

Premier semestre 2019 – Le grand nettoyage continue

Cette présentation fait suite aux publications des documents financiers de Casino, de Carrefour et d'Auchan.

1. Auchan : recul de l'activité et nettoyage des comptes.

Rappel entre les exercices 2017 et 2018 : le chiffre d'affaires consolidé du groupe Auchan diminue de 4,1%.

Entre 2017 et 2018, le chiffre d'affaires passe de 53 155 M€ en 2017 à 50 986 M€ (soit - 2 169 M€). Cette baisse tient (voir article 294 de notre blog) :

1. à un ralentissement des activités du groupe dans les marchés émergents.
2. à la gouvernance et aux événements de fin d'année en France.
3. à la composante « retail ».

Par ailleurs, la perte d'activité se traduit au niveau des résultats par une détérioration des soldes intermédiaires, jusqu'à la perte nette ; cette perte importante – une première pour le groupe – tient au nettoyage radical des écarts d'acquisition.

La tendance s'accroît entre les 1^{ers} semestres 2018 et 2019 : le chiffre d'affaires diminue de 10,6% ; par contre, la structure des coûts est modifiée sensiblement, jusqu'au niveau de la capacité d'autofinancement. Que s'est-il passé ?

Le premier semestre 2019 (S1 2019) enregistre de multiples opérations, matérialisées par exemple sur une ligne spéciale consacrée à « l'activité détenue en vue de la vente », avec des implications pour de nombreux comptes. Ceci se traduit notamment par une baisse du chiffre d'affaires qui était réalisé dans ces activités, une baisse des charges liées à ces activités, ainsi qu'une baisse des valeurs d'actif et de passif qui représentaient ces sociétés dans le bilan.

Quelles sont les sociétés concernées par ces cessions d'actifs et de passif, et par les évolutions de produits et de charges ?

- l'Italie d'abord, avec le désengagement de toutes les activités commerciales (mais pas de l'immobilier), cédées d'une part au groupement coopérateur Conad (filiale Auchan Spa), et d'autre part au groupe Arena (filiale SMA Spa, qui regroupait les supermarchés en Sicile).
- le Vietnam ensuite, avec la cession de toutes les activités au groupe Saigon Corp.
- Oney Bank, avec la cession de 50,1% du capital au groupe BPCE (Banque Populaire, Caisses d'épargne, Natixis et Banque Palatine) ; cette cession est finalisée, ne manque que l'autorisation des autorités de concurrence ;
- Ceetrus, qui a vendu 9 actifs à la société Carlyle, et 10 actifs à la société BDG Invest.

Toutes ces cessions entraînent la baisse significative du chiffre d'affaires. Mais en même temps :

- elles apurent des situations soit de pertes (Italie) ou d'insuffisance de rentabilité pour certaines activités de Retail : les comptes publiés de 2018 montrent par exemple que les hypermarchés français ont perdu un peu plus de 84 M€, suite à une perte exceptionnelle de 86 M€ sur des actifs incorporels à hauteur de 26 M€ et des dépréciations d'actifs sur les magasins de 60 M€ ; et que les comptes des supermarchés français enregistrent une perte de près de 165 M€, dont près de 47 M€ pour des dépréciations sur 40 magasins.
- elles vont engendrer des plus-values, comme pour Oney Bank.

De ce fait, si Auchan Holding intègre dès le S1 des pertes considérables (1 458 M€ de pertes sur cessions), le groupe se garde bien de souligner qu'il existe – outre le nettoyage déjà réalisé en 2018 – un potentiel de plus-values : ainsi, le bilan (voir pages suivantes) indique des actifs destinés à la vente pour 4 166 M€, alors que les passifs attachés ne sont que de 3 622 M€.

