

## GROUPE AUCHAN – 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2014

Les comptes consolidés de Groupe Auchan à fin juin 2014 se présentent comme suit :

Groupe Auchan – Bilans consolidés 30 juin en M€uros	2012	2013	2014
Fonds propres	9 427	9 898	11 083
+ Provisions	369	374	563
+ Dettes financières à long et moyen terme	3 702	5 222	4 414
<b>A = Capitaux permanents</b>	<b>13 498</b>	<b>15 494</b>	<b>16 060</b>
Immobilisations d'exploitation	16 788	18 049	21 024
+ Immobilisations financières	327	420	665
<b>B = Actif immobilisé</b>	<b>17 115</b>	<b>18 469</b>	<b>21 688</b>
<b>A - B = Fonds de roulement</b>	<b>- 3 617</b>	<b>- 2 974</b>	<b>- 5 628</b>
Stocks	3 339	3 408	4 019
+ Clients	420	466	394
- Fournisseurs	- 6 373	- 6 089	- 7 044
+/- Créances et dettes diverses	- 686	- 1 098	- 3 185
<b>C = Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>- 3 300</b>	<b>- 3 314</b>	<b>- 5 817</b>
Liquidités	1 926	1 889	1 973
- Dettes financières à court terme	- 2 243	- 1 550	- 1 784
<b>D = Trésorerie</b>	<b>- 317</b>	<b>339</b>	<b>189</b>
<b>C + D = Fonds de roulement</b>	<b>- 3 617</b>	<b>- 2 974</b>	<b>- 5 628</b>
<b>Endettement net total / Fonds propres (en %)</b>	<b>42,6</b>	<b>49,3</b>	<b>38,1</b>

Le bilan de Groupe Auchan reste très solide ; et va en s'améliorant entre 2012 et 2014, alors que la politique d'investissement est soutenue.

Cette politique d'investissement se traduit ci-dessus par l'accroissement du poste d'immobilisations d'exploitation (+3 milliards d'euros entre 2013 et 2014), après une politique d'amortissements forte (741 M€) et 813 M€ de provisions pour dépréciations d'actifs immobilisés (dont 694 M€ pour l'Italie).

Cette politique d'investissement se concrétise au niveau de l'état du parc des hypers et des supers, avec des acquisitions, des ouvertures, des « relooking » et le développement des nouveaux formats (voir le tableau ci-après). Côté acquisitions, 20 hypers en plus en Roumanie et 59 hypers en Pologne suite à l'opération de rachat du groupe Real auprès du Groupe Metro. Côté ouvertures, 2 hypers en plus en France, 6 hypers en plus en Russie, et 43 en Chine. Le parc de supers baisse à nouveau en France (- 1) ; mais il augmente de 2 unités en Italie, de deux unités en Pologne et surtout de 29 supers en Russie.

Les décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles atteignent 970 M€ au cours du semestre. Le groupe poursuit par ailleurs la cession de quelques galeries (3 galeries italiennes dont les actifs valent 218 M€ seront cédées en juillet 2014).

Enfin le groupe accentue sa présence en Chine, avec un amendement à l'accord signé avec son partenaire chinois Ruentex ; cet accord permet à Groupe Auchan de consolider par intégration globale la filiale chinoise, de revaloriser les actifs de cette filiale (1 009 M€), et en contrepartie comptabiliser la dette (1 437 M€) liée à l'option de vente sur la totalité des titres ARt Retail Holding Ltd.

Cette politique d'investissement est financée par l'accroissement des fonds propres (les bénéfices réalisés et non distribués) à hauteur de 1,2 Mds d'euros entre 2013 et

2014 (mais avec des fonds propres groupes qui diminuent de 596 M€, suite à l'impact de la consolidation chinoise pour - 808 M€ et le versement d'un dividende de - 198 M€) et par le BFR (voir ci-dessous). L'endettement à long et moyen terme diminue de 808 M€ entre ces mêmes dates, alors que l'endettement financier à court terme augmente de 234 M€. Compte tenu de liquidités importantes, la trésorerie à court terme reste positive en juin 2014 (189 M€) contre 339 M€ en juin 2013. Au total, l'endettement net relativement aux fonds propres diminue fortement, et passe de 49,3% fin juin 2013 à 38,1% fin juin 2014. Ce taux est de loin le plus faible des autres groupes de la grande distribution étudiés ici.

