est à remarquer sur les cinq années de l'analyse, malgré une légère baisse lors des trois dernières années. Par contre, le résultat de l'exploitation est en quasi stagnation sur l'ensemble des cinq années, malgré un plus haut intéressant en 2001. De même pour le résultat net part du groupe SNECMA, qui se redresse sur la dernière année, mais dont son évolution globale reste quasi stagne voire négative sur l'ensemble.

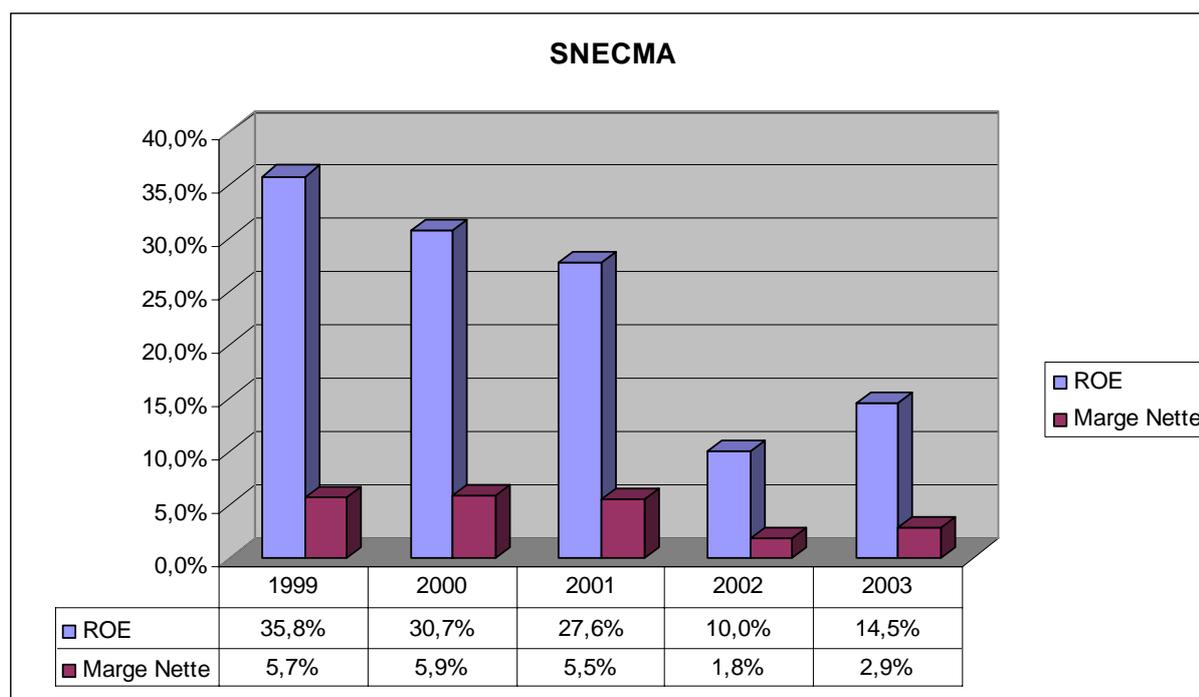


L'évolution globale de l'activité de SAGEM est en dent de scie, mais quasi stable sur l'ensemble de l'année. Cela a bien évidemment des répercussions sur les résultats d'exploitation et sur le résultat net part du groupe, qui se maintient, malgré les fortes variations de l'activité, à un niveau satisfaisant en 2003.