Les données sont les suivantes :

Auchan Holding – Comptes de résultat : Données consolidées en M€	2016	2017	2018	2018 Semestre 1	2019 Semestre 1	S1 - Variations 2019/18	
						M€	En %
A = Chiffre d'affaires	52 820	53 155	50 986	25 683	22 954	- 2 729	- 10,6
Achats de marchandises	40 701	40 321	38 882	18 979	16 642	- 2 337	- 12,3
+/- Variations de stocks sur achats de marchandises	- 442	+ 189	+ 34	577	792	215	37,3
B = Prix de revient des ventes	40 259	40 510	38 916	19 556	17 434	- 2 122	- 10,9
C = A - B = Marge commerciale	12 561	12 645	12 070	6 127	5 521	- 607	- 9,9
- Autres frais généraux	3 735	3 833	3 680	1 990	1 309	681	- 34,2
D = Valeur ajoutée	8 826	8 812	8 390	4 137	4 212	74	1,8
- Charges de personnel	6 043	6 295	6 351	3 204	2 876	- 328	- 10,2
E = Excédent Brut d'Exploitation	2 783	2 517	2 039	933	1 336	403	43,2
F = Autres produits d'exploitation	10	12	- 11	- 18	31	49	n.s.
Intérêts et charges assimilées	85	98	102	52	68	- 16	30,8
+ Autres charges financières	66	63	45	26	145	- 119	x 5,6
G = Charges financières	151	161	147	78	213	- 135	x 2,7
Produits des participations	3	5	4				
+ Intérêts financiers	14	21		34	38	4	11,8
+ Autres produits financiers	50	59	65	4	24	20	x 6
H = Produits financiers	67	85	69	38	62	24	63,2
I = - G + H = Résultat financier	- 84	- 76	- 78	- 40	- 151	- 111	x 3,8
E + F + I = Capacité d'autofinancement courante	2 709	2 453	1 949	875	1 216	341	38,9
+/- Résultats exceptionnels	- 78	- 173	- 1 254				
- Impôts sur les sociétés	160	255	57	80	116	- 36	45,7
+/- Quote part des sociétés mises en équivalence	- 5	- 2	- 3	- 2	1	3	n.s.
= Capacité d'autofinancement	2 466	2 022	635	794	1 101	307	38,7
- Dotations aux amortissements	1 503	1 488	1 507	742	952	- 210	28,3
- Dotations aux provisions nettes de reprises	130	105	123	56	25	- 31	- 55,4
- Dotations aux provisions à caractère financier	- 46	82	48				
+/- Values sur cessions	+ 16	- 2	+ 2		- 1 458	- 1 458	n.s.
= RESULTAT NET COMPTABLE	803	509	- 945	- 4	- 1 334	- 1 330	n.s.
Dont Groupe	590	275	- 1 145	- 151	- 1 473	- 1 322	n.s.
Dont Hors Groupe	213	234	200	147	139	- 8	n.s.

D'ores et déjà, entre le S1 de 2018 et le S1 de 2019, le taux de marge commerciale est passé de 23,9% à 24,1%, le taux de valeur ajoutée de 16,1% à 18,3%, le taux d'excédent brut d'exploitation de 3,6 à 5,8% et le taux de capacité d'autofinancement courant de 3,4 à 5,3. Ce dernier taux était au maximum de 5,1% pour le S1 2010, et n'avait jamais dépassé les 5% depuis cette date.

Il faut également noter les mouvements de structure : Auchan Hypermarché en France a filialisé ses activités de logistique à une filiale dédiée Auchan Hypermarché logistique, ses activités de bureau d'achat à une autre filiale dédiée – Auchan Retail Agro ; et les salariés des services d'appui ont été transférés à la filiale Auchan Retail Services. Le même schéma a été appliqué aux supermarchés : ses services d'appui à Auchan Retail Services, et la logistique à Auchan Supermarché Logistique. Voir l'organigramme.

Le bilan du groupe Auchan n'est pas trop dégradé, malgré les pertes, les réductions de capital et les investissements soutenus.

Les investissements restent soutenus, avec l'évolution de l'immobilier ; l'endettement va être réduit par la vente d'une partie d'Oney.

Entre 2017 et 2018, le poste d'immobilisations d'exploitation passe de 21 007 M€ en 2017 à 20 233 M€ en valeurs nettes. Les immobilisations représentent les investissements du groupe. La stabilité de ce poste peut paraître préoccupante. En fait, ceci tient à la diminution de valeur des écarts d'acquisition (- 700 M€ entre le S1 de 2018 et le S1 de 2019). Car certains investissements sont privilégiés par le groupe.

