

AUCHAN et CASINO se paient CARREFOUR en 2012

La grande distribution alimentaire bouge au niveau mondial ... et en France. Pour les acteurs français, la famille Mulliez et Naouri taillent des croupières à Arnault et Colony ; et cette évolution va se poursuivre en 2013. Explications.

1. La croissance des groupes Auchan et Casino continue, et le repli de Carrefour s'accroît.

Chiffre d'affaires en M€	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Carrefour	72 668	74 497	77 901	82 149	86 967	85 359	89 325	80 455	76 127
Auchan	30 392	33 608	34 990	36 570	39 325	39 509	42 320	44 198	46 742
Casino	21 186	22 806	22 505	24 972	28 704	26 757	29 078	34 361	41 971

Le tableau ci-dessus ne nécessite guère de commentaires. Le groupe Auchan connaît une croissance significative de son chiffre d'affaires par paliers successifs (avec une forte composante de croissance interne), et Casino accélère la sienne depuis 2011, principalement par croissance externe, programmée (rachat de la totalité des parts de sa filiale brésilienne) ou non (acquisition de la Thaïlande à Carrefour). A l'inverse, Carrefour cède des parties entières de son groupe (la Thaïlande ci-dessus, et plus récemment les 50% détenus dans Altis au groupe espagnol Eroski, la Colombie au groupe chilien Cencosud, la Malaisie au groupe japonais Aeon et l'Indonésie à son partenaire local CT Corp) et surtout les activités de maxidiscount en 2011 (Dia).

La tendance pour 2013 devrait se poursuivre :

- avec une forte croissance aussi bien pour le groupe Auchan (cette fois externe, avec l'intégration dans les ventes de l'opération de rachat des filiales polonaise, roumaine, russe et ukrainienne de Metro, pour environ 2,6 Mds€ en chiffre d'affaires) que pour le groupe Casino (fin de l'intégration Globale pour la filiale brésilienne et impact du rachat du solde de Monoprix aux Galeries Lafayette) ;
- et au mieux une stabilisation du chiffre d'affaires de Carrefour à son niveau 2012. La diminution sera plus forte si le groupe se séparait de ses activités en Italie (rumeurs de reprises par Conad, selon « Il Messaggero » ; ces rumeurs pouvant être alimentées par de la spéculation boursière, après la dépréciation en 2011 d'une grande partie du « goodwill » des activités italiennes dans les comptes de Carrefour).

2. Les résultats des groupes Auchan et Casino sont bien orientés et ceux de Carrefour se dégradent

La Capacité d'Autofinancement courante (CAF courante) est le résultat le plus significatif d'un groupe : c'est le « cash » que le groupe atteint en valorisant son métier (hors éléments exceptionnels et impôts sur les sociétés).

CAF courante (% du CA)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Carrefour	5,9	5,6	5,6	5,5	5,3	4,7	4,7	3,9	3,7
Auchan	6,2	6,4	6,1	5,7	5,6	5,7	5,8	5,3	5,3
Casino	6,5	6,1	5,6	6,2	5,2	5,4	4,9	5,2	5,2

Sur ce plan, Carrefour décroche dès 2008/2009, et les résultats se dégradent encore en 2011 et 2012.

En revanche, le groupe Auchan comme Casino résistent bien, malgré l'érosion de ces dernières années (crise économique et financière ; problèmes de pouvoir d'achat dans l'Union Européenne ...).

Il faut souligner que ces groupes bénéficient d'implantations internationales, dont les résultats sont positifs (Brésil pour Casino ; Russie pour groupe Auchan) ...

L'international représente d'ailleurs pour tous ces groupes la partie la plus importante du chiffre d'affaires consolidé : la France compte pour 46% en 2012 chez Carrefour, pour 43,5% chez Auchan et 44% chez Casino.