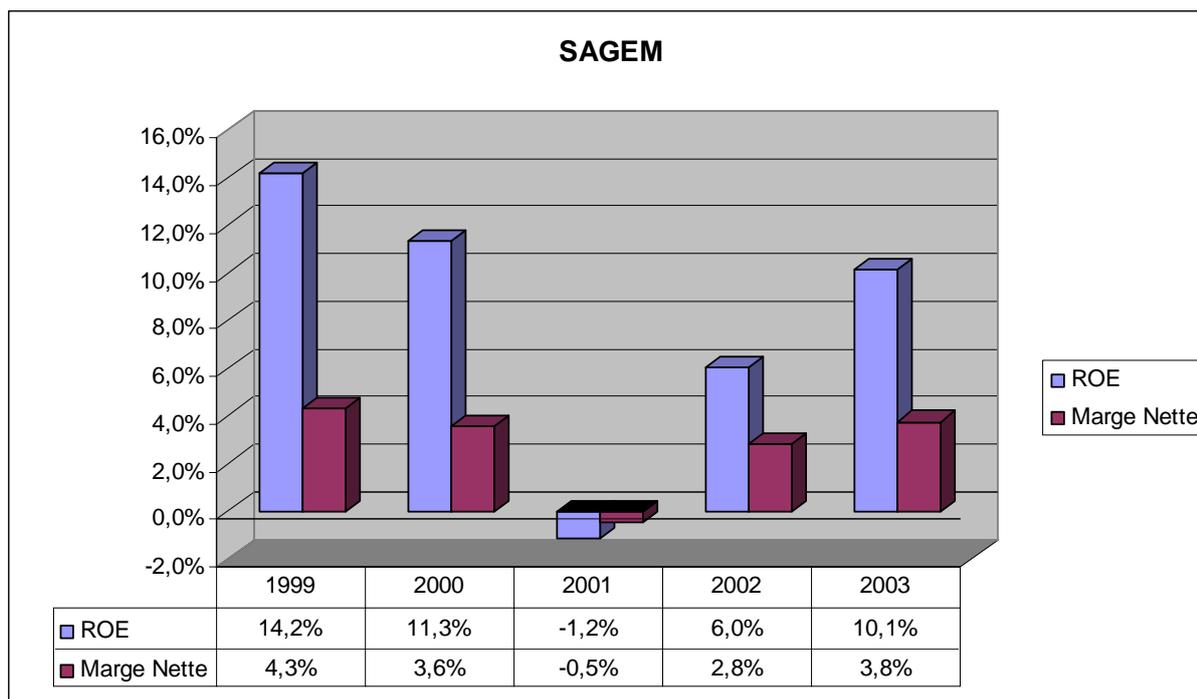
Rentabilité financière

Après ce léger aperçu de l'activité globale de ces deux groupes industriels, nous pouvons désormais analyser leur rentabilité, et surtout, l'évolution de cette dernière au cours du temps, qui nous permettra, en fin d'analyse, de prévoir une continuité chiffrée en année N+1.

Ci après, le calcul de la rentabilité des capitaux propres (ROE) de SNECMA :



Ci après, le calcul de la rentabilité des capitaux propres (ROE) de SAGEM :



En ce qui concerne SNECMA, l'évolution du ROE est globalement négative. De même, en ce qui concerne SAGEM. Ce ROE permet d'apprécier la rentabilité procurée aux actionnaires.

Cependant, une décomposition de cet indicateur nous permettra de voir comment se décompose cette rentabilité, afin de percevoir l'intérêt présenté pour un investisseur en fonction des différentes variables influençant ce ROE.

Par construction : $BN/FP = (BN/CA).(CA/AE).(AE/FP)$

- $m = BN/CA$ est le taux de marge nette
- $c = CA/AE$ est le coefficient de rotation des actifs économiques
- $1+L = AE/FP$ où L est le levier financier (DF/FP)

On notera aussi une croissance soutenue du ROE entre 2001 et 2003 pour SAGEM. Cela permet d'avoir une idée des performances futures espérées et potentielles.

En plus de cette approche, nous nous intéresserons à la rentabilité de l'activité industrielle et commerciale de chacune des entreprises (indépendamment de son financement ou des éléments exceptionnels ayant créés une +/- value) en calculant le taux de marge opérationnelle.

Nous obtenons les résultats suivant :

SNECMA

Taux de marge nette = $m = BN/CA$	5,7%	5,9%	5,5%	1,8%	2,9%
Rotation des actifs eco. = $c = CA/AE$	3,45	2,82	3,32	3,09	3,02
AE/FP	1,83	1,86	1,50	1,80	1,67
ROE = R_c	35,8%	30,7%	27,6%	10,0%	14,5%

L = Levier financier	0,83	0,86	0,50	0,80	0,67
-----------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

R_c = ROE = m.c.(1+L)	35,8%	30,7%	27,6%	10,0%	14,5%
--	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Taux de marge opérationnelle = REX/CA	9,7%	10,3%	10,4%	7,2%	7,4%
---------------------------------------	------	-------	-------	------	------

SAGEM

Taux de marge nette = $m = BN/CA$	4,3%	3,6%	-0,5%	2,8%	3,8%
Rotation des actifs eco. = $c = CA/AE$	2,65	2,65	1,97	1,89	2,28
AE/FP	1,24	1,20	1,25	1,14	1,18
ROE = R_c	14,2%	11,3%	-1,2%	6,0%	10,1%

L = Levier financier	0,24	0,20	0,25	0,14	0,18
-----------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

R_c = ROE = m.c.(1+L)	14,2%	11,3%	-1,2%	6,0%	10,1%
--	--------------	--------------	--------------	-------------	--------------

Taux de marge opérationnelle = REX/CA	6,9%	5,3%	-3,5%	4,7%	5,3%
---------------------------------------	------	------	-------	------	------

Nous nuancerons ces chiffres, surtout en ce qui concerne SNECMA, car la stabilité des provisions de cette dernière pourrait nous faire recalculer ces ratios liés à la rentabilité, du fait que ces provisions seraient assimilés à des (quasi) fonds propres.