Auchan Holding – Données consolidées en M€	2016	2017	2018	S1 - 2018	S1 - 2019
Fonds propres	12 902	13 281	11 447	12 822	9 930
+ Provisions	1 222	1 156	1 080	531	935
+ Dettes financières à plus d'un an	4 813	3 754	5 135	3 337	6 304
A = Capitaux permanents	18 937	18 191	17 662	16 690	17 168
Immobilisations d'exploitation	21 310	21 007	20 233	21 255	22 000
+ Immobilisations financières	738	687	658	755	851
B = Actif immobilisé	22 048	21 694	20 891	22 010	22 851
A - B = Fonds de roulement	- 3 111	- 3 503	- 3 229	- 5 320	- 5 683
Stocks	5 265	4 910	4 797	4 323	3 747
+ Clients	489	526	498	449	392
- Dettes fournisseurs	9 312	8 799	8 457	7 139	6 258
+/- Autres créances et dettes d'exploitation	- 2 462	- 2 919	- 3 461	- 2 167	- 3 915
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 6 020	- 6 282	- 6 623	- 4 534	- 6 033
Liquidités	2 381	2 619	6 420	2 457	2 840
+/- Autres éléments financiers à moins d'un an	+ 528	+ 160	- 3 026	- 3 243	- 2 490
D = Trésorerie	2 909	2 779	3 394	- 786	350
C + D = Fonds de roulement	- 3 111	- 3 503	- 3 229	- 5 320	- 5 683

Il faut d'abord noter un changement de norme comptable entre 2018 et 2019, pour les actifs liés à des contrats de location. Ces actifs loués s'ajoutent aux immobilisations d'exploitation ; avec une contrepartie au passif que nous avons placée en provisions (d'où la hausse de ce poste entre le S1 de 2018 et le S1 de 2019). Les montants ne sont pas très importants, Auchan Holding ayant toujours privilégié la possession de ses murs.