3. La situation financière reste excellente pour Auchan, s'améliore nettement pour Casino et se redresse pour Carrefour.

Comme l'indiquent les comptes résumés ci-après, Groupe Auchan dispose d'une excellente situation financière : ses fonds propres (part groupe) atteignent 9 376 M€, pour un total des fonds propres de 9 820 M€ (d'où l'indépendance de la famille Mulliez à l'égard de la finance internationale). Son endettement est de 5 675 M€ à long terme, et sa trésorerie à court terme est positive à 704 M€ fin 2012. Soit un endettement net de 4 971 M€ fin 2012. D'où les excellentes notes de Standard & Pours du 19 février 2013 : A/Negative/A-1 pour Groupe Auchan, contre BBB/Stable/A-2 pour Carrefour.

S'agissant de Carrefour, les comptes montrent une certaine amélioration entre 2011 et 2012 ; mais cette dernière tient aux cessions. En 2009, les fonds propres (part du groupe) étaient de 10 315 M€ ; elles baissent à 6 617 M€ en 2011 et remontent sous l'impact des cessions à 7 487 M€ ; compte tenu des 874 M€ d'intérêts minoritaires en 2012, les fonds propres du groupe Carrefour sont de 8 361 M€, soit beaucoup moins que Groupe Auchan. L'endettement est de 8 983 M€ à long terme, pour une trésorerie positive de 4 311 M€ (suite aux cessions évoquées). L'endettement net est donc de 4 672 M€. En d'autres termes, pour un chiffre d'affaires encore supérieur de plus de 60% par rapport à groupe Auchan, le groupe Carrefour dispose de moins de fonds propres et est pratiquement aussi endetté qu'Auchan.

S'agissant de Casino, les fonds propres s'accroissent fortement, passant de 9 383 M€ en 2011 à 15 201 M€ en 2012. Mais il s'agit essentiellement de capitaux propres minoritaires, qui passent dans ce total de 2 604 M€ en 2011 à 7 694 M€ en 2012 ; les fonds propres du groupe passent de 6 779 M€ à 7 507 M€ ; ce qui limite la portée de l'amélioration du « groupe » Casino, qui est fin 2012 majoritairement entre des mains « externes ». L'endettement financier à long terme de Casino atteint 9 394 M€, pour une trésorerie nette positive de 2 732 M€. Casino demeure donc relativement endetté. Mais sa structure financière globale est mieux orientée suite à l'intégration de sa filiale brésilienne ; et son niveau de fonds de roulement est le plus faible des trois groupes analysés.

Les comptes consolidés des trois groupes sont les suivants :

Données consolidées du compte de résultat Groupe Auchan	En millions d'€uros			En % du chiffre d'affaires			Var. 2012/11	
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	M€	%
Chiffre d'affaires	42 320	44 198	46 742	100,0	100,0	100,0	2 544	+ 5,8
- Prix de revient des ventes	31 997	33 591	35 536	75,6	76,0	76,0	1 945	+ 5,8
= Marge commerciale	10 323	10 607	11 206	24,4	24,0	24,0	599	+ 5,6
- Autres frais généraux	2 998	3 146	3 347	7,1	7,1	7,2	- 201	+ 5,3
= Valeur ajoutée	7 325	7 461	7 859	17,3	16,9	16,8	398	+ 5,3
- Charges de personnel	4 910	5 131	5 413	11,6	11,6	11,6	282	+ 5,5
= Excédent Brut d'Exploitation	2 415	2 330	2 446	5,7	5,3	5,2	+ 116	+ 5,0
+/- Autres d'exploitation	+ 173	+ 175	+ 189	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,4	+ 14	+ 8,2
+/- Autres financiers	- 117	- 164	- 136	- 0,3	- 0,4	- 0,3	+ 28	- 17,1
= Capacité d'Autofinancement courante	2 471	2 341	2 500	5,8	5,3	5,3	+ 159	+ 6,8
+/- Exceptionnels		+ 110	- 46		+ 0,2	- 0,1	- 156	n.s.
- Impôts sur les bénéficiaires	- 466	- 418	- 384	- 1,1	- 0,9	- 0,8	+ 34	- 8,1
+/- Résultat des sociétés en équivalence	- 9	- 8	- 6	- ...	- ...	- ...	+ 2	- 25,0
= Capacité d'autofinancement	1 996	2 025	2 064	4,7	4,6	4,4	+ 39	+ 1,9
- Dotations aux amortissements	- 1 074	- 1 122	- 1 239	- 2,5	- 2,5	- 2,7	- 117	+10,4
+/- Autres provisions	- 225	- 60	- 122	- 0,5	- 0,1	- 0,3	- 62	x 2
+/- Values sur cessions	+ 45	+ 14	+ 16	+ 0,1	+	2	14,3
= Résultat net	742	857	719	1,8	1,9	1,5	- 138	- 16,1
Dont groupe	705	810	656	1,7	1,8	1,4	- 154	- 19,0
Dont hors groupe	37	47	63	0,1	0,1	0,1	+ 16	+34,0
Résultat net Groupe/ Fonds propres G. (%)	8,5	9,1	7,0					