On aurait le tableau suivant, qui est à comparer avec le précédent concernant SNECMA, et bien sûr, à comparer avec le tableau suivant, concernant SAGEM, avec ce mode d'assimilation des provisions en quasi fonds propres.

SNECMA

	2001	2002	2003
RN/Capitaux propres	14,8%	4,7%	7,2%
RN/CA	5,5%	1,8%	2,9%
Frais de pers./CA	28,32	29,66	30,9
Effectif	38 000	39 000	34 276

AE	3279000	3404000	3429000
			6441

Taux de marge nette = $m = BN/CA$	5,2%	1,6%	2,8%
Rotation des actifs eco. = $c = CA/AE$	2,10	1,91	1,88
AE/FP	1,27	1,38	1,33
ROE = R_c	13,9%	4,3%	7,1%

L = Levier financier	0,27	0,38	0,33
-----------------------------	-------------	-------------	-------------

R_c = ROE = m.c.(1+L)	13,9%	4,3%	7,1%
--	--------------	-------------	-------------

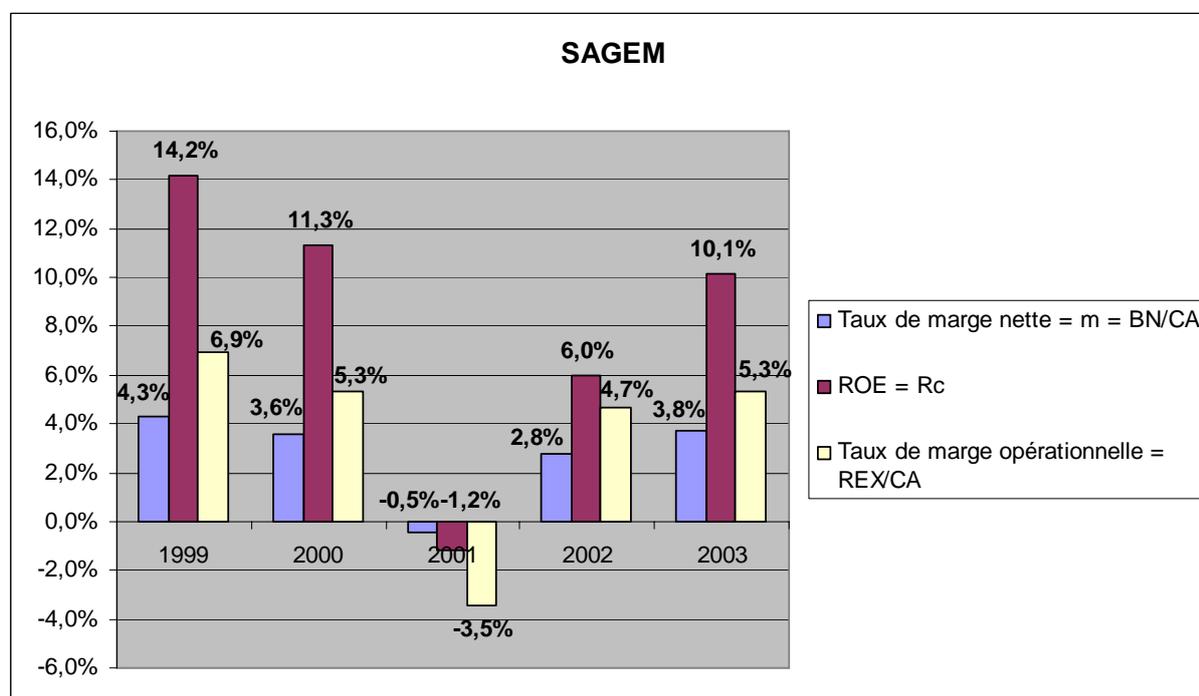
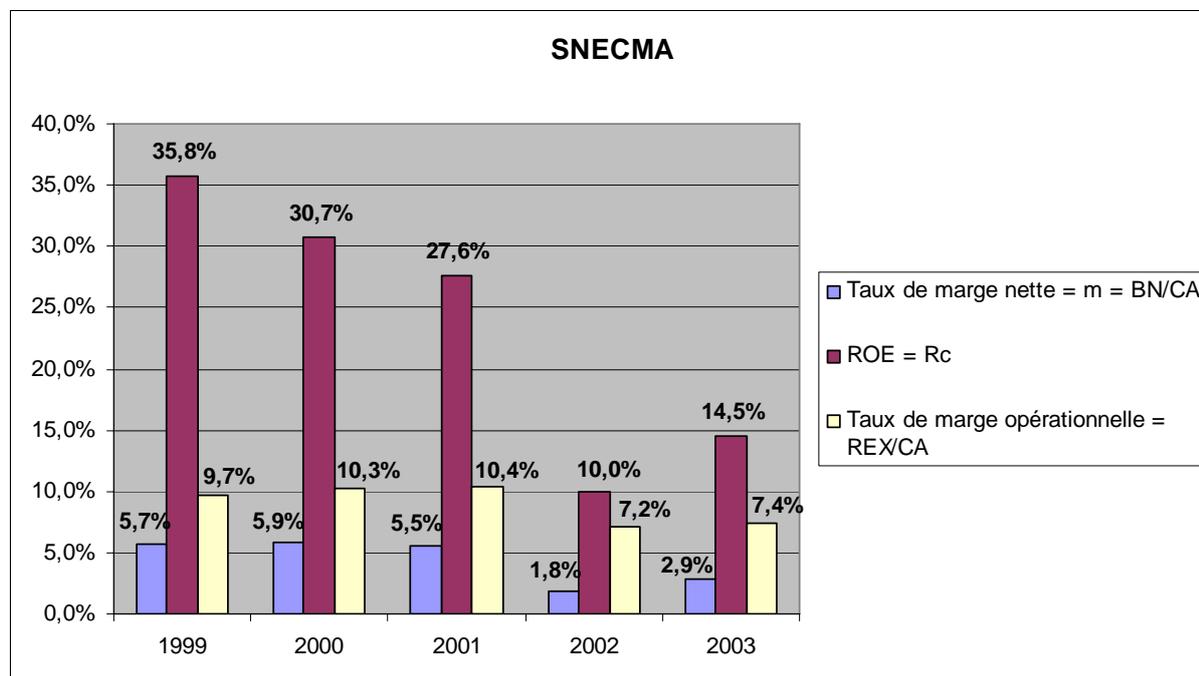
Taux de marge opérationnelle = REX/CA	10,4%	7,2%	7,4%
---------------------------------------	-------	------	------

