

GROUPE AUCHAN – 1^{er} SEMESTRE 2011

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

Auchan - Bilan consolidé 30 juin en M€uros	2009	2010	2011
Fonds propres	7 263	8 036	8 560
+ Provisions	401	389	407
+ Dettes financières à long et moyen terme	3 720	3 287	3 203
A = Capitaux permanents	11 384	11 712	12 170
Immobilisations d'exploitation	14 665	15 287	15 648
+ Immobilisations financières	543	621	386
B = Actif immobilisé	15 208	15 908	16 034
A - B = Fonds de roulement	- 3 824	- 4 196	- 3 864
Stocks	2 802	3 115	3 279
+ Clients	347	327	366
- Fournisseurs	5 574	5 993	6 011
+/- Créances et dettes diverses	- 607	- 737	- 993
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 3 032	- 3 288	- 3 359
Liquidités	1 064	866	1 308
- Dettes financières à court terme	1 856	1 774	1 813
D = Trésorerie	- 792	- 908	- 505
C + D = Fonds de roulement	- 3 824	- 4 196	- 3 864
Endettement net total / Fonds propres (en %)	62,1%	52,2%	43,3%

Le bilan de groupe Auchan apparaît très solide ; et va en s'améliorant entre 2009 et 2011, nonobstant une politique d'investissement soutenue.

Cette politique d'investissement se remarque par l'accroissement du poste des immobilisations d'exploitation : il n'y a pas de détail en publication semestrielle, mais les immobilisations d'exploitation corporelles (ce qui est investi dans les terrains, bâtiments hypers ou supers, matériels et équipements des magasins ...) se sont accrues en valeur nette de plus de 400 M€, après une politique d'amortissement assez soutenue. Cette politique d'investissement se remarque dans l'état du parc des hypers et des supers, avec de nombreuses ouvertures, sans oublier les « relooking » (passage d'Atac à Simply Market, par exemple), et l'apparition de nouveaux formats (comme les « drive »).

Cette politique d'investissement est financée par l'accroissement des fonds propres pour l'essentiel (en sachant qu'il existe à ce niveau consolidé des effets de valorisation) ; dont une partie tient aux bénéfices du groupe.

De fait, les dettes à long et moyen terme diminuent entre les 1^{ers} semestres 2009 et 2011, de manière assez sensible. Comme les dettes à court terme sont stables, avec une amélioration des liquidités, l'endettement global du groupe Auchan diminue, et ceci de manière significative. Entre 2009 et 2011, le total de l'endettement net rapporté aux fonds propres baisse de 62,1% à 43,3%. Le groupe est donc très solide financièrement.

La donne sur la diminution des délais de paiement aux fournisseurs n'a pas eu trop d'impact sur la structure du groupe. Les fournisseurs sont en même temps des « financeurs » du groupe. Ceci est logique, car le groupe n'opère pas qu'en France. Il ne faut jamais oublier que tant qu'une dette n'est pas remboursée (et payée), elle est une ressource pour le groupe qui ne bénéficie.

La grande distribution dispose donc – et c'est une évidence de longue date – de fournisseurs/financeurs. Le groupe Auchan en reste une bonne illustration.

Conclusion de la structure financière : tout va bien.

Le groupe Auchan ne contribue pas trop à l'endettement généralisé du système.