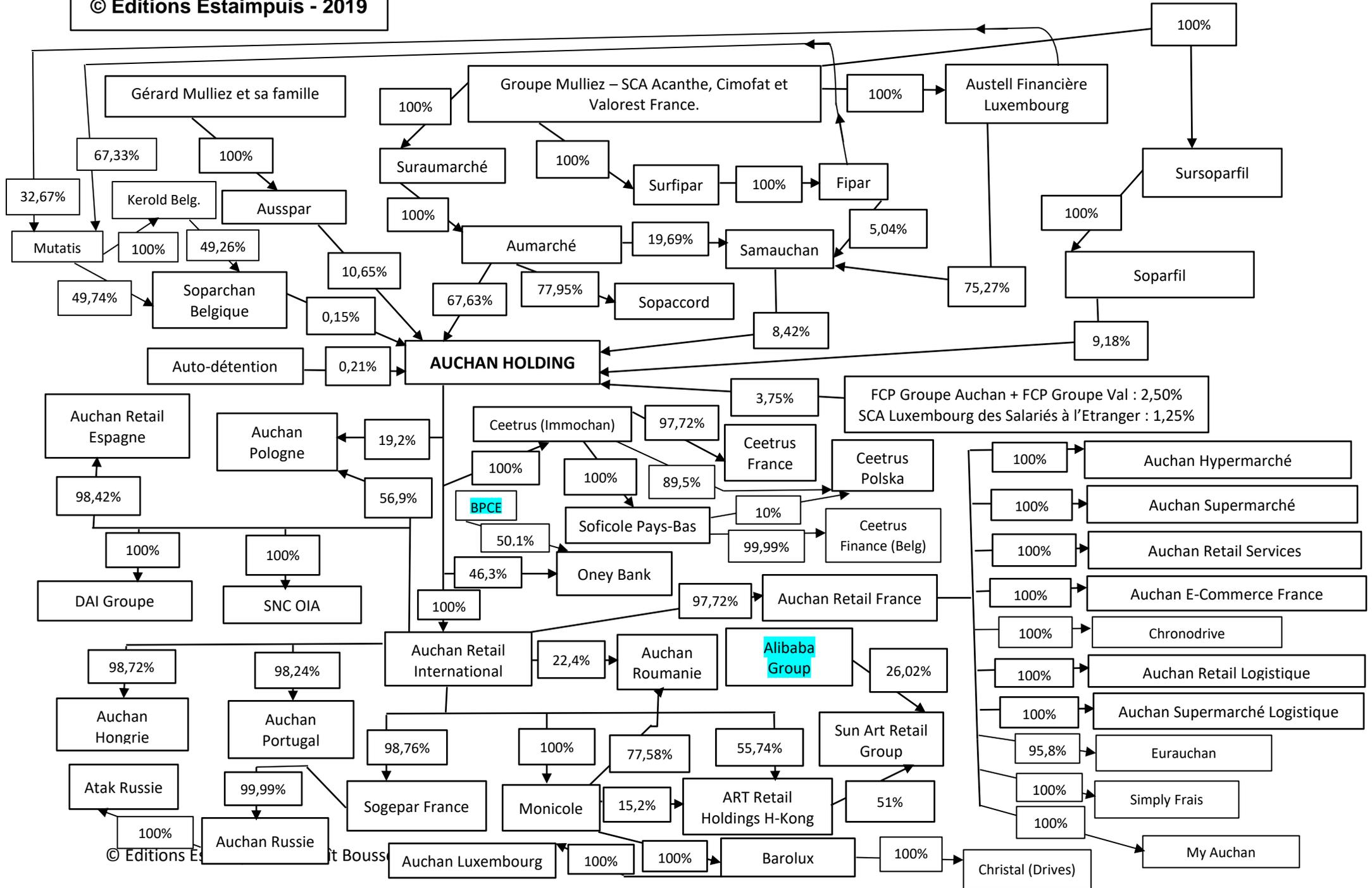
Au plan des investissements, Ceetrus de taille la part du lion. Les comptes de Ceetrus 2018 montrent une forte hausse des actifs : les valeurs des participations sont passées de 2 400 M€ en 2017 à 3 280 M€ en 2018 ; cette forte hausse tient à des investissements dans sa filiale Soficole, dont les titres détenus passent de 1 748 M€ en 2017 à 2 625 M€ en 2018 (apparition de nombreuses filiales au Luxembourg, dont Ceetrus Finance en Belgique). Toutes ces filiales ont été dotées de fonds propres importants, et ont recours à de l'endettement financier pour les projets. Parmi ces projets, celui de l'aménagement de la Gare du Nord, mais aussi les deux filiales dédiées au projet pharaonique du triangle de Gonesse (Alliages et Territoires 1 et 2, en liaison avec le groupe chinois Dalian). Suite à ces projets, le taux d'endettement (endettement net total / total des fonds propres) d'Auchan Holding augmente considérablement : il passe de 32,2% au S1 de 2018 à 60% au S1 de 2019. Ce taux d'endettement est supérieur à celui de Carrefour (53,7% au S1 de 2019) et à celui de Casino (57,3% au S1 de 2019) ; mais les contraintes financières ne sont pas les mêmes pour Auchan Holding (qui n'est pas coté en bourse) et les deux autres groupes. Surtout, Auchan Holding va récupérer des liquidités suite aux cessions, et notamment la vente de 50,1% d'Oney Bank. S'agissant de cette cession d'Oney, 50,1% du capital est valorisé pour 44,47 M€ dans les comptes d'Auchan Holding fin 2018 ; or les fonds propres consolidés du groupe atteignent à cette même date plus de 572 M€. La valeur minimale de vente à la BPCE se fera au minimum à 286 M€ ; ce qui donnerait une plus-value minimale de 240 M€ ... à suivre.

Enfin, le groupe a continué au S1 à racheter les titres des salariés : à la fin de S1, les salariés ne possèdent plus que 3,75% du capital du groupe (dont 2,5% pour les salariés français). Ce qui explique une partie de la baisse des fonds propres ; l'autre partie étant liée aux pertes de 2018 et du S1 en 2019. Le groupe Mulliez se porte lui-même très bien, nonobstant certaines restructurations dans d'autres activités.

Le groupe restructure encore ses activités textiles, notamment pour le **groupe Oosterdam** (Pimkie, Grain de Malice, Rouge Gorge lingerie et Orsay) qui maintient son niveau d'activité (chiffre d'affaires consolidé 2018 à 1 134 M€ contre 1 149 M€ en 2017) et réduit des pertes (- 7,8 M€ en 2018, contre - 42,8 M€ en 2017), **pour Tapis Saint Maclou** avec un chiffre d'affaires consolidé à 232,4 M€ en 2018 (232,9 M€ en 2017) et une perte de 5,2 M€ (contre un profit de 4 M€ en 2017), que le groupe attribue à des dysfonctionnements suite à un changement de logiciel de gestion, et surtout **pour le groupe Happychic** (Jules, Brice, BZB), avec les fusions début 2019 par Jules des sociétés Brice, Happychic Production International, Happychic Services et Happychic Stores. Happychic n'a donc plus que deux filiales principales : Jules et BZB. Happychic a supporté 58,5 M€ de pertes en 2017 et 17,5 M€ de pertes en 2018, et ses fonds propres ne sont plus que de 226,6 M€. Par contre, le groupe d'habillement **Bunsha/Kiabi** se porte bien : la société Bunsha International, qui coiffe les participations d'exploitation et le système immobilier, a réalisé 43 M€ de bénéfice net en 2018 (contre 57,7 M€ en 2017 et 37,8 M€ en 2016).

