

LE CLASSEMENT DES GRANDES FORTUNES 2011

PAR LES EDITIONS ESTAIMPUIS

Comme déjà indiqué dans notre blog, nous avons décidé - avant de publier notre ouvrage sur « **Les grandes fortunes, les banquiers et les politiciens – La collusion des pouvoirs face à la crise** » - de proposer un classement alternatif à celui que publie le magazine « Challenges » chaque année, classement qui ne s'avère guère probant, avec des méthodes d'évaluation peu claires. Et que les résultats soient confortés (d'après Challenges) par les heureux élus dans la majeure partie des cas n'est pas fait pour rassurer.

Nos estimations portent comme celles de Challenges sur les fortunes patrimoniales (hors parties privées - immobilières ou non - qui ne sont pas reliées aux structures financières des fortunes familiales de contrôles capitalistiques de l'économie française, et de leurs extensions mondiales). Ces parties privées ne deviendront éventuellement incidentes que dans la mesure où elles interviendraient dans le débat public ; par exemple, l'île d'Arros de Mme Bettencourt, ou la SCI « La Bastide du Cap Nègre » (RC 480 741 115) dont Carla Bruni-Sarkozy est co-proprétaire (pour ¼), ou la SC « Ligne Bleue » d'Anne Sinclair (RC 497 611 988). Puisqu'il semble que la campagne électorale présidentielle – à ses plus bas niveaux – s'intéresse maintenant aux fortunes des conjoints (notamment au niveau journalistique, de manière très sélective). Tout est possible à ce niveau ; si certains veulent toucher le fond, il suffira de demander. Ce n'est pas bien compliqué ; et les effets « boomerang » sont assurés.

Surtout, ceci occulte fondamentalement les problèmes politiques de fond : l'appauvrissement d'un nombre de plus en plus important de français (de toutes conditions sociales et de toutes origines, qu'on essaie d'opposer, selon la bonne vieille méthode de « diviser pour régner »), pour le plus grand profit de ceux qui s'enrichissent réellement par l'exploitation quotidienne des salariés.

Il ne s'agit pas davantage de connivences entre « des élites » de tous bords (avec les accents dits « populistes »). Il s'agit plus fondamentalement de la « pensée unique » : celle qui accrédite l'idée que la crise est du fait des pauvres, parce que les pays – notamment européens – ont vécu (comme les grecs ... puis d'autres pays) au dessus de leurs moyens (c'est-à-dire avec leur modèle social), alors le seul responsable est le capitalisme pratiquant une mise en coupe réglée de l'économie mondiale.

Ces fortunes patrimoniales sont « globales » : il s'agit d'une famille à chaque fois, quel que soit le nombre des membres de la famille en question. La seule condition est le contrôle « collectif » capitalistique. Il en va ainsi de nos deux premières fortunes du classement, la famille Mulliez et la famille Arnault ; la première compte plusieurs centaines de membres, mais avec une certaine concentration du pouvoir

sur certaines composantes de la famille ; la seconde ne se réduit absolument pas à Bernard Arnault (voir ci-après).

Enfin, ces fortunes patrimoniales sont analysées de manière approfondie. Il ne suffit pas de prendre les données boursières et les portefeuilles de détention des titres. Il faut aller au-delà, et examiner de près aussi bien les actifs (les portefeuilles financiers détenus) que les passifs (les dettes) souvent ignorés par Challenges, mais vitaux pour les montages financiers nécessaires à l'acquisition des « proies » en liaison avec les grandes banques.

Notre classement débute – c'est une « nouveauté » (un peu d'humour) – par les deux premières fortunes de l'année 2011. A savoir : le groupe Mulliez ; et le groupe Arnault. Nous allons voir dans quelle mesure Challenges publiera en juillet 2011 une évaluation contraire à la nôtre (nous espérons avec des arguments solides à l'appui, et non son « baratin » habituel, centré sur du « people », qui a l'énorme avantage d'éviter toute justification et tout chiffrage précis). **Chiche !**

N° 1 du classement des grandes fortunes des Editions Estaimpuis : La famille Mulliez, avec 30,3 milliards d'euros.

La fortune patrimoniale de la famille Mulliez est de 30,3 milliards d'euros. La famille caracole en tête des fortunes patrimoniales familiales.