Le besoin en fonds de roulement augmente fortement entre 2013 et 2014 (2,5 Mds€), notamment suite à la hausse de la dette fournisseur (1 Md€) et à la comptabilisation en dettes diverses de l'option de vente sur Ruentex (1,4 M€). Cette évolution « finance » une grande partie de la hausse des immobilisations.

En conclusion : la structure financière du groupe reste saine, dans un contexte de croissance significatif : en 2013, le chiffre d'affaires consolidé semestriel du groupe était de 23,1 Mds d'euros ; il atteint 25,9 Mds en 2014.

Groupe Auchan Compte de résultat consolidé	En M€uros fin juin			En % du CA		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	22 298	23 057	25 935	100,0	100,0	100,0
Marge commerciale	5 267	5 555	5 796	23,6	24,1	22,3
Valeur ajoutée	3 661	3 896	3 958	16,4	16,9	15,3
Charge de personnel	2 606	2 791	2 858	11,7	12,1	11,0
Excédent Brut d'Exploitation	1 055	1 105	1 100	4,7	4,8	4,2
<b>EBITDA</b>	<b>1 145</b>	<b>1 198</b>	<b>1 191</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>
Résultat financier	- 69	- 64	- 67	- 0,3	- 0,3	- 0,3
CAF Courante	1 076	1 135	1 124	4,8	4,9	4,3
Capacité d'Autofinancement	907	971	960	4,1	4,2	3,7
- Dotations aux amortissements	- 665	- 700	- 741	- 3,0	- 3,0	- 2,9
+/- Dotations nettes aux provisions	- 32	- 34	- 860	- 0,1	- 0,2	- 3,3
+/- Values sur cessions	+ 60	+ 119	+ 1 029	0,3	0,5	4,0
<b>= Résultat net</b>	<b>270</b>	<b>356</b>	<b>388</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
Chiffre d'affaires Hypers	17 683	18 173	21 102	79,0	78,5	81,1
Chiffre d'affaires Supers	3 732	3 891	3 815	16,7	16,8	14,7
Chiffre d'affaires Immobilier	295	313	318	1,3	1,4	1,2
Chiffre d'affaires Banque	199	219	223	0,9	0,9	0,9
Autres activités	476	552	569	2,1	2,4	2,2
Nombre d'hypers						
- France	126	126	128			
- Espagne	54	55	55			
- Italie	52	51	51			
- Portugal	32	32	32			
- Luxembourg	1	1	1			
- Pologne	26	27	86			
- Hongrie	19	19	19			
- Russie	50	75	81			
- Ukraine	8	10	10			
- Chine Auchan	45	54	60			
- Chine RT Mart	195	230	267			
- Taïwan en propre	18	18	18			
- Roumanie	10	11	31			
Total Hypers	636	709	839			
Nombre de supers						
- France	265	263	262			
- Espagne	126	123	123			
- Italie	275	268	270			
- Pologne	29	31	33			
- Russie	68	101	130			
Total Supers	763	786	818			

Au niveau du compte de résultat, le chiffre d'affaires progresse de 12,5%. Il faut s'attarder sur cette progression.

Répartition géographique du CA	France	Europe occidentale	Autres pays	Total
Semestre 1 année 2012	9 588	5 352	7 358	22 298
Semestre 1 année 2013	9 684	5 303	8 070	23 057
Semestre 1 année 2014	9 337	4 928	11 671	25 935

La France est affectée au 1<sup>er</sup> semestre 2014 par une baisse très significative de son chiffre d'affaires ; la crise n'explique pas tout : Carrefour comme Casino voient leur activité progresser en 2014. Auchan n'a pas mesuré immédiatement l'impact de la concurrence par les prix enclenchée par ses concurrents. L'activité des autres pays d'Europe occidentale diminue également (la crise affecte notamment l'Espagne et l'Italie). En revanche, l'activité des « autres pays » est en forte hausse. Ceci tient d'une part à l'intégration de Sun Art Retail en consolidation : au 1<sup>er</sup> semestre 2013, le chiffre d'affaires de Sun Art était de 5 426 M€ ; il passe à 5 702 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014. Ceci tient d'autre part à l'entrée des hypermarchés roumains et surtout polonais rachetés à Métro (le chiffre d'affaires à l'international des hypermarchés Real était de 1,5 Mds€ pour l'exercice 2013, mais avec des hypers en Turquie).