Côté bricolage, le **groupe Adeo** dégage toujours d'excellents résultats, avec en 2018 des fonds propres consolidés de 5 549 M€, un chiffre d'affaires de 19,8 Mds € et un bénéfice net de 779 M€. Il en va de même pour **Décathlon**, qui a réalisé en 2018 un chiffre d'affaires consolidé de 11,3 Mds € et obtenu 497 M€ de bénéfice net. Le groupe ne publie pas de comptes pour **HTM Group** (Boulangier), mais les sociétés Bolem et Surbolem engrangent depuis 2 années des résultats positifs : ainsi, Bolem indique que le résultat net 2017 de HTM Group est un bénéfice de 108,8 M€ (le montant de ce bénéfice n'a pas véritablement de sens) ; les comptes 2018 ne sont pas encore publiés ; comme pour la plupart des comptes relatifs aux holdings de contrôle et aux surholdings. Le groupe ne publie pas davantage d'information sur la composante restauration ; en 2016 et 2017, **Agapes** a dégagé 5,9 et 12 M€ de bénéfice net et a distribué près de 6,6 M€ de dividendes pour les deux exercices. Enfin, le groupe avec divers membres de la famille **Mobivia** (3,2 Mds € de chiffre d'affaires pour l'exercice 2017-18). En 2018, les fonds propres d'**Acadie** (106 M€) avec Tape à l'œil et Top Office et du groupe **Maco Pharma Belgique** (108 M€) complètent le panorama. Surtout, le groupe est diversifié : outre la participation qu'il détient dans le groupe **Sonepar**, la société Creadev a investi dans **Sitel/Acticall** (toutes activités liées aux centres d'appel – chiffre d'affaires consolidé de 1,5 Mds € en 2017, pour un bénéfice net de 18 M€), dans **Volitalia** (les nouvelles énergies : il détient environ 73% de ce groupe, qui réalise en 2018 un chiffre d'affaires consolidé de 181 M€ pour un bénéfice net de 6 M€), dans **Groupe Maisons de Famille** (maisons de retraites : 271 M€ de chiffre d'affaires consolidé en 2017, pour 20,7 M€ de bénéfice). La société **Kachgar**, outre les activités financières gérées pour le groupe, détient 100% de la société **Filunor** (878 M€ d'immobilisations financières en 2018) et en 2017 près de 980 M€ de titres divers (dont 905 M€ d'OPCVM i.e. de SICAV ou FCP). Et la société **Argosyn** (190 M€ de fonds propres fin 2018), qui détient encore 29,36% de Cofidis.

Enfin, le groupe **Schiever** est un partenaire indépendant de longue date du groupe Mulliez (1,3 Mds € de chiffre d'affaires en 2018 et 2,55 M€ de bénéfice).