L'année 2012 dégage des résultats intéressants pour le groupe Auchan :

- son activité augmente de 5,8%, sa marge commerciale de 5,6 et sa valeur ajoutée de 5,3%. Le groupe a cependant créé un peu moins de valeur en termes relatifs en 2011 et 2012 (environ 16,8% du chiffre d'affaires) qu'en 2010 (17,3%) ; dans un contexte assez difficile en Europe.

- le résultat d'exploitation courant a de fait diminué entre 2011 à 1 337 M€ et 2012 à 1 291 M€ ; cette dégradation tient d'une part aux activités diverses (leur résultat passe de - 69 M€ à - 93 M€) ; et aux hypers/supers(leur résultat passe de 1 103 M€ à 1 054 M€). Le groupe ne donne pas de détail et il faudra attendre les publications détaillées des filiales. Il faut cependant souligner la forte progression des activités diverses, dont le chiffre d'affaires passe de 837 M€ en 2011 à 1 014 M€ en 2012 ; ces activités comprennent notamment les « drive » et le « e-commerce ».

- la faible diminution du poids relatif de la valeur ajoutée se retrouve ensuite aux niveaux de l'excédent brut d'exploitation et de la capacité d'autofinancement courante. La perte relative est de ½ point de chiffre d'affaires entre 2010 et 2011/12. Mais en valeur, l'excédent brut d'exploitation gagne 5% entre 2011 et 2012, et la capacité d'autofinancement courante 6,8%. Cette dernière s'établit en 2012 à 2,5 milliards d'euros.

- la hausse limitée de la Capacité d'Autofinancement (+1,9% entre 2011 et 2012 ; 4,4% du chiffre d'affaires en 2012 contre 4,6% en 2011) tient principalement à l'inversion des éléments exceptionnels (résultat positif en 2011 avec l'introduction en bourse de la filiale chinoise qui a dégagé une plus-value de 386 M€, compensée par des dépréciations d'actifs à hauteur de 185 M€ et le coût de la prime anniversaire des 50 ans pour 92 M€ ; résultat négatif en 2012 avec la dépréciation de goodwill en France et en Italie pour 110 M€, non compensée par une plus-value pour ajustement de la valeur de l'immobilier italien racheté en totalité).

- cette évolution de la Capacité d'Autofinancement est enfin « plombée » au niveau du résultat 2012 par l'accroissement des amortissements et des provisions. Le groupe ajuste au maximum la valeur de ses immobilisations. Ce qui lui permet d'avoir de très faibles valeurs de « goodwill » à ses actifs, contrairement aux deux autres groupes : fin 2012, le goodwill de Groupe Auchan atteint 3 671 M€, celui de Carrefour 8 608 M€ et celui de Casino 10 380 M€ ! En d'autres termes, et malgré des dépréciations constatées les années antérieures par Carrefour et Casino, les surplus de prix pour le rachat de sociétés ou d'actifs demeurent élevés.

