**Groupe Auchan résiste bien en 2011**

Quelques remarques avant de commenter les comptes de l’exercice 2011.

1. Si Groupe Auchan publie ses comptes consolidés assez rapidement, il n’en va pas de même des autres sociétés du Groupe Mulliez, dont la majeure partie n’a pas encore publié ses comptes 2010 : comme le groupe Adeo, ou Agapes (Flunch), ou Boulanger, ou Norauto, ou Cultura, ou Oxydev, ou Luderix …

Des parties importantes du Groupe Mulliez sont dans l’illégalité la plus totale ; sans qu’il y ait des réactions fortes des autorités de tutelle.

2. Cette absence de transparence est une évidence au plus nous montons dans les hautes sphères du Groupe Mulliez : rien sur les Holding Aumarché, Restag, Bolem, Tapima, Lebrico, … Et pas davantage sur les « Surholdings » Suraumarché, Surestag, Surbolem, Surtapima, Surlebrico … Et encore moins sur les 6 holdings qui coiffent le tout : les SCA Acanthe, Cimofat, Valma et Valorest ; la SC Soderec et la société néerlandaise Claris NV. Bien évidemment, les autres holdings particuliers (comme Ausspar pour la fortune personnelle de Gérard Mulliez) font de même.

3. D’où la bonne nouvelle : l’assignation demandant la reconnaissance juridique du Groupe Mulliez est maintenant officielle. Dès cette reconnaissance obtenue, il n’y a aucun doute : le Groupe Mulliez devra publier des comptes, car certaines de ses sociétés (comme Auchan) font appel aux marchés financiers (émission d’obligations, par exemple) pour obtenir des fonds.

Ce sera enfin clair pour tout le monde.

Cette assignation a été présentée par le journal « 20 minutes », puis par « Les Echos », et enfin la « Voix du Nord » et FR 3 Nord – Pas-de-Calais.

4. **Nous confirmons la valeur du titre Groupe Auchan annoncée dans notre article 84. Groupe Auchan vaut donc bien 12,3 milliards d’euros.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Valeur du titre Groupe Auchan | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| En €uros | 341,61 | 335,49 | 354,93 | 388,76 |

En d’autres termes, le **FCP Valauchan** devrait suivre cette augmentation (au moins partiellement) ; **soit une hausse de 9,5%.** En voilà une bonne nouvelle pour faire oublier les bas salaires généralisés dans le groupe, l’annonce de nouvelles mesures devant se traduire par des gains de productivité (donc par des pertes d’emplois …).

Ainsi, entre 2009 et 2010, le coût salarial total (salaires brut + intéressement + participation) mensuel moyen d’Auchan France (les hypers) a augmenté de 0,7% ! Soit très en dessous de l’inflation ; et en 4 ans (entre 2006 et 2010), ce coût a augmenté en moyenne annuelle de 1,8%. Il suffit de faire son plein à la pompe et de regarder l’évolution des prix des produits de base pour voir que le compte n’y est pas pour les bas salaires.

5. Côté **actions gratuites et stock-options**, la fête du cinquantenaire continue.

En 2011, le nombre de stock-options diminue : de 158 532 à 131 145. Mais ce chiffre doit être regardé de près : car 56 844 options ont été exercée en 2011 à un prix moyen de 294,05 € (ce qui fait un bonus de 3,25 M€ pour les heureux élus), alors que seules (si l’on ose dire) 42 133 nouvelles options ont été émises et 8 676 options annulées ou perdues. Côté actions gratuites, 5 043 actions ont été attribuées, et viennent s’ajouter aux 90 585 actions du plan 2010-14. Au total, **ces actions gratuites représentent 37 M€uros pour les bénéficiaires.**

Comparativement, le coût de la prime du cinquantenaire est au total de 92 M€ avant impôt (donc une somme inférieure après impôt) ; chacun des salariés du groupe a reçu **en moyenne 341,77 €uros** (ce qui ne tient pas compte des écarts de rémunérations entre pays, des 72% d’ayants-droit ayant souscrit à l’opération « abondement au plan d’épargne », etc …). Des miettes d’un côté ; des privilégiés de l’autre. Bon anniversaire.