Nous renvoyons ici à l'ouvrage que nous venons d'éditer : « Le groupe Mulliez – 2006-2011. Pour en finir avec le conte familial ». Editions Estaimpuis. Avril 2011.

Pour ceux qui – comme Challenges – ne prennent pas en considération nos estimations (par principe ?), une petite démonstration complémentaire, qui permet de comprendre que la dite estimation à 30,3 milliards d'euros est « a minima ».

Cette évaluation met en relation deux grandes fortunes de la grande distribution : celle d'Arnault (via Carrefour) et celle de Naouri (via Casino). En novembre 2010, Casino annonce que sa filiale Big C rachète les activités de Carrefour en Thaïlande, pour un prix de 868 M€, représentant 8,6 fois l'EBITDA. Il faut prendre au sérieux nos deux grandes fortunes dans le rapport d'échange, à 8,6 fois l'EBITDA (le ROC de Carrefour Thaïlande est donné à 56 M€ dans le document de référence de Carrefour – en page 119 : le prix de cession est donc 15,5 fois le ROC). Or, en 2010, l'EBITDA du seul groupe Auchan atteint 2 514 M€, et le ROC 1 334 M€ (voir page 8 du rapport d'activité 2010).

Par suite, la valorisation du groupe Auchan, en retenant ces critères, serait de :

- 21 620 millions d'euros (base EBITDA) ;
- 20 677 millions d'euros (base ROC).

Il est possible de retenir une valeur de 21 milliards d'euros pour le seul groupe Auchan.

En ajoutant toutes les autres sociétés du groupe Mulliez (les Groupes Adeo, Acadie Kiabi, Décathlon, Boulanger, Pimkie/Orsay/Xanaka, Jules, Brice, Phildar, Rouge-Gorge, Agapes, Tapis Saint-Maclou, Mobivia/Norauto, les filiales de diversifications, 44% de 3 Suisses International et une partie du groupe Sonepar), le total de la valorisation est potentiellement (car il faut toujours trouver des acheteurs) de 35 milliards d'euros au moins.

La valorisation retenue dans notre ouvrage à 30,4 milliards d'euros est donc faible. Elle est étayée en détail par un chiffrage précis, tant de la partie Groupe Mulliez (ex-AFM), que des autres parties détenues individuellement par telle ou telle composante familiale.

N° 2 du classement des grandes fortunes des Editions Estaimpuis : La famille Arnault, avec 16,6 milliards d'euros.

Etant « béotien », je n'ai jamais vraiment compris comment Challenges obtenait l'évaluation de la fortune professionnelle « Arnault ». Je ne demande qu'à apprendre ; lorsque j'ignore ce dont on débat, j'essaie d'analyser. C'est pourquoi je décortique ci-après les principales données concernant ce groupe « Arnault » ; ensuite, au lecteur de se faire sa propre opinion, en fonction des éléments apportés.

Que doit on évaluer ?

1. C'est bien évidemment la valeur du Holding « Groupe Arnault ». Ce dernier contrôle en effet de manière directe ou indirecte, en totalité ou partiellement, les nombreuses sociétés reprises au fil des années, dont Dior, LVMH ...
2. C'est aussi le pourcentage que la famille Arnault possède de ce holding. Or ce pourcentage dépend de trois éléments : d'une part, du pourcentage que possède le Crédit Agricole ; d'autre part, des étranges relations qui existent entre Bernard Arnault et Albert Frère ; enfin, des montages financiers intra-groupe, qui font que le holding est détenu en partie par des filiales, dont certaines sont de création récente. Nous allons d'abord répondre à cette question.

2. Quel pourcentage détient la famille Arnault dans « Groupe Arnault » ?

2.1. Scheffer Participation : une participation du Crédit Agricole dans Groupe Arnault « top secret » depuis 2009.

La société luxembourgeoise Scheffer Participations (RC B 41 858) détient depuis de nombreuses années une participation de 5,51% dans Groupe Arnault. En 2008, cette filiale du Crédit Agricole publie pour la dernière fois le pourcentage en question, et donne les éléments (capitaux propres et résultats de Groupe Arnault) de 2007. Depuis, aussi bien en 2009 qu'en 2010, silence radio : la note 3 des comptes de Scheffer Participations indique : « *Les informations financières relatives à la participation détenue ont été omises car elles sont de nature à porter préjudice à cette société* ».