SAGEM

	2001	2002	2003
RN/Capitaux propres	-1,0%	5,2%	8,7%
RN/CA	-0,5%	2,8%	3,8%
Frais de pers./CA	22,3	22,08	21,41
Effectif	14 565	11 903	14 034
AE	1743349	1658728	1596476
Taux de marge nette = $m = \text{BN/CA}$	-0,5%	2,8%	3,8%
Rotation des actifs eco. = $c = \text{CA/AE}$	1,74	1,67	1,99
AE/FP	1,22	1,12	1,16
ROE = Rc	-1,0%	5,2%	8,7%
$L = \text{Levier financier}$	0,22	0,12	0,16
$Rc = \text{ROE} = m.c.(1+L)$	-1,0%	5,2%	8,7%
Taux de marge opérationnelle = REX/CA	-3,5%	4,7%	5,3%

On remarque ainsi de fortes disparités par rapport aux résultats obtenus précédemment. Cependant, ces taux de rentabilité restent honorables, mais sont énormément affectés par cette reconsidération des fonds propres des deux sociétés.

Afin d'avoir une vision plus globale, avant de commenter ces données, observons l'évolution du ROE par rapport à celle des taux de marge nette et opérationnelle :



- Le taux de marge nette baisse sur l'ensemble des cinq années pour SNECMA, et reste quasi stable pour SAGEM. Cela dénote pour SNECMA une aptitude à perdre sa capacité à dégager des profits sur son exploitation.
- En ce qui concerne le coefficient de rotation des actifs économiques de SNECMA, il tend à baisser légèrement, ce qui dénote une incapacité à améliorer l'apport de l'actif au chiffre d'affaire. Il traduit donc une utilisation non optimisée des capitaux investis, ce qui se reflète par une gestion des stocks, des actifs immobilisés et donc du BFR non optimale. On assiste par contre à un redressement de cette optimisation chez SAGEM depuis trois années. Cela montre une tendance à gérer ses stocks et ses actifs immobilisés (et par la même, son BFR) de manière plus optimale. On ne considérera pas, à tort, l'évolution sectorielle qui peut nous éclairer quand à ces évolutions pour ces deux sociétés, autant dans le secteur des télécommunications que dans le secteur de l'aéronautique, ou de la défense, point commun des ces deux entreprises.
- Enfin, le levier financier de SNECMA tend à s'améliorer avec le temps, tout comme celui de SAGEM.

Critique des résultats : La rentabilité des capitaux propres de SNECMA évolue entre 35% (en 1998) et 14% (en 2003) avec une moyenne sur les cinq années de 23,6% par an. La rentabilité des capitaux propres de SAGEM évolue entre 14% (en 1999) et 10% (en 2003) avec une moyenne sur les cinq années de 8,8% par an. Bien que ces chiffres soit excellents (surtout si on les compare, en première approximation, aux taux d'intérêt observés sur le marché à cette époque), on dénote une légère tendance à la baisse. Cette tendance est confirmée au niveau des taux de marge nette et opérationnel de ces deux entreprises industrielles françaises.