Groupe Auchan Compte de résultat consolidé	En M€uros fin juin			En % du CA		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	18 692	19 959	21 129	100,0	100,0	100,0
Marge commerciale	4 492	4 792	5 002	24,0	24,0	23,7
Valeur ajoutée	3 095	3 334	3 463	16,6	16,7	16,4
Charges de personnel	2 207	2 359	2 487	11,8	11,8	11,8
Excédent Brut d'Exploitation	888	975	976	4,8	4,9	4,6
EBITDA	974	1 073	1 060	5,2	5,4	5,0
Résultat financier	- 90	- 49	- 76	- 0,5	- 0,2	- 0,4
CAF Courante	884	1 024	984	4,7	5,1	4,7
Capacité d'Autofinancement	755	830	810	4,0	4,2	3,8
- Dotations aux amortissements	- 588	- 569	- 597	- 3,1	- 2,9	- 2,8
- Dot. Nettes aux provisions	- 12	- 13	- 13	- 0,1	- 0,1	- 0,1
+/- Values de cessions	-	-	+ 161	-	-	0,8
= Résultat net	155	248	361	0,8	1,2	1,7
Chiffre d'affaires Hypers	14 866	15 859	16 802	79,2	79,1	79,2
Chiffre d'affaires Supers	3 252	3 400	3 560	17,3	17,0	16,8
Chiffre d'affaires Immobilier	223	239	251	1,2	1,2	1,2
Chiffre d'affaires Banque	220	218	209	1,2	1,1	1,0
Autres activités	208	325	390	1,1	1,6	1,8
Nombre d'hypers :						
- France	123	124	125			
- Espagne	50	50	52			
- Italie	48	52	52			
- Portugal	29	31	33			
- Luxembourg	1	1	1			
- Pologne	24	25	26			
- Hongrie	12	12	12			
- Russie	33	40	43			
- Ukraine	2	8	8			
- Chine Auchan	32	36	41			
- Chine RT Mart	104	130	157			
- Taiwan propre	15	16	18			
- Taiwan mandat de gestion	5					
- Roumanie	6	7	7			
- Dubaï		1				
Total Hypers	484	533	575			
Nombre de supers :						
- France	297	278	272			
- Espagne	124	129	129			
- Italie	277	270	272			
- Pologne	14	18	22			
- Russie	23	37	52			
Total Supers	735	732	747			

Au niveau du compte de résultat, les ventes progressent fortement ; par contre, les indicateurs de performance se tassent, sans être pour autant mauvais. De fait, ce tassement se produit dès le niveau de marge commerciale rapportée au chiffre d'affaires, qui perd 0,3 points. Ces 0,3 points en moins se retrouvent sur l'excédent brut d'exploitation (qui passe de 4,9% à 4,6% du chiffre d'affaires), sur l'Ebitda et la capacité d'autofinancement (- 0,4 points). En revanche, le résultat net s'améliore, mais par impact de la plus-value réalisée sur l'opération chinoise. Cet impact n'est que partiel. Sauf catastrophe du capitalisme mondial (et rien n'est à exclure dans la situation actuelle), Groupe Auchan devrait terminer son exercice 2011 avec de bons résultats.

Qu'en est-il pour Carrefour ?

La situation financière est beaucoup moins favorable, malgré les opérations de cessions d'activités.

Carrefour - Bilan consolidé 30 juin en M€uros	2009	2010	2011
Fonds propres	10 321	11 291	6 964
+ Provisions	2 390	2 689	3 559
+ Dettes financières à long et moyen terme	7 864	8 135	8 083
A = Capitaux permanents	20 575	22 115	18 606
Immobilisations d'exploitation	27 981	29 160	25 279
+ Immobilisations financières	1 643	1 634	1 732
B = Actif immobilisé	29 634	30 794	27 011
A - B = Fonds de roulement	- 9 049	- 8 679	- 8 405
Stocks	6 516	6 999	6 494
+ Clients	2 499	2 646	2 629
- Fournisseurs	13 650	14 125	12 335
+/- Créances et dettes diverses	- 1 491	- 1 722	- 3 272
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 6 125	- 6 202	- 6 483
Liquidités	2 258	2 222	2 017
- Dettes financières à court terme	5 182	4 699	3 939
D = Trésorerie	- 2 924	- 2 477	- 1 922
C + D = Fonds de roulement	- 9 049	- 8 679	- 8 405
Endettement net total / Fonds propres (en %)	104,5%	94,0%	142,7%

Ceci traduit l'optique des financiers qui dirigent le groupe : Arnault et Colony. Ces derniers n'ont qu'une seule préoccupation, malgré tout ce qu'ils disent à longueur de colonnes de presse (qu'Arnault contrôle d'ailleurs – cf. le groupe Les Echos) : faire un ROI (retour sur investissement – financier bien évidemment – le plus rapide possible). Pas de chance.

Ils utilisent à cet effet toutes les astuces financières bien connues (réduction de la taille des hypers, et utilisation des m² pour faire de l'immobilier commercial, vocation du partenaire Colony ; élimination des composantes peu rentables – voir le nettoyage de Carrefour en Belgique ; cession d'activités – voir la vente de la Thaïlande à Casino) qu'ils viennent de compléter par la scission de Dia, qui va aller directement dans la poche des actionnaires de Carrefour. Ce qu'ils oublient de dire aux petits actionnaires, c'est que le dépeçage en règle qu'ils appliquent va se traduire inévitablement par des pertes de valeur des titres, des niveaux de chiffre d'affaires réduits (par exemple, Dia faisait près de 10 milliards d'euros de chiffre d'affaires, qui ne vont plus se retrouver chez Carrefour ; d'ailleurs le semestre 1 enregistre entre 2010 et 2011 la sortie du chiffre d'affaires discount à hauteur de 4,8 milliards d'euros.