Les paysans ne doivent pas apprendre que leur banque préférée détient une participation non négligeable dans le holding du personnage présenté comme la première fortune professionnelle de France ? Le Crédit Agricole a peur des jacqueries paysannes avenue des Champs Elysées ou avenue Montaigne ? Ou le Crédit Agricole doute de la solidité financière de Groupe Arnault ?

De quel préjudice parle t-on en effet ? Mystère. Au Crédit Agricole de s'expliquer sur ce point précis.

Toujours est-il qu'il est impossible d'affecter ces 5,51% de Groupe Arnault à la fortune de la famille Arnault. Il nous reste donc 94,49% de disponible.

2.2. Les étranges relations entre Bernard Arnault et Albert Frère

Les comptes consolidés du groupe Frère Bourgeois indiquent clairement en 2008 qu'Albert Frère détient 100% de la société Belholding, laquelle détient 18,08% de Groupe Arnault (le holding qui contrôle toutes les participations de la famille Arnault).

N° 407.239.355

21/12/2008

CONSOLIDÉ

LISTE DES FILIALES EXCLUSIVES ET COMMUNES NON REPRISES (EN VERTU DE L'ARTICLE 107 DE L'ARRÊTÉ ROYAL DU 30 JANVIER 2001 PORTANT EXECUTION DU CODE DES SOCIÉTÉS) ET DES ENTREPRISES NON MISES EN EQUIVALENCE (EN VERTU DE L'ARTICLE 157 DU MEME ARRÊTÉ)

| | | Fraction du capital détenu (%) | Groupe détenteur |
|------------------|-------|--------------------------------------|---------------------|
| BELHOLDING | 100 | 100 | FRERE BOURGEOIS |
| CHEVAL DES ANDES | 18,08 | 2500 | 0,00 |

01. RAISON DE L'EXCLUSION

02. Filiales d'importance négligeable

Ce qui est confirmé dans les comptes de Belholding, qui indiquent pour son actionariat en 2008 deux filiales directement liées au holding Frère Bourgeois, via Filux et sa filiale Gesecalux d'une part et Erbe Finance d'autre part.

STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DE L'ENTREPRISE (BELHOLDING) À LA DATE DE CLÔTURE DE SES COMPTES, TELLE QU'ELLE RÉSULTE DES DÉCLARATIONS REÇUES PAR L'ENTREPRISE

GESECALUX S.A. - 215 actions

ERBE FINANCE S.A. - 1 action

N° BE 0446.979.661 C 5.7

12/26

En 2009, il ne reste dans les comptes consolidés du groupe Frère Bourgeois que la société « Cheval des Andes » ; Belholding a disparu.

Ce que confirme la structure de l'actionariat de Belholding à fin 2009 :

STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DE L'ENTREPRISE (BELHOLDING) À LA DATE DE CLÔTURE DE SES COMPTES, TELLE QU'ELLE RÉSULTE DES DÉCLARATIONS REÇUES PAR L'ENTREPRISE

DELICIA S.A. - 215 actions

OPHYDIS S.A. - 1 action

N° BE 0446.979.661 C 5.7

11/26

Se sont substituées à Gesecalux et à Erbe Finance les sociétés Delcia et Ophydis. Or Delcia et Ophydis sont (via Sanderson et Sophiz) des filiales directement liées au holding Groupe Arnault (et non à un holding intermédiaire comme Financière Agache).

Et rien n'est mentionné dans les comptes du groupe Frère Bourgeois sur la vente de Belholding au groupe Arnault. Bizarre ! Pour deux raisons :

- en prenant une évaluation moyenne de 2008 (14 584 M€) et 2009 (22 760 M€) pour la fortune attribuée à Arnault par Challenges (donc à Groupe Arnault), la valeur détenue par Belholding (18,08% de Groupe Arnault) devait être de 3 376 M€.

Rien de tel dans les comptes de Gesecalux 2009 et d'Erbe Finance 2009 : une toute petite plus-value de 3,6 M€ dans Gesecalux (par rapport à une valeur de sa participation dans Belholding de 11,65 M€) ! Le Baron Albert Frère aurait donc fait un « cadeau » de 3,36 milliards d'euros à son « frère » Bernard Arnault ! Entre « grands-frères » de la haute finance, c'est mieux que dans les banlieues. Et qu'en dit la famille « Frère » ? A moins qu'il n'y ait un autre accord caché derrière ? Comme dans l'opération « Hermès » ? Car rien non plus chez Erbe. Or Erbe n'est pas une société anodine dans le Groupe Frère Bourgeois.