De plus, on observe que le levier financier du groupe SNECMA été assez élevé en 1999 mais a su se redresser à un niveau raisonnable en 2003. Cette remarque est à mettre en rapport avec la maîtrise de la dette effectuée par SAGEM tout au long de ces cinq années.

Enfin, il est intéressant de s'arrêter sur la composition du ROE du groupe SNECMA en 2001, et sur la transition opérée par les deux groupes depuis cette période : le taux de marge nette de l'année qui suit (2002) est le plus faible des cinq dernières années, et est bien plus faible que celui de SAGEM. Depuis cette année 2001, le taux de marge nette de SAGEM est plus élevé que celui de SNECMA. Par contre, durant ces cinq années, SNECMA a toujours mieux rentabilisé ses actifs en créant de l'activité commerciale alors que SAGEM peine à dépasser un coefficient de rotation des actifs économique de 2,70. Cela peut mettre en avant une légère différence de métiers entre ces deux industries, ce qui est effectivement le cas (télécommunication/aéronautique : voir conclusion).

Ainsi, certaines comparaisons, comme, par exemple, sur la rentabilité, ne peuvent être faite de manière fermée, car une partie de leur domaine de compétence relie ces deux entreprises, mais de nombreuses activités parallèles différentes créent des taux de rentabilité (rotation des actifs, taux de marge...) différents suivant ces secteurs d'activités parallèles. Par exemple, leurs différences sur leurs cycles d'exploitation (plus long chez SNECMA), incite à nous tourné vers un approche plutôt sectorielle, afin de nuancer les résultats précédents.

Rentabilité économique

		2003	2002	2001
SNECMA	FF	22	28	17
	Re=BAII/AE	23,4%	23,2%	36,5%
	i=FF/DF	2,6%	3,0%	2,4%
	Effet de levier:(Re-i).L	13,9%	16,2%	17,2%

Dans le cas de SNECMA, **Re** est toujours supérieur à **i**, donc l'endettement permet d'amplifier la rentabilité des capitaux propres.

		2003	2002	2001
SAGEM	FF	1,3	2,5	4,3
	Re=BAII/AE	12,0%	8,9%	-6,8%
	i=FF/DF	0,6%	1,4%	1,4%
	Effet de levier:(Re-i).L	2,1%	1,1%	-2,1%

Dans le cas de SAGEM, **Re** est aussi toujours supérieur à **i**, donc l'endettement permet d'amplifier la rentabilité des capitaux propres, sauf en 2001, où on observe un « effet de massue », c'est-à-dire que la rentabilité des capitaux propres est inférieure à la rentabilité économique après impôts. Cela dit, cet effet n'a pas eut de fortes répercussions en 2002.

En analysant les rapports annuels de ces sociétés, on en a extrait les frais financiers exacts, qui nous permettent de calculer le coût de la dette globale :

		Coût moyen des dettes		
SNECMA		2,6%	3,0%	2,4%
SAGEM		0,6%	1,4%	1,4%

Cette analyse montre que la rentabilité économique des actifs de SNECMA est bonne puisqu'elle est comprise entre 36% et 23% sur la période étudiée. Comme pour les ratios précédents (marge nette, marge opérationnelle...), on constate une tendance à la baisse de **Re**.

On note également que le coût moyen de la dette est nettement plus faible que la rentabilité économique, ce qui entraîne un effet de levier positif. De plus, SNECMA bénéficie du différentiel de taux (**Re-i**) car son endettement est suffisamment élevé, sans pour autant être inquiétant.

SNECMA a un levier proche de 0,7 ce qui augmente la rentabilité de ses capitaux propres, tout en augmentant par la même le risque encouru, dont l'impact sur la valorisation globale de marché de la firme n'est pas nul.

En ce qui concerne la rentabilité économique des actifs de SAGEM, elle est moins bonne puisqu'elle est comprise entre -6% et 12% sur la période étudiée. Comme pour les ratios précédents (marge nette, marge opérationnelle...), on constate une tendance à la baisse de **Re**. On note également que le coût moyen de la dette est nettement plus faible que la rentabilité économique, sauf pour l'année 2001, ce qui entraîne un effet de levier positif. De plus, SAGEM ne bénéficie pas du différentiel de taux (**Re-i**) car son endettement est assez faible.