Et malgré tout cela, la structure financière de Carrefour se dégrade : forte réduction des fonds propres entre 2010 et 2011 ; avec impact direct sur les capitaux permanents. Le fonds de roulement demeure négatif en 2011, au même niveau qu'en 2010 malgré la réduction de voilure. Comme pour Auchan, le besoin en fonds de roulement est négatif ; ce qui permet de financer une partie significative des immobilisations. Ici encore, la trésorerie est négative, et le demeure malgré les cessions et les plus-values réalisées.

Surtout, l'endettement net total sur les fonds propres atteint le taux de 142,7%, contre seulement 43,3% pour Auchan. Il n'y a pas photo à ce niveau.

Carrefour Compte de résultat consolidé	En M€uros fin juin			En % du CA		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	40 980	43 354	39 156	100,0	100,0	100,0
Marge commerciale	8 139	8 379	7 393	19,9	19,3	18,9
EBITDA	1 965	2 063	1 625	4,8	4,8	4,2
Résultat financier	- 317	- 350	- 342	- 0,8	- 0,8	- 0,8
CAF Courante	1 648	1 714	1 284	4,0	4,0	3,3
Capacité d'Autofinancement	943	1 083	- 66	2,3	2,5	- 0,2
- Dotations amortissements/prov.	954	- 968	- 853	2,3	2,2	2,2
+/- Values de cessions		15	678		...	1,7
= Résultat net	- 11	130	- 241	- 0,...	0,3	- 0,6
Chiffre d'affaires France	17 690	16 806	17 053	42,9	38,4	43,1
Chiffre d'affaires Autres Europe	14 835	11 824	11 517	35,9	27,0	29,1
Chiffre d'affaires Amérique	5 335	6 463	7 298	12,9	14,8	18,4
Chiffre d'affaires Asie	3 417	3 804	3 719	8,3	8,7	9,4
Discount		4 836			11,1	

Côté résultat, lorsque l'on compare ce qui est comparable, la situation n'est guère brillante.

Pourquoi comparable ? Parce qu'afin de permettre une pseudo comparaison, l'année précédente est souvent retraitée par rapport aux opérations engagées. Ainsi, Carrefour ne compare pas le 1^{er} semestre 2010 publié l'année dernière avec le 1^{er} semestre réel de cette année, ce qui occulte par exemple la perte de chiffre d'affaires qui est très significative.

Donc, relativement à 2010 :

- Carrefour perd du chiffre d'affaires ;
- voit sa marge commerciale diminuer de 0,4 point, et surtout de près de 1 point par rapport à 2009 ; la dégradation est donc beaucoup plus élevée que celle de groupe Auchan ;
- l'Ebitda diminue de 0,6 points ;
- et la capacité d'autofinancement est négative.

Même les plus-values sur les cessions réalisées ne redressent pas la barre du résultat net, qui est une perte de 241 M€ !

Il n'est donc pas étonnant de voir le cours de bourse du titre Carrefour s'effondrer :

- la stratégie des actionnaires est catastrophique à terme pour le Groupe, qui est en train d'être dépecé par des bouts de plus en plus importants ;
- la politique menée par les dirigeants de Carrefour ne donne pas, c'est le moins qu'on puisse en dire, des résultats probants. C'est « désenchanter l'hyper » qui devrait être leur prochaine campagne publicitaire !