Données consolidées du compte de résultat Groupe Carrefour	En millions d'€uros			En % du chiffre d'affaires			Var. 2012/11	
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	M€	%
Chiffre d'affaires	89 325	80 455	76 127	100,0	100,0	100,0	- 4 328	- 5,4
- Prix de revient des ventes	71 640	64 912	61 523	80,2	80,7	80,8	- 3 389	- 5,2
= Marge commerciale	17 685	15 543	14 604	19,8	19,3	19,2	- 939	- 6,0
- Autres frais généraux	5 992	5 579	5 168	6,7	6,9	6,8	- 411	- 7,4
= Valeur ajoutée	11 693	9 964	9 436	13,1	12,4	12,4	- 528	- 5,3
- Charges de personnel	8 493	7 843	7 566	9,5	9,7	9,9	- 277	- 3,5
- Impôts d'exploitation	494	547	515	0,6	0,7	0,7	- 32	- 5,9
= Excédent Brut d'Exploitation	2 706	1 574	1 365	3,0	2,0	1,8	- 219	- 13,9
+/- Autres d'exploitation	+2 187	+2 309	+2 333	+ 2,4	+ 2,9	+ 3,1	+ 24	+ 1,0
+/- Autres financiers	- 657	- 757	- 882	- 0,7	- 0,9	- 1,2	- 125	+16,5
= Capacité d'Autofinancement courante	4 236	3 126	2 806	4,7	3,9	3,7	- 320	- 10,2
+/- Exceptionnels	- 1 137	- 2 662	- 707	- 1,3	- 3,3	- 0,9	+1 955	-73,4
- Impôts sur les bénéfices	- 697	- 1 002	- 388	- 0,8	- 1,2	- 0,5	+ 614	-61,3
+/- Résultat des sociétés en équivalence	+ 35	+ 64	+ 72	...	+ 0,1	+ 0,1	+ 8	+13,2
= Capacité d'autofinancement	2 437	- 475	1 783	2,7	- 0,6	2,3	+2 258	n.s.
- Dotations aux amortissements	- 1 633	- 1 394	- 1 269	- 1,8	- 1,7	- 1,7	+ 125	- 9,0
+/- Autres provisions	- 288	- 307	- 279	- 0,4	- 0,3	- 0,4	+ 28	- 9,1
+/- Values sur cessions	+ 52	+2 580	+1 081	+ 0,1	+ 3,2	+ 1,4	- 1 499	-58,1
= Résultat net	568	404	1 316	0,6	0,5	1,7	+ 912	x 3,3
Dont groupe	433	371	1 233	0,5	0,5	1,6	+ 862	x 3,3
Dont hors groupe	135	33	83	0,1	...	0,1	+ 50	x 2,5
Résultat net Groupe/ Fonds propres G. (%)	5,9	6,1	17,6					

Le profil du compte de résultat du groupe Carrefour est très différent :

- la baisse continue du chiffre d'affaires tient aux désengagements de filiales, afin de dégager des plus-values importantes (voir les +/- values sur cessions en 2011 et 2012). Cette perte de substance du groupe est encore de - 5,4% entre 2011 et 2012, après - 9,9% entre 2010 et 2011.
- le taux de marge commerciale se maintient aux alentours de 19/20% du chiffre d'affaires ; on peut y ajouter les autres produits nets d'exploitation. Y compris avec des derniers, la marge ajustée est de l'ordre de 22,5% ; ce qui positionne Carrefour à un niveau inférieur à celui des groupes Auchan et Casino.
- l'Excédent Brut d'Exploitation et la Capacité d'Autofinancement courante se dégradent ; la baisse n'est pas enrayée entre 2011 et 2012. La CAF courante a perdu 1 point entre 2010 et 2012 ; elle est surtout à un niveau nettement inférieur à ceux des groupes concurrents.
- les éléments exceptionnels et les plus-values sur cessions complètent le paysage. Les restructurations du groupe Carrefour se traduisent par des coûts exceptionnels (y compris sur le goodwill qui est passé de 11 829 M€ en 2010 à 8 603 M€ en 2012, en valeur nette), que les plus-values de cession compensent plus ou moins.

- Le résultat net est faible aussi bien en 2010 qu'en 2011 ; il remonte en 2012 uniquement sous l'impact des plus-values et de la baisse d'impôt. Il faut donc se méfier du taux de profit, mesuré par le rapport entre le bénéfice net et les fonds propres. Ce taux est élevé en 2012, mais de manière doublement artificielle : impact des plus-values d'une part, et baisse du niveau des fonds propres d'autre part.