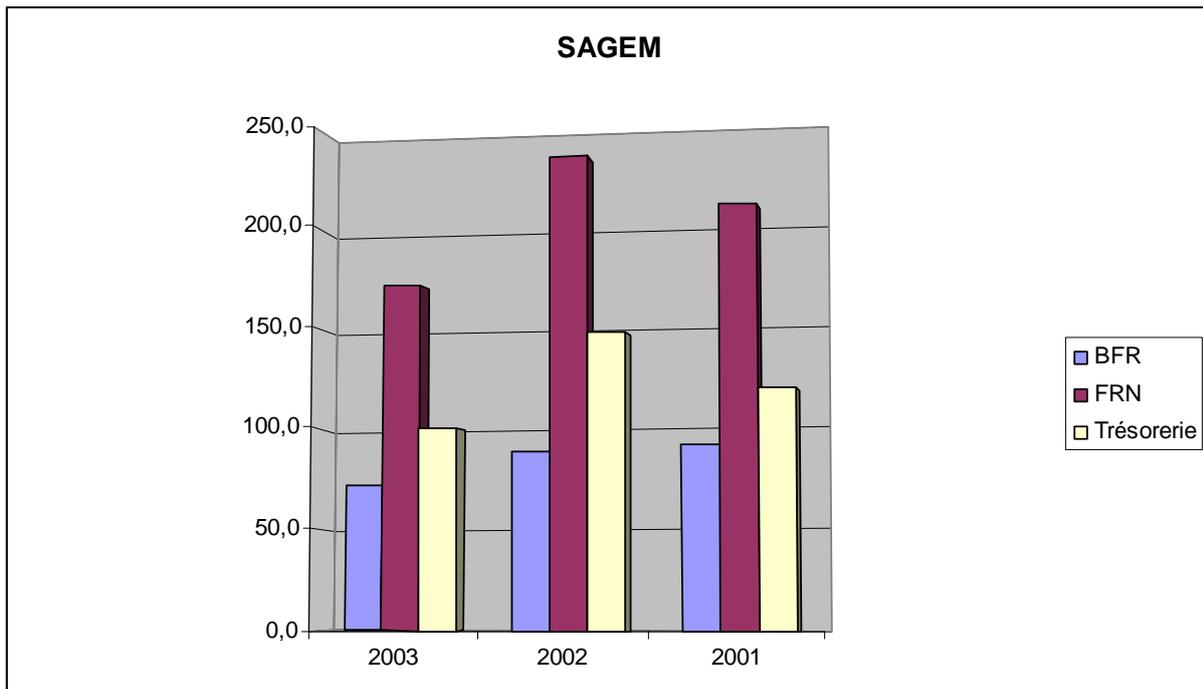
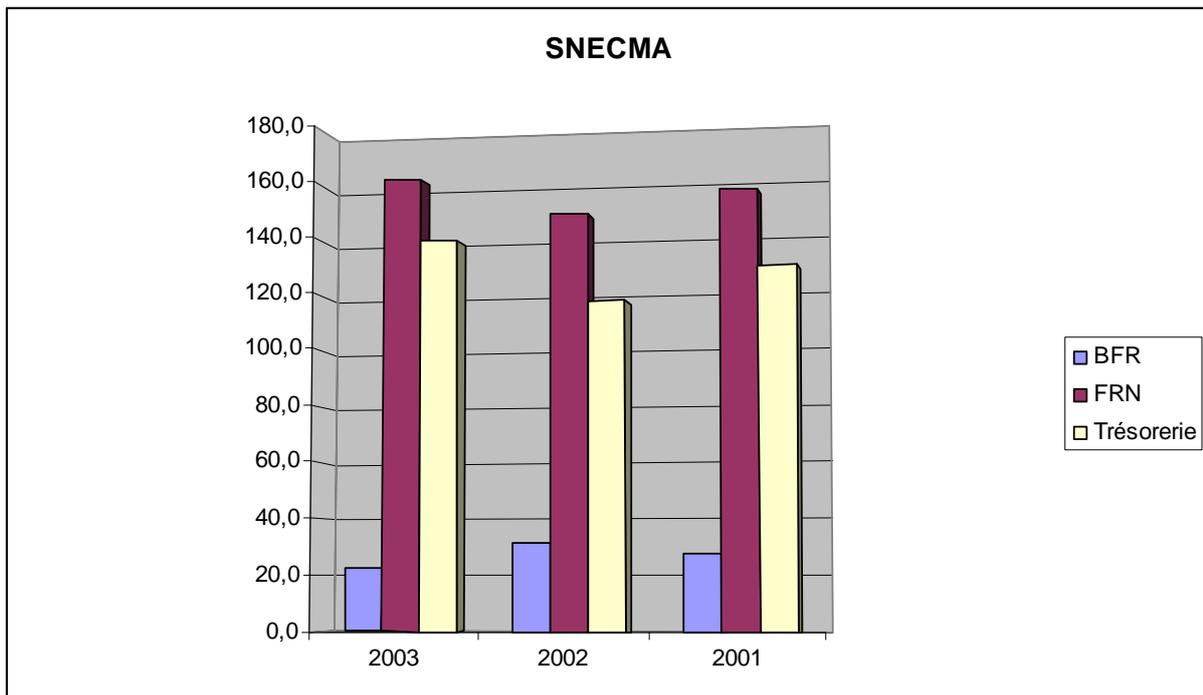
SAGEM a un levier proche de 0,2 ce qui abaisse la rentabilité de ses capitaux propres, tout en abaissant par la même le risque encouru, dont l'impact sur la valorisation globale de marché de la firme n'est pas nul.