En tout état de cause, pratiquement tout ce que touche Bernard Arnault depuis quelque temps tourne mal :

- la reprise de Carrefour par son holding personnel sur une base de 50 € le titre via Blue Capital tourne à la capilotade : le titre vaut actuellement (23 septembre 2011, fin de journée, 15,47 €). Or Blue Capital évaluait encore fin 2010 dans ses comptes le titre Carrefour à 36 €. Ce qui donnait une figure « présentable » aux comptes ; car ne serait-ce que sur la valeur boursière du titre les 20 derniers jours de l'année 2010, le titre Carrefour n'était qu'à 32 € ! Passons.
- la Cour d'Appel vient de donner raison à la famille Hermès sur la constitution du holding familial sans passer par une OPA ; ce qui bloque les velléités de prise de contrôle du groupe par LVMH d'une part, et réduit la plus-value potentielle sur les

titres Hermès rachetés en douce d'autre part (depuis le plus haut le 1^{er} septembre 2011 à 272,5 €uros, le titre est aujourd'hui retombé à 248,3 € ; ce qui est déjà largement très au-dessus du raisonnable) ;

- la bataille brésilienne avec Casino s'est traduite par une capitulation en rase campagne devant Naouri.

- sans oublier la mise en examen de Nicolas Bazire ce jour !!!

Supplément : les comptes de Blue Capital à fin 2010 © Editions Estaimpuis

Blue Capital Sarl Luxembourg en K€uros	2007	2008	2009	2010
Valeur brute des titres	3 264 957	3 787 534	3 787 534	3 787 534
- Provisions sur ces titres		-1 320 724	-1 117 257	-1 075 317
Valeur nette des titres	3 264 957	2 466 809	2 670 277	2 712 216
+ Créances	297	3	3	3
+ Valeurs Mobilières de Placement	52	860	650	42
+ Avoirs en banque, disponibilités ...	28 869	145 565	110 186	118 835
+ Régularisations	7 860	161 938	94 047	130 475
= Actif total	3 302 034	2 775 175	2 875 164	2 961 571
Capital souscrit	2 000	2 000	2 000	2 000
+ Réserves	499 819	499 819	499 819	499 819
+/- Résultats reportés		- 25 619	-1 501 772	-1 441 150
+/- Résultats de l'exercice	- 25 619	-1 476 153	60 622	- 76 381
= Total des fonds propres	476 199	- 999 953	- 939 331	-1 015 713
+ Provisions pour risques et charges			130 048	16 275
+ Dettes financières ≤ à 1 an	44 186	68 808	18 346	674 090
+ Dettes financières > à 1 an	2 264 298	2 687 469	2 672 201	2 788 020
+ Dettes entreprises liées ≤ à 1 an	40	22 132	0	
+ Dettes entreprises liées > à 1 an	498 900	993 900	993 900	498 900
+ Dettes commerciales	18 411	2 819		
= Passif total	3 302 034	2 775 175	2 875 164	2 961 571
A = Produits des participations	90 543	81 350	81 342	81 342
- Charges financières sur entreprises liées	- 845	- 16 722	- 17 682	- 13 551
+ Autres produits financiers	2 037	10 985	261 529	114 369
- Autres charges financières	- 116 846	- 226 508	- 467 662	- 300 104
B = Résultat financiers hors participations	- 115 654	- 232 245	- 223 816	- 199 285
C = Résultat d'exploitation	- 508	- 4 534	- 383	- 388
D = Corrections valeurs sur les titres		-1 320 724	203 468	41 939
A+B+C+D = Résultat net	- 25 619	-1 476 153	60 622	- 76 381
Nombre de titres Carrefour (1 000)	64 046	75 326	75 326	75 326
Valeur d'un titre Carrefour à l'achat	50,98	50,28	50,28	50,28
Provision par titre Carrefour en fin d'année		22,12	17,08	18,21
Provisions totale à constituer fin d'année K€		1 666 196	1 286 438	1 372 008

Ces comptes sont « grandioses ». Ou comment occulter qu'on a tout acheté à crédit !

1. De fait, les réserves contenues dans les fonds propres correspondent aux « apports » des filiales belges Cervinia et Courtinvest créées par Bernard Arnault, avec des fonds totalement empruntés. Les comptes de ces sociétés ne sont plus publiés depuis 2008 ! Groupe Arnault est complexé par les provisions qu'il a dû constituer sur ces filiales ? Qui ne valent plus rien ? Provisions qui doivent normalement remonter jusqu'au holding personnel de Bernard Arnault, via Europatweb, filiale française qui ne publie plus ses comptes depuis ... 2008. Quelle coïncidence.