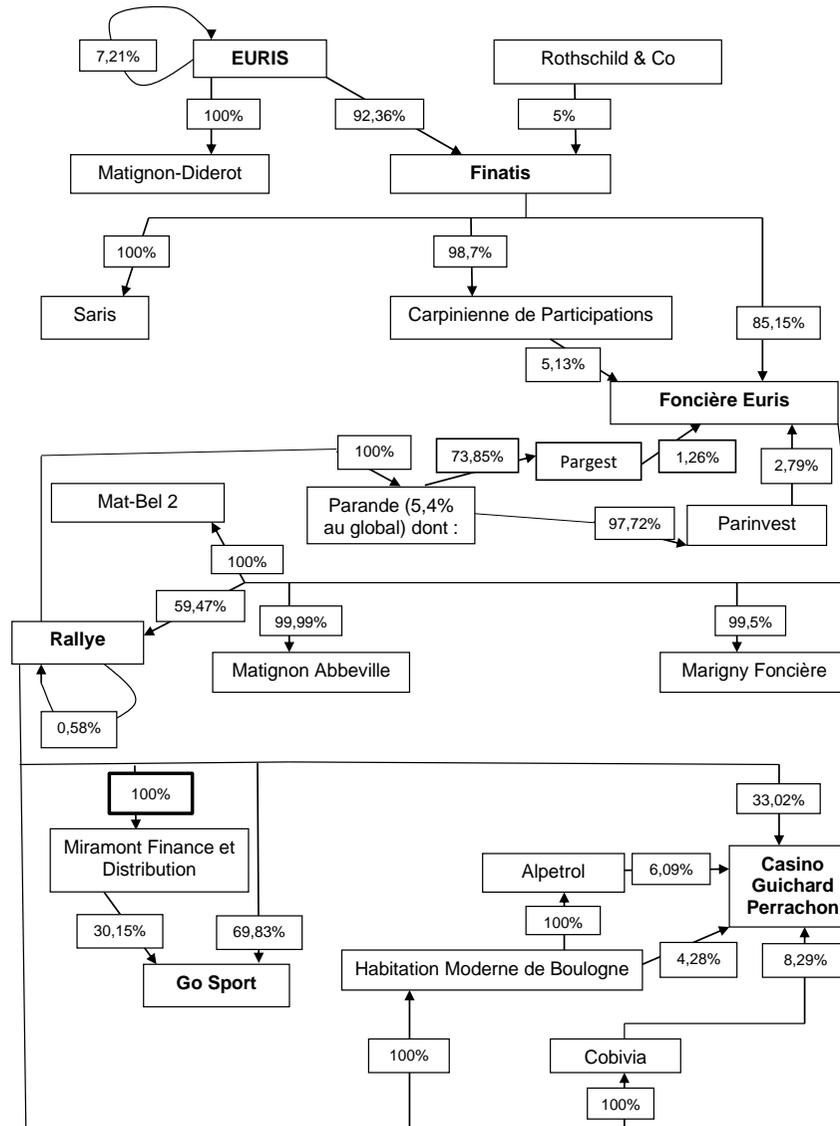
2. Casino : poursuite de la cession d'activités et du désendettement financier, des fonds propres affectés par le désengagement de sociétés, et renforcement direct dans le capital de Casino-Guichard-Perrachon.

Les données d'exploitation du groupe Casino sont indiquées dans le tableau ci-dessous.

Casino – Compte de résultat – données consolidées M€	2016	2017	2018	S1 - 2018	S1 - 2019	Variations 2019/18	
						En M€	En %
Ventes de biens et services	36 030	37 822	36 604	17 816	17 841	25	0,1
- Coût d'achat des marchandises	27 364	28 694	27 831	13 541	13 749	208	1,5
= Marge commerciale	8 666	9 128	8 773	4 275	4 092	- 183	- 4,3
- Autres charges externes	3 624	3 615	3 514	1 508	1 089	419	- 27,8
= Valeur ajoutée	5 042	5 513	5 259	2 767	3 003	236	8,5
- Coût salarial	3 924	4 035	3 959	2 235	2 203	- 32	- 1,4
A = Excédent Brut d'Exploitation	1 118	1 478	1 300	532	800	268	50,4
B = Produits de gestion nets de charges	482	401	518	197	212	15	7,6
Intérêts et charges assimilées	434	449	364	181	167	14	- 7,7
+/- Autres charges financières	321	239	260	143	245	- 102	71,3
+/- Variations de valeurs des actifs	49	70	177				
C = Charges financières	804	758	801	324	412	- 88	27,2
Intérêts financiers	110	81	37	23	11	- 12	- 52,2
+ Autres produits financiers	286	161	122	52	105	53	x 2
D = Produits financiers	396	242	159	75	116	41	54,7
E = D - C = Résultat financier	- 408	- 516	- 642	- 249	- 296	- 47	18,9
A + B + E = Capacité d'autofinancement courante	1 192	1 363	1 176	480	716	236	49,2
- Autres charges exceptionnelles	- 154	- 90	- 146				
+ Autres produits exceptionnels							
+/- Impôts sur les sociétés	- 34	- 56	- 204	- 23	- 18	5	- 21,7
+/- Résultats des sociétés abandonnées	+ 2 161	+ 47	- 21	48	13	- 35	- 72,9
+/- Quote part du résultat des sociétés abandonnées	+ 20	+ 13	+ 17	+ 11		- 11	- 100
= Capacité d'Autofinancement	3 185	1 278	822	516	711	195	37,8
- Dotations aux amortissements	626	650	622	333	690	- 367	x 2,1
+/- Variations des provisions	- 375	- 309	- 295	- 102	- 148	- 46	45,1
+/- Values sur cessions	+ 13	+ 1	+ 256	+ 9	- 122	- 131	n.s.
= Résultat net comptable	2 196	320	161	90	- 249	- 339	n.s.
Dont part du groupe	2 679	120	- 54	- 63	- 304	- 241	x 4,8
Dont part des minoritaires	- 482	200	215	153	55	- 98	- 64,1
Effectifs	227 842	214 779	214 458				
Rémunérations brutes mensuelles (en euros)	1 435	1 566	1 538				