**Analyse des comptes – Rappel.**

Les comptes consolidés reprennent l’ensemble des sociétés sous le holding Groupe Auchan SA, donc les 4 composantes Auchanhyper, ISMS (les supers), Immochan et Banque Accord. Il faut y ajouter la diversification, avec notamment Alinéa. **Toutes les données ci-après sont officielles.**

Ces comptes consolidés sont les seuls valables pour se faire une idée de la valorisation dans le groupe. A l’intérieur du groupe, on peut plus ou moins bouger tel ou tel élément (les relations internes sont éliminées en consolidation).

Les informations sont les suivantes pour les deux dernières années.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Données du compte de Résultat  Consolidé Groupe Auchan | En millions d’€uros | | En % du CA | | Variations 2011/2010 | |
| 2010 | 2011 | 2010 | 2011 | M€ | En % |
| Chiffre d’affaires (CA)  - Prix de revient des ventes | 42 320  31 997 | 44 198  33 591 | 100,0  75,6 | 100,0  76,0 | 1 878  1 594 | 4,4  5,0 |
| = Marge commerciale  - Autres frais généraux | 10 323  2 998 | 10 607  3 146 | 24,4  7,1 | 24,0  7,1 | 284  148 | 2,8  4,9 |
| = Valeur Ajoutée  - Charges de personnel | 7 325  4 910 | 7 461  5 131 | 17,3  11,6 | 16,9  11,6 | 136  221 | 1,9  4,5 |
| = Excédent Brut d’Exploitation  +/- Autres exploitation  +/- Résultat financier | 2 415  173  - 117 | 2 330  175  - 164 | 5,7  0,4  - 0,3 | 5,3  0,4  - 0,4 | - 85  2  - 47 | - 3,5  1,2  40,2 |
| = Capacité d’Autofinancement courante  +/- Eléments exceptionnels  - Impôt sur les bénéfices  +/- Résultat sociétés en équivalence | 2 471  -  466  - 9 | 2 341  + 110  418  - 8 | 5,8  -  1,1  - … | 5,3  0,2  0,9  - … | - 130  + 110  48  1 | - 5,3  n.s.  - 10,3  - 11,1 |
| = Capacité d’Autofinancement  - Dotations aux amortissements  +/- Autres provisions  +/- Values sur cessions | 1 996  1 074  - 225  45 | 2 025  1 122  - 60  14 | 4,7  2,5  - 0,5  0,1 | 4,6  2,5  - 0,1  … | 29  - 48  + 165  - 31 | 1,5  4,5  - 73,3  - 68,9 |
| = RESULTAT NET | 742 | 857 | 1,8 | 1,9 | 115 | 15,5 |
| Dont Groupe  Dont hors Groupe | 705  37 | 810  47 | 1,7  0,1 | 1,8  0,1 | 105  10 | 14,9  27,0 |

Principales remarques.

**Activité.**

Lentement (pas trop lentement d’ailleurs), le groupe poursuit sa croissance interne (ouverture d’hypers et de supers).

En 2011, il y a 57 hypers de plus au niveau mondial (616 en tout), et 11 supers de plus (759 au total). La France progresse en hypers (126 contre 124), mais supporte un net recul en supers (268 en 2011 contre 275 en 2010), ceci, pour la 4ème année consécutive. Le passage vers Simply Market s’est fait dans la douleur en France. Le choix du groupe semble s’orienter vers les Drive et de nouveaux formats : A2Pas pour la proximité (5 magasins en Ile de France à ce jour) et « Cœur de nature » pour produits bio et verts (en Région parisienne, un magasin programmé en 2012). Sur l’activité « Supermarchés », la franchise s’accroît, y compris en France (projets dans les DOM-TOM, avec des contrats d’approvisionnement pour les Simply en 2012).

De fait, le CA TTC sous enseigne s’accroît de 53 milliards en 2010 à 56,2 milliards d’euros en 2011, soit + 6% (un rythme plus rapide que le CA consolidé).

Les hypers représentent 79,7% du chiffre d’affaires consolidé en 2011 (contre 79,9% en 2010), sous l’impact des activités de diversification.

Pour autant, le CA des supermarchés passe de 6 911 M€ en 2010 au niveau mondial, à 7 227 M€ en 2011 ; le format n’est donc pas sacrifié, mais il s’adapte aux formes de rentabilité exigées par le groupe.

Immochan poursuit sa progression (503 M€ de CA en 2011, contre 486 M€ en 2010).