Tous les indicateurs de performance sont à la baisse entre 2013 et 2014 pour ce premier semestre, dès la marge commerciale. Le taux de marge commerciale passe de 24,1% en 2013 à 22,3% en 2014. Cette baisse se répercute sur les soldes intermédiaires ; ainsi la valeur ajoutée perd 1,6 points, à respectivement 16,9% et 15,3% du chiffre d'affaires. Mais la valeur ajoutée gagne 1,6% en valeur.

Le coût salarial augmente plus rapidement (+ 2,4%) que la valeur ajoutée (+ 1,6%) ; il en résulte une légère baisse de l'excédent brut d'exploitation en valeur (qui reste cependant aux environs de 1 Mds€), mais dont la baisse est significative en poids relatif : 4,2% du chiffre d'affaires, contre 4,8% en 2013. Il faut noter que le coût salarial comprend l'ensemble des charges (salaires bruts, cotisations sociales patronales, intéressement et participations), et a bénéficié de 43 M€ de Crédit d'Impôt Compétitivité en France.

Les autres produits (nets de charges), qui représentent essentiellement des éléments non récurrents, n'influencent pas la tendance ; et pas davantage le résultat financier (nous avons vu que le groupe n'était pas trop endetté, et il bénéficie actuellement de conditions de marché très favorables sur les taux d'intérêts). Par suite, l'EBITDA reste pratiquement 1,2 milliards d'euros, et la Capacité d'Autofinancement n'est qu'en légère baisse, à 960 M€ (971 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013).

Malgré des amortissements assez lourds, le groupe dégage un bon bénéfice semestriel à 388 M€ (soit 1,5% du chiffre d'affaires, comme en 2013), mais après impact de 1 029 M€ de plus-values de cessions et 813 M€ de dépréciations sur les filiales.

Le groupe ne publie pas d'informations sur ses investissements en Tunisie, autres que les données globales. Il vient de se désengager de l'Inde, tout comme Carrefour.

## CARREFOUR : POURSUITE DU REDRESSEMENT

Carrefour – données consolidées 1 <sup>er</sup> semestre en M€uros	2012	2013	2014
Fonds propres	6 964	8 605	8 941
+ Provisions	3 559	3 608	3 734
+ Dettes financières à long et moyen terme	8 083	7 904	6 167
A = Capitaux permanents	18 606	20 117	18 842
Immobilisations d'exploitation	25 279	20 519	20 655
+ Immobilisations financières	1 732	1 418	2 541
B = Actif immobilisé	27 011	21 937	23 196
A - B = Fonds de roulement	- 8 405	- 1 820	- 4 354
Stocks	6 494	5 595	5 902
+ Clients	2 629	2 391	2 281
- Fournisseurs	- 12 335	- 11 219	- 10 868
+/- Créances et dettes diverses	- 3 272	- 854	- 905
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 6 483	- 4 087	- 3 589
Liquidités	2 017	3 834	2 030
- Dettes financières à court terme	- 3 939	- 1 567	- 2 795
D = Trésorerie	- 1 922	2 267	- 795
C + D = Fonds de roulement	- 8 405	- 1 820	- 4 354
Endettement net total / Fonds propres (en %)	142,7	65,5	77,5

Après une nette amélioration en 2013, la structure financière du groupe Carrefour se dégrade légèrement en 2014. Avec un double mouvement contradictoire.

D'une part, les fonds propres progressent légèrement ; avec une politique de dividende qui a consisté à proposer un versement partiel aux actionnaires sous formes de paiements en actions nouvelles depuis 2011 ; et un résultat positif au premier semestre 2014.

D'autre part l'endettement a diminué à long terme, mais avec une trésorerie repassant dans le rouge, avec un endettement à court terme en hausse, et surtout des liquidités en forte baisse. Au total, l'endettement net total représente 77,5% des fonds propres, contre 65,5% en 2013. Mais il reste néanmoins à un niveau largement supérieur à celui des Groupes Auchan et Casino (voir ci-après).

Comme pour les autres groupes de la grande distribution, le besoin en fonds de roulement est largement négatif, alimenté par les dettes envers les fournisseurs. Ces dettes fournisseurs diminuent à un rythme (3,1%) proche de celui de la baisse de chiffre d'affaires (1,7%).