2. Les dettes des entreprises liées correspondent en 2007 aux « apports » de Colony. Ces apports sont tout aussi « fictifs » que les apports de Bernard Arnault. En

2008 et 2009, les apports complémentaires ont pu faire illusion sur le montant des pertes, donc sur le montant de l'endettement : au plus vous faites des pertes (car vous devez bien payer les charges financières aux banques qui ont prêté de l'argent), au plus vous vous endettez si vous ne voulez pas mettre de véritables fonds propres en mettant de l'argent frais.

3. De ce point de vue, il est possible de dresser à la date actuelle le véritable bilan de l'opération « Carrefour » pour Bernard Arnault et Colony :

- Valeur à l'achat des titres Carrefour : 3 788 M€, base 50,28 € ;
- Fonds empruntés par Bernard Arnault : 500 M€ ;
- Fonds empruntés par Colony : 500 M€ ;
- Endettement actuel auprès des banques : $674 + 2\,788 = 3\,462$ M€.

Valeur réelle des titres Carrefour au 22 septembre 2011 : $75\,326 \text{ Ktitres} \times 15,47 \text{ €} =$ arrondie à 1 165 M€.

Si Arnault et Colony devaient vendre les titres et rembourser les banques, la trésorerie à dégager envers les banques = $3\,462 - 1\,165 = 2\,297$ M€ :

soit pour chacun des partenaires : 1 150 M€.

Qui devraient en plus assumer les 500 M€ empruntés au départ.

Conclusion : perte sèche pour chacun des partenaires : 1 650 M€.

Les fonds propres de Groupe Arnault (dernière publication en 2008 – 2008, vous avez dit « bizarre » ?) = 727 M€ ... Cherchez l'erreur, en sachant qu'il est possible d'y ajouter les bénéficiaires de Groupe Arnault en 2009 (126,3 M€) et en 2010 (113,9 M€), et que l'ensemble ne couvre pas un tel montant de perte sèche !

Certes ; la valeur des titres détenus en cascade par Bernard Arnault valent davantage que le niveau des fonds propre de son holding. Mais il devrait néanmoins pour assumer ces dettes vendre des parties de son portefeuille. Et la valeur de sa fortune diminuerait d'autant.

Quel dilemme pour le hit des « grandes fortunes » !!! Le leader mondial du luxe plombé par une épicerie nommée Carrefour ! C'est peut-être pour cette raison qu'il veut ouvrir un « Carrefour Luxe » à La Madeleine, à Paris. On se console comme on peut.

Qu'en est-il pour Casino, enfin ?

Nous avons ici J.C. Naouri, un autre grand de la finance, qui avait constitué son groupe en 1998, avec une mise de 300 000 francs (avec quelques comparses) dans un holding, qui quelques poulies bretonnes (méthode Bolloré) ou poupées russes (finance pour les nuls) plus loin, avait réussi à mobiliser plus de 1 milliard de francs en moins d'un an (avec l'aide de financiers de haut vol également, dont Ladreit de Lacharrière – vous savez le patron de Fimalac, la 3^{ème} agence de notation mondiale Fitch, qui donne des leçons de morale aux Etats).

Bernard Arnault n'avait pas bien mesuré à qui il se confrontait dans l'opération brésilienne décrite ci-dessus. J.C. Naouri était très au courant de toutes les pratiques financières, puisqu'il avait promu, comme Directeur de Cabinet de Pierre Bérégovoy, alors Ministre des Finances, la libéralisation des marchés financiers en France. On a vu depuis ce que cette libéralisation donne ... Merci, Monsieur J.C. Naouri, déjà converti avant son passage chez Rothschild du socialisme à la haute finance !

Bérégovoy n'y aura vu que du feu ... On ne peut en dire autant de son premier Ministre, Laurent Fabius. Ces points seront développés dans notre prochain ouvrage.

Revenons à Casino. Les données semestrielles sont les suivantes.

Casino - Bilan consolidé 30 juin en M€uros	2009	2010	2011
Fonds propres	7 146	8 236	8 559
+ Provisions	627	484	584
+ Dettes financières à long et moyen terme	5 053	6 106	5 783
A = Capitaux permanents	12 826	14 916	14 926
Immobilisations d'exploitation	14 143	14 811	16 766
+ Immobilisations financières	557	697	942
B = Actif immobilisé	14 700	15 508	17 708
A - B = Fonds de roulement	- 1 874	- 592	- 2 782
Stocks	2 627	2 717	3 175
+ Clients	1 462	1 497	1 865
- Fournisseurs	3 530	3 852	4 521
+/- Créances et dettes diverses	- 1 279	- 1 407	- 1 903
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 719	- 1 045	- 1 384
Liquidités	1 080	1 693	1 914
- Dettes financières à court terme	- 2 235	- 1 239	- 3 312
D = Trésorerie	- 1 155	454	- 1 398
C + D = Fonds de roulement	- 1 874	- 592	- 2 782
Endettement net total / Fonds propres (en %)	86,9%	67,9%	83,9%