En revanche, Banque Accord stagne, après la crise financière : 423 M€ d’activité en 2011, contre 427 M€ en 2010 et surtout 456 M€ en 2009.

La diversification (Alinéa essentiellement) passe de 711 M€ à 837 M€ ; mais son poids relatif ne pèse pas fortement sur les évolutions du groupe.

La France représente 19,9 Mds€uros, soit 45% des revenus hors taxes (+ 2,4% par rapport à 2010) du groupe, pour 26% des effectifs. Les autres pays d’Europe Occidentale comptent pour 11,4 Mds€uros, soit 26% (- 1,3% par rapport à 2010), et l’Europe Centrale et de l’Est et l’Asie pour 13 Mds€uros, soit 29% (+ 13,6% par rapport à 2010). La France résiste bien, alors que le reste des pays européens occidentaux est affecté par la crise (Espagne, Portugal, Italie) ; les zones de relais de croissance fonctionnent à fond (Russie et Chine notamment).

Il faut noter le partenariat que le Groupe Auchan inaugure en 2012 en Tunisie. Il concerne ISMS (donc les supermarchés), avec une participation de 10% dans le capital de « Magasin Général », à travers la société tunisienne New Corp, filiale de Med Invest Corp, qui contrôle le groupe Magasin Général. Cette participation pourrait être portée à 25%. Med Invest Corp est détenu à 49% par le groupe tunisien Poulina.

**Performances.**

Entre 2010 et 2011, la marge commerciale s’accroît de 2,8 points. Les autres frais généraux sont moins bien maîtrisés (ils augmentent de 4,9 points). Par suite, la valeur ajoutée augmente seulement de 1,9 point. Elle atteint néanmoins 7 461 M€, performance inégalée depuis la création du groupe.

Les charges de personnel s’accroissent en revanche pratiquement au même rythme que le chiffre d’affaires (respectivement 4,5% et 4,4%). L’impact est moins sur le coût du travail (voir ci-dessus + 0,7%) que sur l’augmentation des effectifs, avec l’expansion du groupe. Le personnel passe de 262 109 à 269 188 personnes entre 2010 et 2011.

Compte tenu du décalage avec la valeur ajoutée (+ 1,9 points), le coût salarial pèse sur l’excédent brut d’exploitation, qui est en retrait (- 3,5 points), aussi bien en poids relatif (5,3% du CA en 2011, contre 5,7% en 2010) que dans l’absolu (respectivement 2 330 M€ et 2 415 M€). La moins bonne performance du résultat financier (intérêts moratoires et pénalités de retard sur la question de la taxe d’équarrissage) et accentue cette diminution de performance, qui entraîne une baisse de la capacité d’autofinancement courante de 5,3% (- 130 M€ par rapport à l’exercice 2010).

En revanche, des produits exceptionnels de 110 M€ redressent la capacité d’autofinancement du groupe. Ces 110 M€ sont liés :

- aux plus-values sur la réorganisation de la participation en Chine et à l’introduction en bourse de Sun Art Retail : au total pour 386 M€ ;

- aux dépréciations d’actifs immobilisés pour 185 M€ (dont 108 M€ en Italie), surtout sur des éléments incorporels (écarts d’acquisition) ;

- aux 92 M€ de charges de la prime anniversaire de 50 ans versée aux salariés du groupe.

A 2 025 M€, la Capacité d’Autofinancement, qui bénéficie de la baisse d’imposition, atteint 4,6% du chiffre d’affaires ; la diminution des provisions entre 2010 et 2011 permet au résultat net d’atteindre 810 M€, soit + 105 M€ par rapport à 2010. Il compte pour 1,9% du chiffre d’affaires (dont 1,8% pour le Groupe).

Au total, la fête n’a pas coûté trop cher. Et le groupe garde des fondamentaux de gestion très solides.

**FCP Valauchan et autres actionnariats salariés.**

Fin 2011, l’ensemble des salariés du groupe possèdent 11,9% du capital de Groupe Auchan SA (contre 11,8% fin 2010). Amusant : ces 11,9% sont évalués à plus de 1,9 Mds€ (en page 7 du rapport financier). Ce qui signifie que la valeur du groupe est de l’ordre de 16 Mds€ (au lieu des 12,3 Mds€ en prenant la valeur de 388,76 € par titre). Nous avons ici la confirmation de la décote pour illiquidité des titres (voir notre ouvrage sur le Groupe Mulliez).