La baisse des liquidités tient aux investissements réalisés (1,12 Mds€) et d'une manière plus marginale à l'opération « Carmila ». Carmila est une nouvelle société ayant racheté à Klépierre 126 centres commerciaux en France, en Espagne et en Italie pour 2 Mds€, auxquels s'ajoutent 45 sites en France apportés par Carrefour pour une valeur de 700 M€. Le financement de Carmila a été assuré par des apports en fonds propres à hauteur de 1,8 Mds € (1 Md€ par des co-investisseurs et 800 M€ par Carrefour – soit la valeur des 45 sites apportés et 100 M€ en trésorerie). Le solde du financement a été réalisé par 900 M€ d'emprunts bancaires par Carmila. Sur cette opération, Carrefour a réalisé une plus-value de 333 M€ ; soit une partie significative de son résultat net (voir ci-après).

Il faut enfin noter deux opérations qui interviendront au second semestre : le projet d'acquisition de Dia France (pour une valeur de 600 M€) et le rachat au groupe Rewe de 53 supermarchés sous enseigne Billa en Italie (valeur non précisée).

Carrefour Compte de résultat consolidé	En M€uros fin juin			En % du CA		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	38 444	36 177	35 564	100,0	100,0	100,0
Marge commerciale	7 140	6 803	6 878	18,6	18,8	19,3
<b>EBITDA</b>	<b>1 589</b>	<b>1 483</b>	<b>1 515</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>
Résultat financier	- 344	- 402	- 269	- 0,9	- 1,1	- 0,8
CAF Courante	1 245	1 081	1 246	3,2	3,0	3,5
+/- Résultats exceptionnels	- 63	+ 53	- 71	- 0,2	+ 0,1	- 0,2
- Impôts sur les sociétés	- 126	- 298	- 300	- 0,3	- 0,8	- 0,8
+/- Résultats des sociétés abandonnées	- 280	+ 376	- 33	- 0,7	+ 1,0	- 0,1
+/- Quote-part des sociétés en équivalence	+ 23	+ 25	9	+ 0,1	+ 0,1	...
= Capacité d'Autofinancement	799	1 237	851	2,0	3,4	2,4
- Dotations aux amortissements	- 820	- 717	- 682	- 2,1	- 2,0	- 1,9
+/- Dotations nettes aux provisions						
+/- Values sur cessions		+ 436	+ 335		+ 1,2	+ 0,9
<b>= Résultat net</b>	<b>- 21</b>	<b>955</b>	<b>504</b>	<b>- 0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>
Chiffre d'affaires France	16 995	16 947	17 005	43,8	46,5	47,4
Chiffre d'affaires autres Europe	10 114	9 176	9 173	26,1	25,2	25,6
Chiffre d'affaires Amérique	7 682	6 953	6 454	19,8	19,1	18,0
Chiffre d'affaires Asie	4 031	3 388	3 237	10,4	9,3	9,0

Côté résultat, le redressement s'avère difficile.

Le chiffre d'affaires est à nouveau en baisse : de 1,7%. En 2010, le chiffre d'affaires semestriel du groupe était de 43 354 M€ ; à 35 564 M€, la perte de substance du groupe est de 18%. Cette perte de substance a été stoppée en France (gain de 0,3% entre les 1<sup>ers</sup> semestres 2013 et 2014) ; et pour les autres pays d'Europe (CA stable). Mais le recul est encore sévère pour les Amériques (- 7,2%) et pour l'Asie (- 4,4%). L'impact des cessions d'activités se fait ici sentir fortement.

En revanche, le taux de marge commerciale s'améliore : à 19,3% du chiffre d'affaires pour le premier semestre 2014 (contre 18,8% en 2013 et 18,6% en 2012). Il semble plus faible que celui des groupes Auchan et Casino (en prenant garde aux modes de calcul, qui ne sont pas tout à fait comparables).

Carrefour ne publiant que des comptes tronqués chaque semestre, l'EBITDA est la mesure la plus fiable des performances. A 4,3% du chiffre d'affaires au 1<sup>er</sup> semestre 2014, il s'améliore par rapport à ceux de 2012 et 2013 (4,1%). Alors que l'EBITDA du groupe Auchan diminue (de 5,2% en 2013 à 4,6 en 2014), tout en étant encore à 0,3 point supérieur à celui de Carrefour, comme celui de Casino (en baisse de 6,1% en 2013 à 5,5% en 2014) mais qui reste supérieur de 1,2 points à celui de Carrefour.