- dans les comptes de Belholding, la valeur des 18,08% de Groupe Arnault reste identique en 2008 et 2009, à 30,489 M€. **Surtout, aussi bien en 2008 qu'en 2009, la valeur de ces titres reste gagée :**

GARANTIES RÉELLES

Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise sur ses actifs propres pour sûreté de dettes et engagements de l'entreprise :

Hypothèques

Valeur comptable des immeubles grevés 9161

Montant de l'inscription 9171

Gages sur fonds de commerce - Montant de l'inscription 9181

Gages sur d'autres actifs - Valeur comptable des actifs gagés 9191 30.489.803 (en €)

Ainsi, malgré le « transfert » d'actionnaires, les « gages sur autres actifs » restent identiques !!! Et il faut souligner que ce n'est pas le montant de 30 489 803 € qui est gagé, mais bien les actifs représentés par cette valeur, **à savoir les 18,08% du capital de Groupe Arnault ! Que nous cache donc Bernard Arnault ? Pourquoi a-t-il été obligé de gager l'équivalent de 3,36 milliards d'euros ? Et ceci ne date pas d'hier ! Et via le groupe Albert Frère ?**

Car il y a bien 18,08% de la valeur de « Groupe Arnault » gagés entre les mains (de banquiers « inconnus ») ? Ces « gages » ont été jusqu'alors occultés par un prête-nom (ce qui expliquerait les remarques « anodines » dans les rapports de Frère Bourgeois), le Baron Albert Frère, prête-nom dont les relations avec la BNP sont bien connues, notamment via la participation dans le holding Erbe, qui prend actuellement le contrôle total de la CNP (avec d'autres sociétés du groupe Frère) ; à terme, la BNP se désengageant d'Erbe.

Cette même BNP que l'on retrouve dans les conseils d'administration du groupe Frère Bourgeois en la personne de Georges Chodron de Courcel, alors que Bernadette Chodron de Courcel (Chirac) est « administrateur » chez LVMH, tout comme Albert Frère. La banque « inconnue » serait donc BNP-Paribas-Fortis (initialement, c'est la banque d'affaires Paribas qui était chez Frère) ?

Delcia (qui se substitue à Gesecalux) et Ophydis (qui se substitue à Erbe) sont des sociétés luxembourgeoises : Ophydis, au capital de 150 K€, est détenue à 100% par Delcia. Aucun changement dans les comptes d'Ophydis entre 2009 et 2010 : même valeur des participations (71 K€) pour une action Belholding. Parmi les administrateurs de cette société, Pierre De Andrea et Freddy De Greef, étroitement liés au Groupe Arnault ; administrateurs que l'on retrouve chez Delcia, société qui contrôle de fait Belholding. Delcia est filiale de Sanderson et de Sophiz, sociétés luxembourgeoise contrôlées directement par Groupe Arnault (fin 2008, derniers comptes publiés). Delcia a acquis en 2009 pour 15,4 M€ de participations (ce qui correspond aux 11,7 M€ de valeur de Belholding chez Gesecalux + 3,6 M€ de plus-value constatée chez Frère).

En définitive, impossible de comptabiliser les 18,08% détenus par Delcia et Ophydis comme détention de la famille Arnault. En l'absence de toute information sur les gages, il resterait donc 76,41% à affecter à la famille Arnault.

2.3. Groupe Arnault se vend à lui-même !

Il reste enfin des montages financiers qui consistent pour le holding Groupe Arnault à vendre ses propres titres à des filiales. Ces ventes offrent un double avantage : le groupe constate au fil des années l'augmentation de la valorisation des titres « Groupe Arnault » ; surtout, les sociétés ainsi créées ayant pour seul contenu des titres « Groupe Arnault » pourraient le cas échéant servir de caution auprès des financiers qui prêtent de l'argent au groupe.

Deux filiales sont concernées :

- Coromandel.