La structure du groupe Naouri est la suivante :

Organigramme groupe Naouri 2018



Casino est contrôlé par Euris (le holding personnel de Naouri), via une cascade de holding allant d'Euris à Finatis, puis Foncière Euris, puis Rallye (qui contrôle également le groupe Go Sport) et enfin Casino-Guichard-Perrachon. Rallye détient directement 33,02% du capital de Casino, et indirectement avec ses filiales 51,75% (dont 0,06% d'actionnaires individuels liés au groupe) du capital fin février 2019 ; Rallye s'est renforcé au capital de Casino en profitant de la baisse des cours. De même, Foncière Euris a renforcé sa participation dans Rallye, et Finatis dans Foncière Euris. Naouri a ainsi tenté de se protéger des attaques venant des fonds vautours, qui ont entraîné une forte baisse de la valeur du titres Casino ces dernières années. Ce qui a obligé Naouri à céder des filiales (voir nos analyses antérieures) pour réduire son endettement, alourdi par la reprise de 50% de Monoprix.

Insuffisant : Naouri a dû mettre toute la partie haute de son groupe (d'Euris à Rallye) sous la protection d'une procédure de sauvegarde les 23 mai et 17 juin 2019 auprès du tribunal de commerce. En garantie des dettes, Naouri avait en effet dû nantir (suite à la baisse des cours) la majeure partie des titres Rallye (88,4%) et Casino (94,3%) que son groupe détenait. Si les attaques se poursuivaient, il pouvait se voir exiger un remboursement anticipé de la dette s'il ne parvenait pas à respecter les engagements liés aux nantissements. La procédure de sauvegarde permet donc pour l'instant à Naouri de se protéger et de présenter un plan, visant notamment à simplifier la cascade entre Euris et Rallye.

Comptes consolidés M€	Euris	Finatis	Foncière Euris	Rallye	Casino
Exercices	2017	2017	2017	2017	2017
Fonds propres	10 995	11 026	11 070	11 263	13 057
+ Provisions pour risques et charges	1 056	1 055	1 055	1 060	1 045
+ Dettes à plus d'un an	9 961	9 909	9 819	9 587	7 257
A = capitaux permanents	22 012	21 990	21 944	21 910	21 359
Immobilisations d'exploitation	10 749	10 726	10 724	10 724	10 628
+ Goodwill	10 109	10 108	10 061	10 045	9 031
+ Immobilisations financières	2 450	2 450	2 450	2 448	2 330
B = Actif immobilisé	23 308	23 284	23 235	23 217	21 990
A - B = Fonds de roulement	-1 296	-1 294	-1 291	-1 307	-631
Stocks	4 072	4 072	4 071	4 070	3 871
+ Clients	970	970	970	964	946
- Dettes fournisseurs	-6 774	-6 774	-6 774	-6 773	-6 649
+/- Créances et dettes diverses	-2 608	-2 605	-2 606	-2 553	-2 467
+/- Actifs nets de passifs à la vente	1 986	1 986	1 986	1 914	1 913
C = Besoin en Fonds de Roulement	-2 354	-2 351	-2 353	-2 377	-2 386
Liquidités	3 582	3 581	3 580	3 565	3 391
- Dettes financières à moins d'un an	-2 524	-2 524	-2 518	-2 495	-1 636
D = Trésorerie	1 058	1 057	1 062	1 070	1 755
C + D = Fonds de roulement	-1 296	-1 294	-1 291	-1 307	-631
Taux d'endettement consolidé	81,0%	80,3%	79,1%	75,6%	42,1%
Détail des fonds propres consolidé M€					
Capitaux propres part du groupe	429	494	582	1 377	7 584
Capitaux propres intérêts minoritaires	10 566	10 532	10 488	9 886	5 473
Comptes sociaux en M€					
Capitaux propres société mère	165,8	331,1	740,2	1 774,5	9 224,4
Endettement financier société mère	41,1	95,6	269,3	2 999,6	8 342,7
Trésorerie société mère	1,2	0,9	28,8	109,3	6,6