Les performances se rapprochent, mais par le bas. Ainsi, au 1<sup>er</sup> semestre 2014, la CAF du groupe Auchan est de 3,7% (4,2% en 2013), celle de Casino de 3,8% (6,1% en 2013) et celle de Carrefour de 2,4% (3,4% en 2013). La guerre des prix peut devenir très préjudiciable à tous les groupes.

D'où vient alors le bénéfice de 504 M€ ? Principalement d'une opération non récurrente : au niveau des plus-values de cessions, il a enregistré une plus-value de 335 M€ (dont 333 M€ sur l'opération Carmila). Hors cette plus-value (mais l'impôt aurait été également moins élevé), le bénéfice serait à un niveau très modeste, dans l'absolu et relativement au chiffre d'affaires. La majeure partie du « bon » résultat du 1<sup>er</sup> semestre de Carrefour est encore artificielle.

Le redressement n'est donc pas achevé. Même si la situation est moins catastrophique qu'il y a deux années. Fin 2013, côté investisseur Arnault, la société belge Courtinvest enregistre plus de 971 M€ de fonds propres négatifs ; Courtinvest contrôlait 96,07% de Cervinia Belgique qui avait le contrôle de 100% de Cervinia Europe (Luxembourg) et de 100% de Bunt, les deux sociétés qui assurent le contrôle des titres Carrefour pour le groupe Arnault. Bunt, fin 2013, avait près de 15 M€ de fonds propres négatifs et Cervinia près de 19 M€ de fonds propres négatifs. En d'autres termes, le groupe Arnault a supporté près de 1 milliard d'euros de pertes sur l'opération Carrefour à fin 2013.

Par ailleurs, il faut noter l'entrée au capital de Carrefour des Galeries Lafayette, à hauteur de 6,1% en avril 2014. Aucune autre information n'a été publiée depuis. Les comptes publiés de SAGL comme de Motier ne donnent aucune information sur cette opération (y compris dans les événements post clôture – ce qui est pour le moins surprenant). Des mouvements importants d'actions Carrefour ont eu lieu début août.

### CASINO : NAOURI MET L'ACCELERATEUR

Il faut à nouveau être prudent sur la question du groupe Casino. Naouri a réussi une série d'investissements qui renforcent fortement son groupe. Mais avec des intérêts minoritaires (8 215 M€) qui sont supérieurs à sa position capitalistique propre (7 588 M€). Et en soulignant que cette dernière est le fruit d'une cascade de participations jusque son holding personnel Euris. Les poulies bretonnes ont parfois des limites. Les données sont les suivantes pour la comparaison semestrielle :

Casino – Données consolidées 1 <sup>er</sup> semestre en M€uros	2012	2013	2014
Fonds propres	8 989	14 377	15 803
+ Provisions	534	1 228	1 292
+ Dettes financières à long et moyen terme	6 354	8 910	8 051
A = Capitaux permanents	15 877	24 515	25 146
Immobilisations d'exploitation	16 363	25 256	25 922
+ Immobilisations financières	1 172	2 625	2 820
B = Actif immobilisé	17 535	27 881	28 742
A - B = Fonds de roulement	- 1 658	- 3 366	- 3 596
Stocks	3 282	4 829	5 001
+ Clients	1 401	1 473	1 490
- Fournisseurs	- 4 610	- 5 917	- 6 230
+/- Créances et dettes diverses	- 1 740	- 3 532	- 3 754
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 1 667	- 3 147	- 3 492
Liquidités	3 610	3 829	3 972
- Dettes financières à court terme	- 3 601	- 4 048	- 4 076
D = Trésorerie	9	- 219	- 104
C + D = Fonds de roulement	- 1 658	- 3 366	- 3 596
Endettement net total / Fonds propres (en %)	70,6	63,5	51,6

L'évolution majeure entre les deux premiers semestres 2012 et 2013 concerne l'intégration dans la consolidation du groupe brésilien GPA, et à partir du 5 avril du groupe Monoprix. Ce sont deux prises de contrôle confortées en 2014. En

revanche, la filiale brésilienne se retrouve au niveau d'importants intérêts minoritaires.