Données consolidées du compte de résultat Groupe Casino	En millions d'€uros			En % du chiffre d'affaires			Var. 2012/11	
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	M€	%
Chiffre d'affaires	29 078	34 361	41 971	100,0	100,0	100,0	+7 610	+22,1
- Prix de revient des ventes	21 753	25 407	31 126	74,8	73,9	74,2	- 5 719	+22,5
= Marge commerciale	7 325	8 954	10 845	25,2	26,1	25,8	+1 891	+21,1
- Autres frais généraux	2 801	3 434	4 088	9,6	10,0	9,7	- 654	+19,0
= Valeur ajoutée	4 524	5 520	6 757	15,6	16,1	16,1	+1 237	+22,4
- Charges de personnel	3 017	3 649	4 272	10,4	10,6	10,2	- 623	+17,1
= Excédent Brut d'Exploitation	1 508	1 871	2 485	5,2	5,4	5,9	+ 614	+32,8
+/- Autres d'exploitation	+ 378	+ 351	+ 309	1,3	1,0	0,7	- 42	- 12,1
+/- Autres financiers	- 459	- 427	- 622	- 1,6	- 1,2	- 1,5	- 195	+45,7
= Capacité d'Autofinancement courante	1 427	1 795	2 172	4,9	5,2	5,2	+ 377	+21,0
+/- Exceptionnel	- 67	- 115	+ 672	- 0,3	- 0,3	+ 1,6	+ 787	n.s.
- Impôts sur les bénéfices	- 214	- 228	- 323	- 0,7	- 0,7	- 0,8	- 95	+41,8
+/- Résultat des sociétés en équivalence	+ 4	- 16	- 23	...	- ...	- 0,1	- 7	+43,8
= Capacité d'autofinancement	1 151	1 436	2 496	4,0	4,2	5,9	+1 060	+73,8
- Dotations aux amortissements	- 619	- 698	- 804	- 2,1	- 2,0	- 1,9	- 106	+15,2
+/- Autres provisions	- 112	- 126	- 268	- 0,4	- 0,4	- 0,6	- 142	x 2,4
+/- Values sur cessions	+ 323	+ 130	+ 110	+ 1,1	+ 0,4	+ 0,3	- 20	- 15,7
= Résultat net	743	742	1 533	2,6	2,2	3,7	+ 791	x 2,1
Dont groupe	550	568	1 063	1,9	1,7	2,5	+ 495	+87,1
Dont hors groupe	193	174	470	0,7	0,5	1,1	+ 296	x 1,7
Résultat net Groupe/ Fonds propres G. (%)	8,2	7,9	10,1					

L'année 2012 est marquée chez Casino par l'intégration globale du groupe brésilien Pao de Açucar à partir de juillet 2012 (à 40,3% entre janvier et juin 2012). Ce qui marque évidemment le niveau des ventes (partiellement, l'impact sera complet en 2013). Par suite :

- alors que le chiffre d'affaires France était encore majoritaire en 2011 à 18 748 M€ contre 15 613 M€ à l'international, l'année 2012 marque une inversion avec un chiffre d'affaires France à 18 447 M€ et à l'international de 23 524 M€. Au niveau international, l'Amérique Latine (dont le Brésil) représente en 2012 un chiffre d'affaires de 19 251 M€ ; elle dépassera largement la France en 2013.

Le contrôle de Pao de Açucar passe par la détention du holding brésilien Wilkes (voir notre analyse dans ce blog lors de la bataille Naouri/Arnault pour contrôler la participation de la famille Diniz), à hauteur de 52,45% à fin décembre 2012.

Pour autant, Casino est loin de d'obtenir 100% des résultats de sa filiale brésilienne. De fait, sur un total de 15 201 M€ de fonds propres fin 2012 en consolidation, les intérêts minoritaires (dont ceux concernant Pao de Açucar) comptent pour 7 694 M€, soit plus de la moitié. En 2011, ces intérêts minoritaires ne représentaient que 2 604 M€ sur un total de 9 383 M€ de fonds propres.

- les résultats s'améliorent entre 2011 et 2012 (en poids relatif du chiffre d'affaires), depuis la valeur ajoutée jusqu'au résultat net. Ici encore, le résultat de l'Amérique latine est décisif : le résultat opérationnel courant est passé de 750 M€ en France pour 2011 à 685 M€ en 2012, alors qu'il passait de 798 M€ à 1 316 M€ à l'international, et que l'Amérique Latine enregistre un bond de 565 M€ à 1 060 M€

entre 2011 et 2012. Ces résultats permettent de comprendre pourquoi la lutte de Naouri pour préserver le contrôle de Casino sur Wilkes était décisive pour l'avenir de son groupe.