La situation de Casino combine en fait la situation de Groupe Auchan et celle de Carrefour. Elle est proche de Groupe Auchan quant à l'évolution de l'activité et aux principales performances ; elle est à mi-chemin de Carrefour et de Groupe Auchan quant à ses niveaux d'endettement et de fonds propres.

Au niveau des structures financières, Casino renforce ses fonds propres et ainsi ses capitaux permanents ; ces derniers couvrent la majeure partie de l'actif immobilisé. En allant plus avant, ces actifs immobilisés sont composés pour presque la moitié d'écarts d'acquisition (i.e. d'écarts entre les montants payés par Casino pour racheter des entreprises et la valeur comptable des actifs nets de ces firmes), à savoir 7,7 milliards d'euros. Ces écarts d'acquisition se montent à 10,4 milliards d'euros pour Carrefour, et à seulement 3,8 milliards d'euros pour Groupe Auchan.

Toujours est-il que le fonds de roulement couvre en grande partie le besoin en fonds de roulement. Nonobstant cet aspect, les liquidités s'accroissent, mais également les dettes financières à court terme. La trésorerie est donc négative, à 1,4 milliards d'euros.

Par suite, le taux d'endettement total rapporté aux fonds propres est bien plus élevé que celui de Groupe Auchan, mais aussi inférieur à celui de Carrefour. Ce qui explique l'évolution des titres respectifs.

Il serait largement temps de parler des dettes financières nettes des grandes entreprises, et ne plus se limiter aux dettes des Etats, lorsque l'on parle de crise d'endettement. Carrefour et Casino en sont deux exemples. Mais le groupe Arnault également, avec plus de 9,2 milliards d'euros d'endettement net fin 2008.

Les milliards d'euros s'ajoutant aux milliards d'euros, les quatre groupes (Auchan compris) examinés ici (5 + 10,5 + 7,1 + 9,2) = 31,8 milliards d'euros représentent à eux seuls presque 10% de la dette grecque, intérêts exorbitants compris.

Ce qui est en question est donc moins l'endettement des pays que l'endettement généralisé induit par le fonctionnement « à crédit » du système capitaliste,

spéculation à l'appui : endettement des groupes, y compris les groupes financiers, endettement des groupes industriels et commerciaux, endettement des ménages et endettement des États.

Le tout forme un mélange explosif ; dont nous n'avons pour l'instant que des détonations boursières, comme signe avant-coureur. Le pire est donc à venir.

S'agissant du compte de résultat, Casino progresse en chiffre d'affaires (il a notamment racheté à Carrefour des activités en Thaïlande), et ses résultats intermédiaires ou au final sont plutôt bien orientés.

Pour autant, l'appétit de reprise et de réorientation du groupe se traduit depuis quelques années par des résultats plutôt en baisse. Même s'ils restent au dessus de Carrefour.

La tendance ne se retrouve pas chez Groupe Auchan. Surtout, la CAF de Groupe Auchan est au minimum les dernières années d'un point au dessus de celle de Casino.

Casino Compte de résultat consolidé	En M€uros fin juin			En % du CA		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	13 447	13 589	16 144	100,0	100,0	100,0
Marge commerciale	3 569	3 630	4 392	28,5	26,7	27,2
Valeur ajoutée	2 339	2 354	2 740	17,4	17,3	17,0
Excédent brut d'exploitation	749	753	772	5,6	5,5	4,8
EBITDA	819	868	929	6,1	6,4	5,8
Résultat financier	- 171	- 169	- 225	- 1,3	- 1,2	-1,4
CAF Courante	670	643	581	5,0	4,7	3,6
Capacité d'Autofinancement	602	541	524	4,5	4,0	3,2
- Dotations amortissements	341	326	358	2,5	2,4	2,2
= Résultat net	261	214	165	1,9	1,6	1,0

Cependant, le résultat net reste positif sur les exercices étudiés.

B. Boussemart