Une considération sectorielle serait utile pour SAGEM (crise des télécommunications) en année 2001 afin d'expliquer de manière plus globale son **Re** et son effet de levier par rapport aux autres entreprises.

EQUILIBRE FINANCIER

Analyse des besoins liés au cycle d'exploitation :

		2003	2002	2001	
FRN=(FP+DettesMLT)-Almmobilisé	SNECMA	161,2	147,4	154,4	en jours de CA
	SAGEM	171,0	233,5	207,7	en jours de CA
BFR=Stocks+Créance d'exp.-Dettes d'exp.	SNECMA	22,4	31,3	27,1	en jours de CA
	SAGEM	71,3	87,6	90,3	en jours de CA
TRE=FRN-BFR	SNECMA	138,8	116,1	127,4	en jours de CA
	SAGEM	99,7	145,9	117,4	en jours de CA



Le graphique précédant nous permet de visualiser la taille relative des trois composantes principales de l'équilibre financier des groupes SAGEM et SNECMA, et montre la solidité financière de ces entreprises qui affichent une trésorerie nette globalement positive.

En ce qui concerne la société SNECMA, on remarque une augmentation du FRN de 8 jours de CA pendant ces trois dernières années, alors que SAGEM abaisse son FRN en journée de CA de plus de 35 jours en trois ans. On constate que le FRN respectif de chacune des entreprises représente plus de 2 mois du CA respectif et couvre largement le BFR.

Il est favorable, autant pour SNECMA que pour SAGEM, de voir leur BFR baisser en fonction de l'activité, ce qui marque un équilibre maîtrisé de l'activité, facteur d'amélioration du cycle d'exploitation des entreprises respectives. SAGEM s'améliore mieux que SNECMA en réduisant de 19 jours de CA en trois années son BFR, alors que SNECMA ne le réduit que de 5 jours de CA.

La trésorerie reste stable en moyenne pour chacune des entreprises considérée.

L'étude des ratios de structure montrent que SNECMA est plus endettée que SAGEM. Cependant, en 2003, le montant des DMLT représente 0,7 fois le montant du cash flow d'exploitation, ce qui signifie en d'autres termes qu'en l'espace de 7 mois d'exploitation, SNECMA peut rembourser ses dettes à long terme.

	2003	2002	2001	
DMLT/FP	36,7%	17,4%	24,2%	SNECMA
	7,0%	9,1%	14,8%	SAGEM
DF/FP	72,3%	87,4%	54,5%	SNECMA
	18,5%	14,2%	25,1%	SAGEM
DMLT/CAF	68,9%	29,2%	45,6%	SNECMA
	50,3%	74,8%	-133,6%	SAGEM

Au total, il apparaît que l'équilibre financier de ces deux groupes industriels est solide : endettement très faible pour SAGEM et moyen mais maîtrisé pour SNECMA.

	2003	2002	2001	
(1) FP/Total des dettes=	22,5%	19,3%	24,7%	SNECMA
	79,3%	98,3%	91,3%	SAGEM
(2) Total actif/Total des dettes=	1,5	1,5	1,5	SNECMA
	2,0	2,3	2,2	SAGEM

(1) Montre que SAGEM est en moyenne 3,5 fois moins endettée que SNECMA : plus ce ratio est élevé, moins l'entreprise concernée est endettée (solvabilité).

(2) Montre que SAGEM et SNECMA sont globalement solvables : ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer l'ensemble de ses dettes en utilisant ses actifs (solvabilité générale).

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT

L'analyse fondée sur les flux applique une démarche de trésorerie à partir de la variation des comptes de bilan entre deux dates d'arrêtés de comptes. Elle permet d'estimer dans quelle mesure les pertes de liquidité immédiates (investissements) ont permis de secréter une liquidité ultérieure plus importante.

Dans un tableau de flux, les mouvements de trésorerie sont classés selon les trois processus de la vie de l'entreprise :

- Flux de trésorerie d'exploitation ;
- Flux de trésorerie d'investissement ;
- Flux de trésorerie de financement.