- le taux de Capacité d'Autofinancement courante rapportée au chiffre d'affaires est de 5,2% aussi bien pour 2011 que 2012, et à un niveau très proche de celui du groupe Auchan (5,3%) ; nettement meilleur que celui de Carrefour.

- le résultat net de 2012 bénéficie d'un profit exceptionnel important, lié à Wilkes (réévaluation de la quote-part détenue dans le groupe Pao de Açucar).

Les structures financières des groupes montrent également d'importantes différences, au niveau des bilans.

Analyse du bilan consolidé – en M€ : Groupe Auchan	2010	2011	2012
Fonds propres	8 471	9 286	9 820
+ Provisions pour risques et charges ...	948	872	902
+ Dettes financières à plus d'un an	4 054	5 149	5 675
A = Capitaux permanents	13 473	15 307	16 397
Immobilisations d'exploitation	15 578	15 845	17 405
+ Immobilisations financières	1 368	1 217	1 434
B = Actif immobilisé	16 946	17 062	18 839
A - B = Fonds de roulement	- 3 473	- 1 755	- 2 442
Stocks	3 536	3 752	3 686
+ Clients	2 006	2 103	1 998
- Fournisseurs	7 704	7 697	7 605
+/- Créances et dettes diverses	- 2 038	- 1 499	- 1 225
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 4 201	- 3 341	- 3 146
Liquidités	1 914	2 649	2 561
- Dettes financières à moins d'un an	1 186	1 063	1 857
D = Trésorerie	728	1 586	704
C + D = Fonds de roulement	- 3 473	- 1 755	- 2 442
Nombre de titres Groupe	31 597 604	31 654 416	31 654 416
Valeur au 31/12 d'un titre (en euros)	354,93	388,76	400,50
Valorisation du groupe en M€	11 215	12 306	12 678
Effectifs groupe	262 109	269 188	287 039

Groupe Auchan dispose d'une structure financière solide, avec des fonds propres importants et un endettement financier limité. Les capitaux permanents financent l'essentiel de l'actif immobilisé ; et ce dernier comporte une ligne de goodwill à 3 671 M€ (contre 8 608 M€ pour Carrefour et 10 380 M€ pour Casino). En revanche, les actifs immobiliers sont importants pour Auchan, qui a préservé – contrairement à Carrefour et Casino – ses actifs immobiliers via Immochan. Et ceci, même si quelques entorses existent (par exemple, vente de 3 galeries marchandes et de 4 « retail parks » en France en janvier 2013 pour 160 M€, Immochan gardant cependant 20% des actifs en question). La nature des actifs immobilisés est donc différente entre ces groupes.

En revanche, ils gèrent tous de la même façon leur besoin en fonds de roulement : à savoir, les stocks et les créances sur les clients sont financés par l'endettement auprès des fournisseurs et auprès d'autres tiers.

Ce qui permet, sauf cas exceptionnel, de garder une trésorerie positive. Seul le groupe Casino fait exception, pour une trésorerie négative en 2011, à un niveau toutefois faible.

Analyse du bilan consolidé – en M€ : Groupe Carrefour	2010	2011	2012
Fonds propres	10 563	7 626	8 361
+ Provisions pour risques et charges ...	3 748	4 266	4 580
+ Dettes financières à plus d'un an	10 365	9 513	8 983
A = Capitaux permanents	24 676	21 405	21 924
Immobilisations d'exploitation	30 875	26 219	23 792
+ Immobilisations financières	2 564	2 458	2 261
B = Actif immobilisé	33 440	28 677	26 052
A - B = Fonds de roulement	- 8 764	- 7 272	- 4 128
Stocks	6 994	6 848	5 658
+ Clients	979	1 265	431
- Fournisseurs	16 796	15 362	12 925
+/- Créances et dettes diverses	- 495	- 1 712	- 1 602
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 9 319	- 8 962	- 8 439
Liquidités	3 271	3 849	6 574
- Dettes financières à moins d'un an	2 715	2 159	2 263
D = Trésorerie	555	1 690	4 311
C + D = Fonds de roulement	- 8 764	- 7 272	- 4 128
Nombre de titres Groupe	679 336 000	679 336 000	709 214 653
Valeur au 31/12 d'un titre (en euros)	30,85	17,615	19,345
Valorisation du groupe en M€	20 958	11 967	13 720
Effectifs groupe	464 148	407 861	358 396

La valorisation de ces groupes est intéressante.