Il faut également noter pour le premier semestre 2014 la signature d'un contrat d'acquisition et de gestion de 50 magasins en Colombie (magasins Super Inter, via la filiale Exito), la conclusion avec le groupe Bolloré d'un partenariat afin de développer le pôle e-commerce en Afrique (société commune entre Cdiscount Afrique et Bolloré Africa Logistics), la création d'un pôle e-commerce à l'échelle mondiale (Cnova) avec Casino, CBD, Via Varejo et Exito, et l'acquisition de 63 magasins sous enseignes « Mutant Express, Point Coop, C.Express et le Mutant ».

Ces précisions faites, il faut insister sur un point essentiel s'agissant de la stratégie de Naouri : sa cascade de participation pour arriver à un contrôle du groupe Casino, ce dernier comprenant lui-même d'importants intérêts minoritaires. Nous renvoyons sur ce point à notre ouvrage sur « Grandes fortunes, banquiers, politiciens ... La collusion des pouvoirs face à la crise ». Cette cascade – gérée depuis sa création très « habilement » par Naouri – pourrait être la source de surprises dans les années à venir.

En tout état de cause, la structure financière du groupe Casino reste saine : les fonds propres et les dettes financières à long et moyen terme couvrent l'essentiel des immobilisations. Avec un niveau d'endettement net qui n'est pas négligeable dans l'absolu, mais qui diminue encore (malgré des investissements financiers importants) à 51,6% des fonds propres (70,6% au 1<sup>er</sup> semestre 2012).

Au niveau du compte de résultat, il faut faire attention aux notions utilisées, qui ne sont pas tout à fait comparables à celle des groupes Auchan et Carrefour. Il en va ainsi de la notion de marge commerciale ; sauf à considérer que le groupe Casino est très « cher » par rapport à ses concurrents au niveau des prix pratiqués. Ce qui se vérifie parfois. En tout état de cause, cette marge commerciale est en légère baisse, à 26,1% du chiffre d'affaires (contre 27% aux 1<sup>ers</sup> semestres 2012 et 2013). Plus significative est la notion d'EBITDA ; au 1<sup>er</sup> semestre 2014, le mode de calcul est moins affecté par des éléments exceptionnels.

Compte de résultat consolidé	En M€uros fin juin			En % du CA		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	17 348	23 767	23 248	100,0	100,0	100,0
Marge commerciale	4 689	6 407	6 058	27,0	27,0	26,1
Valeur ajoutée	2 946	4 086	3 638	17,0	17,2	15,6
Charge de personnel	2 117	2 735	2 636	12,2	11,5	11,3
Excédent Brut d'Exploitation	829	1 351	1 002	4,8	5,7	4,3
<b>EBITDA</b>	<b>1 004</b>	<b>1 456</b>	<b>1 353</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>
Résultat financier	- 202	- 341	- 280	- 1,2	- 1,4	- 1,2
CAF Courante	757	1 744	1 007	4,4	7,3	4,3
Capacité d'Autofinancement	647	1 457	888	3,7	6,1	3,8
- Dotations aux amortissements	- 366	- 487	- 473	- 2,1	- 2,1	- 2,0
+/- Dotations nettes aux provisions	- 59	- 99	- 108	- 0,3	- 0,4	- 0,5
+/- Values sur cessions						
<b>= Résultat net</b>	<b>222</b>	<b>871</b>	<b>307</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>1,3</b>
Chiffre d'affaires :						
- France	9 026	9 201	9 927	52,0	38,7	42,7
- Europe	424	424	-	2,4	1,8	-
- Amériques	6 257	12 315	11 627	36,1	51,8	50,0
- Asie	1 641	1 828	1 694	9,5	7,7	7,3

Le niveau de CAF retrouve un niveau proche des principaux concurrents. D'ailleurs, le « résultat normalisé » de Casino (qui élimine justement les éléments non récurrents) du 1<sup>er</sup> semestre 2014 est de 176 M€ seulement (contre 193 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2013).

Enfin, la ventilation des ventes entre pays est « polluée » par le changement de méthode ; il ne faut pas croire que les ventes en France ont autant augmenté qu'indiqué (l'Europe a « disparu » ; le e-commerce n'est plus explicité). Ce n'est pas un hasard que les groupes Auchan, Carrefour et Casino modifient constamment leurs présentations ; ce qui rend les comparaisons délicates.

Pour autant, une partie non négligeable des bénéfices annoncés par les trois groupes tient à la vente des bijoux de famille et à des « manipulations financières ».

B. BOUSSEMART. 7 septembre 2014