Cette filiale à 100% de Financière Agache détient fin 2009 pour 2,26% de Groupe Arnault, pour une valeur de 47,56 M€ (suite à un échange de titres en 2004) ; ses fonds propres sont de 23,13 M€, et elle emprunte auprès d'autres sociétés du groupe 24,43 M€. La valeur de Groupe Arnault en 2004 était donc « valorisée » à 2,1 milliards d'euros.

- Goujon Holding et Goujon Participations.

Goujon Holding est une filiale à 100% de Groupe Arnault ; et Goujon Participations est une participation à 100% de Goujon Holding. Goujon Participations depuis 2008 détient 0,71% de Groupe Arnault, pour une valeur de 16 442 K€. Ce qui valorisait Groupe Arnault à 2,3 milliards d'euros en 2008.

Il existe donc 2,97% supplémentaire du capital de Groupe Arnault qui est possédé par le groupe, et non par la famille Arnault. Ce pourcentage n'a cependant pas le même statut que les deux autres détentions « externes » ; il suffit en effet pour Groupe Arnault de fusionner avec ces filiales pour réintégrer les valeurs réelles (en déduisant cependant les dettes, dans le cas de Coromandel, même si elles sont intra-groupe).

Nous retiendrons donc en définitive un pourcentage « famille Arnault » de 76,41% de Groupe Arnault.

1. La valorisation de Groupe Arnault

1.1. De « L'ange exterminateur » (Agache, LVMH) à l'ange déchu (Carrefour) ?

Si Airy Routier voyait en Bernard Arnault un « ange exterminateur » (Albin Michel – 2003), force est de constater que depuis quelque temps, il semble avoir perdu la main, sur une opération très importante (Carrefour) qui s'avère coûteuse.

Pourquoi l'opération Carrefour ne peut pas faire partie d'une valorisation positive de la fortune de la famille Arnault.

Le holding Groupe Arnault fait son entrée (en compagnie de Colony) dans le capital de Carrefour en 2007. Principale filiale utilisée par les deux compères : Blue Capital Sarl. Cette filiale, détenue 1/2 / 1/2 par Groupe Arnault et Colony (avec un montage complexe décrit dans notre ouvrage « La richesse des Mulliez » (pages 172 et suivantes) détient 11,06% de Carrefour depuis 2008 :

| Données sur les titres Carrefour : | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|--------|---------|---------|---------|
| Nombre de titres détenus par Blue Capital Sarl en 1 000 | 64 046 | 75 326 | 75 326 | 75 326 |
| Valeur d'achat moyenne d'achat des titres (en €) | 50,98 | 50,28 | 50,28 | 50,28 |
| Provision par titre (base 20 derniers jours année) (en €) | - | 22,12 | 17,08 | 18,21 |
| Provision totale en M€uros | | 1 666,2 | 1 286,4 | 1 372,0 |

Au 17 juin 2011, la provision devrait être de 1 732,3 millions d'euros.

Cette perte potentielle devrait être partagée entre Groupe Arnault et Colony, qui détiennent à parité Blue Capital.

Blue Capital vient de publier ses bilans 2008 et 2009. Les informations ci-dessous confirment totalement le diagnostic de pertes récurrentes de cette société.