**Structure financière.**

L’année 2011 est marquée par la restructuration juridique de la Chine. L’année 2012 va tenir compte du rachat à Simon Property des 49% que cette société américaine détenait dans la filiale immobilière italienne CGI, depuis le partage avec le groupe Agnelli des intérêts communs. L’année 2012 va également intégrer en Hongrie le rachat de 7 hypers et de 7 galeries commerciales, rachetées au groupe Louis Delhaize. Enfin, le partenariat avec la Tunisie va voir le jour.

Ces éléments se traduisent (et vont se traduire ensuite en 2012) par des mouvements sur les structures financières du groupe. En rassurant immédiatement le commun des mortels. Le Groupe Auchan est un groupe particulièrement solide d’un point de vue financier.

**Structure financière du groupe Auchan Consolidé**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Données fin d’année** | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Fonds propres  + Provisions pour risques et charges  + Dettes financières à plus d’un an | 7 283  979  4 479 | 7 813  927  4 600 | 8 471  948  4 054 | 9 286  872  5 149 |
| A = Capitaux permanents | 12 741 | 13 340 | 13 473 | 15 307 |
| Immobilisations d’exploitation  + Immobilisations financières | 14 640  1 826 | 15 123  1 601 | 15 578  1 368 | 15 845  1 217 |
| B = Actifs immobilisés | 16 466 | 16 724 | 16 946 | 17 062 |
| **A - B = Fonds de roulement** | **- 3 725** | **- 3 384** | **- 3 473** | **- 1 755** |
| Stocks  + Clients  - Fournisseurs  +/- Créances et dettes diverses | 3 112  2 006  - 7 625  - 1 862 | 3 140  1 977  - 7 131  - 2 098 | 3 536  2 006  - 7 704  - 2 038 | 3 752  2 103  - 7 697  - 1 499 |
| C = Besoin en Fonds de Roulement | - 4 369 | - 4 112 | - 4 201 | - 3 341 |
| Liquidités  - Dettes financières à court terme | 2 345  - 1 701 | 2 027  - 1 299 | 1 914  - 1 186 | 2 649  - 1 063 |
| D = Trésorerie | 644 | 728 | 728 | 1 586 |
| **C + D = Fonds de roulement** | **- 3 725** | **- 3 384** | **- 3 473** | **- 1 755** |

Sur les 4 derniers exercices, le Groupe Auchan se renforce année après année. Ses fonds propres augmentent de 2 milliards d’euros, et son endettement à long et moyen terme reste dans des limites plus que raisonnables par rapport à la norme de la profession. Groupe Auchan évoque d’ailleurs les très bonnes notes obtenues des agences de notation sur la qualité de sa dette.

Ainsi, en comparant les fonds propres à la totalité de l’endettement à long et moyen terme et de la trésorerie, le constat est clair :

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Données fin d’année** | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| A = Fonds propres | 7 283 | 7 813 | 8 471 | 9 286 |
| Endettement à long et moyen terme  - Trésorerie nette excédentaire | 4 479  - 644 | 4 600  - 728 | 4 050  - 728 | 5 149  - 1 586 |
| B = Endettement net | 3 875 | 3 872 | 3 322 | 3 583 |
| **A/B = Indépendance financière** | **1,88** | **2,02** | **2,55** | **2,59** |

Sur des niveaux de plus en plus élevés de fonds propres, le groupe augmente le poids relatif de son indépendance financière. De nombreux groupes aimeraient avoir une telle structure sur le plan financier.

Pour le reste, Groupe Auchan procède de la même manière que les autres groupes de la grande distribution.

D’une part, il poursuit une politique forte d’investissements (d’où la hausse significative des immobilisations d’exploitation entre 2008 et 2011, même si le rythme se ralentit en 2011).

D’autre part, il utilise des pouvoirs de marché pour faire financer son besoin en fonds de roulement par ses fournisseurs. Marge avant ou marge arrière ; le fond du débat n’a pas bougé réellement.

**Taux de profit et taux de rentabilité.**

- le taux de profit moyen par an entre 2004 et 2011 est de 11,4% ;

- le taux de rentabilité (CAF/Fonds propres) par an entre 2004 et 2011 est de 26,4%.