Voici les flux de trésorerie des entreprises SAGEM et SNECMA :

SNECMA		2003	2002	2001
	CAF	630	637	678
	Variation du BFR	50	-270	-191
	Trésorerie issue de l'exploitation	680	367	487
	Investissement nets d'exploitation	-251	-418	-310
	Trésorerie issue des investissements	-332	-580	-212
	Trésorerie issue des financements	-82	227	-393
	Incidence des taux de change	-8	-9	3
	Variation nette de trésorerie	258	5	-115
	Trésorerie à l'ouverture	346	341	456
	Trésorerie à la fermeture	604	346	341

SAGEM		2003	2002	2001
	CAF	163	155	-137
	Variation du BFR	94	59	268
	Trésorerie issue de l'exploitation	257	214	131
	Investissement nets d'exploitation	-92	-61	-66
	Trésorerie issue des investissements	-165	-89	278
	Trésorerie issue des financements	-83	-151	-44
	Incidence des taux de change	-2	-1	0
	Variation nette de trésorerie	7	-27	365
	Trésorerie à l'ouverture	583	610	245
	Trésorerie à la fermeture	590	583	610

Tout d'abord, on remarque que le BFR diminue en 2003 pour SAGEM et SNECMA.

On remarque ensuite que SNECMA diminue globalement ses investissements sur la période considérée. De plus, on remarque que la trésorerie est en forte augmentation, de manière soutenue, sur l'ensemble de la période. SNECMA investie donc très peu par rapport à ses entrées, qui fait preuve d'un manque d'opportunités d'investissement rentable, par exemple.

La politique de financement est maîtrisée de manière générale.

En ce qui concerne SAGEM, leur politique d'investissement soutenue permet de croître leur montant tout en stabilisant la trésorerie. Comme à son habitude, la politique de financement des investissements de SAGEM est fortement maîtrisée, en globalité.

CONCLUSION

Un aperçu global de la santé financière des deux groupes fait apparaître une tendance plutôt positive. On peut remarquer aussi que l'utilisation de la forte trésorerie de SNECMA n'est pas optimisée, en vue, peut être (ce n'est qu'une supposition) d'une fusion anticipée dès la fin 2002. Ce qui est le cas en 2005 (validé par la commission européenne) avec la SAGEM.

Cette fusion devrait donner naissance à l'un des dix premiers groupes mondiaux d'électronique et de défense, avec un chiffre d'affaires de plus de 10 milliards d'euros et un effectif de 55 000 personnes réparti sur toute la planète.

« Ce rapprochement permettra aux deux sociétés de dynamiser leur développement grâce à leurs complémentarités technologiques et à un réseau commercial mondial densifié », ont justifié les deux groupes.

Il faut comprendre que la Sagem et ses importantes équipes de recherche-développement (14 000 ingénieurs) vont pouvoir enrichir, grâce à leurs compétences dans l'électronique, l'offre de la Snecma. La tendance actuelle veut en effet que les moteurs d'avion intègrent de plus en plus d'électronique. « Les deux groupes pourront ainsi proposer un système complet à leurs clients, afin d'accroître leurs parts de marché », explique un analyste.

Outre ces synergies sur le plan technologique, la Sagem, toujours traumatisée par la grave crise traversée en 2001 du fait de la chute du marché des télécommunications, espère aussi rendre son activité moins cyclique. Plus diversifié, le nouvel ensemble pourra financer les cycles longs de l'aéronautique et de la défense grâce aux cycles courts des produits grand public. En outre, le regroupement des deux sociétés rendra le nouvel ensemble moins sensible aux fluctuations du billet vert : la Snecma facturant en dollars tandis que la Sagem règle ses achats dans cette même devise.

Mis à part tout ces considérations, il apparaît que ces deux entreprises sont en bonne santé financière en 2003, et devraient continuer à améliorer leurs performances globales, soit en optimisant leurs rentabilités respectives, soit en augmentant leurs activités respectives, quitte à accaparer d'autres parts de marché, soit, dans l'idéal, en coordonnant l'optimisation de leur rentabilité avec l'augmentation de leur activité.

Malgré les crises passées, et les situations respectives des concurrents, leur avenir est assez prometteur quant à leur fusion, pour faire face aux nouveaux défis annoncés pour les années à venir (A400M, A380, défense, télécommunications UMTS...).

Une question reste cependant en suspens : l'activité téléphonie mobile, mieux valorisée chez la Sagem seule, sera-t-elle diluée dans le nouvel ensemble ?

De nombreuses décisions sont encore à prendre afin d'aboutir à la mise en place de ce géant industriel aux influences internationales.