Détail de l'investissement dans « Blue Capital Sarl » au Luxembourg

| Blue Capital Sarl – Luxembourg en 1 000 €uros | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|-----------|-------------|-------------|
| Valeur brute des titres Carrefour | 3 264 957 | 3 787 534 | 3 787 534 |
| - Provisions sur ces titres | 0 | - 1 320 724 | - 1 117 257 |
| = Valeur nette des titres Carrefour | 3 264 957 | 2 466 809 | 2 670 277 |
| + Créances | 297 | 3 | 3 |
| + Valeurs mobilières de placement | 52 | 860 | 650 |
| + Disponibilités | 28 869 | 145 565 | 110 186 |
| + Régularisations (coûts des instruments dérivés) | 7 860 | 161 938 | 94 047 |
| = ACTIF TOTAL | 3 302 034 | 2 775 175 | 2 875 164 |
| Capital souscrit | 2 000 | 2 000 | 2 000 |
| + Réserves | 499 819 | 499 819 | 499 819 |
| +/- Résultats reportés | 0 | - 25 619 | - 1 501 772 |
| +/- Résultat de l'exercice | - 25 619 | - 1 476 153 | 60 622 |
| = Total des fonds propres | 476 199 | - 999 953 | - 939 331 |
| + Provisions pour risques et charges | 0 | 0 | 130 048 |
| + Dettes auprès des établissements de crédit ≤ à 1 an | 44 186 | 68 808 | 18 346 |
| + Dettes auprès des établissements de crédit > à un an | 2 264 298 | 2 687 469 | 2 672 201 |
| + Dettes auprès des entreprises liées ≤ à 1 an | 40 | 22 132 | 0 |
| + Dettes auprès des entreprises liées > à un an | 498 900 | 993 900 | 993 900 |
| + Dettes commerciales | 18 411 | 2 819 | 0 |
| = PASSIF TOTAL | 3 302 034 | 2 775 175 | 2 875 164 |
| A = Produits des participations | 90 543 | 81 350 | 81 352 |
| - Charges financières des entreprises liées | - 845 | - 16 722 | - 17 682 |
| + Autres produits financiers | 2 037 | 10 985 | 261 529 |
| - Autres charges financières | - 116 846 | - 226 508 | - 467 662 |
| B = Résultat financiers hors produits des participations | - 115 654 | - 232 245 | - 223 816 |
| C = Charges d'exploitation | - 508 | - 4 534 | - 383 |
| D = Corrections de valeurs sur titres Carrefour | 0 | - 1 320 724 | 203 468 |
| A+B+C+D = Résultat net de l'exercice | - 25 619 | - 1 476 153 | 60 622 |

La perte en fonds propres est en fait beaucoup plus importante qu'il n'y paraît à première vue. En effet, les réserves de 499 819 € correspondent aux « apports » en capital réalisés par les filiales belges Courtinvest et Cervinia du Groupe Arnault, Courtinvest ayant emprunté 520 M€ au sein du groupe (notamment à Europatweb) fin 2008, Europatweb voyant pour sa part ses dettes exploser entre 2006 (230 M€) et 2007 (700 M€).

En fait, l'acquisition de 11,09% du capital de Carrefour pour 3 788 M€ a été faite totalement à crédit : dont la moitié pour Groupe Arnault. Europatweb n'ose plus publier ses comptes depuis 2008 ; mais la société a dû avouer une perte d'au moins la moitié de son capital social (en devant couvrir les pertes de sa filiale Courtinvest).

Fin 2008, Groupe Arnault annonce pour sa filiale Europatweb des fonds propres négatifs à hauteur de 196 M€.

En définitive, la perte enregistrée par le Groupe Arnault est de l'ordre de 720 M€ à fin 2009 ; elle est actuellement de 815 M€. Et l'endettement direct et indirect de Groupe Arnault sur l'opération Carrefour est de l'ordre de 1,9 milliards d'euros. Aucune information ne filtre sur les 5 000 000 de titres supplémentaires acquis en Options d'Achat d'Actions par Groupe Arnault.

La source des pertes est évidente sur cette opération : un achat à crédit qui engendre des charges d'intérêts que ne couvrent pas les dividendes obtenus de Carrefour. Et impossible de réaliser une plus-value sur la vente des titres Carrefour, qui ont perdu une grande partie de leur valeur par rapport à 2007 !

Seule solution : accroître les dividendes (ce qui attire en même temps les spéculateurs de tous poils et fait monter la valeur des titres) par tous moyens. D'où le démantèlement programmé de Carrefour : qui a déjà commencé par la vente de certaines filiales (voir la Thaïlande) ou de certaines activités (voir la Belgique), et qui se poursuit avec les projets Dia et filialisation avant vente des activités foncières (Colony étant un spécialiste de l'immobilier aux Etats-Unis).

Ces deux derniers projets rencontrent logiquement une forte opposition (voir le site www.CarrefourUncombatpourlaliberte.fr) car les petits actionnaires (et même certains gros actionnaires) risquent de perdre beaucoup d'argent. L'ange serait-il en train de déchoir ? Un peu de courage aux actionnaires pour rejeter les propositions de résolutions à l'assemblée générale du 21 juin sonnerait le glas des appétits financiers du groupe Arnault et de Colony sur Carrefour. Une inconnue : quel sera le jeu des banquiers lors de cette assemblée générale ?

Les masques vont enfin tomber.