Alors que le groupe Carrefour dispose d'un poids en chiffre d'affaires supérieur de 63% à celui du groupe Auchan, la valorisation des titres Auchan atteint 12 678 M€ fin 2012, soit 8% de moins seulement que le groupe Carrefour (13 720 M€).

Dans ce dernier cas, la valorisation boursière est affectée depuis de nombreuses années par les incohérences dans la gouvernance de l'entreprise, par les multiples cessions d'actifs (dont certains très rentables), et par les ponctions des actionnaires. Ainsi, les fonds propres du groupe Carrefour sont inférieurs aux fonds propres du groupe Auchan ; et sa rentabilité est nettement moins bonne.

Le groupe Casino reste avec une valorisation modeste, à 8 088 M€ fin 2012. La visibilité n'est pas encore totale pour les investisseurs financiers, qui attendent la gestion de Pao de Açucar avec l'équipe mise en place par Naouri d'une part, et les implications du rachat total de Monoprix d'autre part. De fait, malgré une meilleure rentabilité relative par rapport aux autres enseignes de Casino, Monoprix a enregistré entre 2011 et 2012 une érosion de son résultat opérationnel.

En tout état de cause, l'ensemble des trois groupes vont devoir gérer une année 2013 difficile, avec l'impact de la crise européenne sur le pouvoir d'achat de leurs diverses clientèles. Les relais de croissance (et de profits) à l'international (hors UE) existent, et offrent des perspectives. Comme pour l'ensemble de l'économie mondiale, les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) font l'objet de toute l'attention de ces groupes. Ainsi, Carrefour comme Auchan ont négocié des partenariats en Inde, après leur développement important en Chine, et pour Auchan également en Russie. Pour Auchan, le rachat à Metro des hypers en Pologne, Roumanie, Ukraine et surtout en Russie va renforcer la présence du groupe en Europe orientale. Il faut souligner que d'ores et déjà, les filiales russes du groupe Auchan dépassent en

chiffre d'affaires et en profitabilité les autres filiales européennes présentes dans l'UE.

Pour Casino, le Brésil offre un excellent relai de croissance et de profitabilité ; ce relai trouve en Asie (Thaïlande et Vietnam) deux points d'appui non négligeables.

Analyse du bilan consolidé – en M€ : Groupe Casino	2010	2011	2012
Fonds propres	9 064	9 383	15 201
+ Provisions pour risques et charges ...	585	533	1 037
+ Dettes financières à plus d'un an	5 549	6 423	9 394
A = Capitaux permanents	15 198	16 339	25 633
Immobilisations d'exploitation	15 310	17 442	23 810
+ Immobilisations financières	809	951	2 343
B = Actif immobilisé	16 119	18 393	26 153
A - B = Fonds de roulement	- 921	- 2 054	- 520
Stocks	2 893	3 381	4 727
+ Clients	1 744	1 869	1 734
- Fournisseurs	4 822	5 400	6 655
+/- Créances et dettes diverses	- 1 111	- 1 694	- 3 059
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 1 296	- 1 844	- 3 252
Liquidités	2 925	3 976	6 442
- Dettes financières à moins d'un an	2 550	4 186	- 3 710
D = Trésorerie	375	- 210	2 732
C + D = Fonds de roulement	- 921	- 2 054	- 520
Nombre de titres Groupe	110 668 863	110 646 652	112 173 213
Valeur au 31/12 d'un titre (en euros)	72,95	65,08	72,10
Valorisation du groupe en M€	8 073	7 201	8 088
Effectifs groupe	159 230	207 498	295 840

B. Boussemart – 27 mars 2013.