Car on ne gagne pas à tous les coups ; même avec l'aide des banques, en utilisant des montages financiers sophistiqués, comme lors de l'opération Hermès.

En tout état de cause, aucune valeur ne peut être affectée sur les titres Carrefour pour le groupe Arnault. Au contraire, la valorisation du patrimoine professionnel doit être pénalisée par le montant des pertes ; soit au minimum 800 millions d'euros.

1.2. La valorisation des autres participations : Dior et LVMH.

Nous n'allons pas faciliter outre mesure le travail des journalistes de Challenges. Ils achèteront notre ouvrage dès sa parution.

Pour évaluer cette partie de la valeur du groupe Arnault, il faut avoir en tête :

- que la détention de 42,36% de LVMH passe par la financière Jean Goujon, elle-même filiale à 100% de Christian Dior ; mais Christian Dior n'est détenu par Groupe Arnault qu'à hauteur de 69,96% (fin 2010), dont 59,42% par Semyrhamis, elle-même filiale à 100% de Financière Agache, cette filiale majeure de Groupe Arnault détenant elle-même pratiquement le solde du pourcentage total du groupe sur Dior ;

- que Groupe Arnault possède un petit pourcentage direct sur LVMH ;

- que ces cascades de détention ne permettent bien évidemment pas de dire que Groupe Arnault possède 42,36% de LVMH ; il s'agit d'un pourcentage de contrôle, et non d'un pourcentage d'intérêts économiques.

Un test très simple le démontre facilement. Tout le monde (sauf peut-être les journalistes de Challenges) sait que la consolidation d'un groupe distingue les intérêts propres du groupe (ceux de ses actionnaires de référence) et les intérêts minoritaires (ceux des « associés », à tous les niveaux du groupe, qui n'appartiennent pas aux actionnaires de référence mais qui en permettent le contrôle financier). Pour la consolidation du Groupe Arnault, les données disponibles sont les suivantes jusqu'en 2008 (pas de comptes encore publiés pour 2009, ni pour 2010) :

| Financement consolidé Groupe Arnault M€ | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Fonds propres du groupe | 2 191 | 3 013 | 3 711 | 2 997 |
| Intérêts minoritaires | 8 272 | 8 976 | 9 643 | 10 490 |
| Dettes financières à plus d'un an | 6 679 | 7 129 | 6 976 | 8 433 |
| Dettes financières à moins d'un an | 2 143 | 523 | 520 | 800 |
| Total du financement | 19 285 | 19 641 | 20 850 | 22 720 |
| Fonds propres du groupe en % financement | 11,4 | 15,3 | 17,8 | 13,2 |

Le Groupe Arnault, ou l'art et la manière de se faire financer par ses « partenaires » et par les banquiers !

- que nous prenons pratiquement les meilleures valeurs boursières de Dior et de LVMH pour l'année 2010 et pour l'année 2011 ; valeurs boursières qui **intègrent** les dernières opérations sur Hermès et sur Bulgari.

Au total, la valorisation de Groupe Arnault serait dans le meilleur des cas de 21,4 milliards d'euros. En ne prenant pas en compte les dettes !

En appliquant à ce total ce que possède réellement la famille Arnault, la valorisation tombe à un peu plus de 20 milliards (hypothèse Scheffer uniquement) et à 16,3 milliards d'euros (hypothèse Scheffer et gages sur Belholding).

Comme en outre le Groupe Arnault est très endetté, il devrait utiliser une partie des 21,4 milliards d'euros pour rembourser ses dettes. La dette financière externe était (Groupe Arnault, Financière Agache et Semyrhamis) fin 2008 de 3,8 milliards d'euros. L'absence de comptes pour 2009 (Groupe Arnault) et 2010 (pour toutes les sociétés holdings) ne permet pas d'actualiser cet endettement. Et il est peu probable que celui-ci ait diminué depuis 2008.

La valeur nette disponible pour Groupe Arnault n'est donc au mieux que de 17,6 milliards d'euros, dont il faut retirer les 5,51% de Scheffer (les « gages » tombent avec le remboursement des dettes). **Ce qui donne 16,6 milliards d'euros dans le meilleur des cas.**

CQFD

Messieurs de Challenges, à vos calculettes ! Soulignons à nouveau qu'il s'agit de la fortune professionnelle de la **famille** Arnault, et non celle de Bernard Arnault (enfants compris).