Le comparatif de la cascade des sociétés du groupe Naouri permet de comprendre le débat (Nous avons repris les comptes de l'année 2017, Euris n'ayant pas publié les comptes 2018 – Naouri se veut discret face aux attaques des fonds spéculatifs ? Nous avons également simplifié les regroupements de comptes, afin de permettre les comparaisons entre les sociétés de Naouri). Rappelons qu'en consolidation, la répartition des capitaux propres est réalisée en séparant les intérêts de la société consolidante (l'actionnaire principal), et les intérêts des autres actionnaires (les intérêts minoritaires) de la société consolidée ; en revanche, pour les comptes sociaux, les capitaux propres sont ceux réellement en possession de l'actionnaire principal. Que constate-t-on ? Première évidence : Naouri, en pratiquant les poulies bretonnes, contrôle avec très peu d'argent venant de ses propres deniers (165,8 M€ en comptes sociaux) un groupe mondial. Il n'a accumulé aussi théoriquement (en consolidation) que relativement peu d'argent également (429 M€ de fonds propres, part du groupe ; en notant que s'il vendait ses titres Finatis au cours de fin 2018, il n'aurait récupéré que 239 M€ de capitalisation boursière pour des titres valorisés en actif à 162 M€). Et ceci se vérifie entre Euris et Foncière Rallye (la valorisation boursière de Rallye était de 637 M€ fin février 2019, et le groupe ne possède qu'une partie). Ce qui signifie que Naouri s'est toujours refusé à valoriser ses participations (il a gardé la valeur faible de départ) ; mais qu'il va être dans l'obligation de gérer par l'élimination des structures intermédiaires (Finatis, Foncière Euris et Rallye), pour que les actionnaires y voient clair entre Euris et Casino. De fait, Casino pouvait être tenu à l'écart de la procédure : il suffit de constater les écarts entre Rallye et Casino : en consolidation, les ruptures de valeur entre Rallye et Casino concernent les capitaux propres (part du groupe et minoritaires) et le taux d'endettement net ; par contre, le BFR ne bouge pratiquement pas entre Euris et Casino, et il en va de même pour les actifs immobilisés (avec un goodwill plus faible entre Rallye et Casino, Rallye étant pénalisé par l'autre filiale du groupe :Go Sport) et les actifs nets de passif destinés à la vente. Le redressement financier du groupe passe donc par la simplification financière (qui va s'imposer à Naouri avec la procédure de sauvegarde). Casino va pouvoir gérer l'exploitation et le désendettement programmé.

S'agissant de l'exploitation de Casino, le chiffre d'affaires est stable entre le S1 2018 et le S1 2019 ; le recul de France retail est compensé par la hausse des ventes en Amérique latine. Le résultat opérationnel courant est maintenu en valeur, avec une meilleure performance en Retail France et une dégradation de l'Amérique latine.

Données consolidées en M€	2015	2016	2017	2018	S1 2018	S1 2019
Chiffre d'affaires						
France Retail	18 890	18 939	18 903	19 061	9 310	9 044
Latam - Amérique Latine	14 714	15 247	16 923	15 577	7 630	7 908
Latam Electronics	5 187					
Asie	3 973					
E-commerce	4 835	2 994	3 391	3 646	876	889
ROC						
France Retail	337	508	556	579	136	191
Latam - Amérique Latine	703	538	713	644	326	262
Latam Electronics	271					
Asie	277					
E-commerce	- 104*	- 11	0	19	- 23	- 16

* = Ebitda

Mais dans l'ensemble, tous les soldes intermédiaires entre la valeur ajoutée et la capacité d'autofinancement progressent et sont bien orientés entre le S1 2018 et le S1 2019. Par contre, le résultat net est encore fortement négatif : il tient compte d'une part d'amortissements plus élevés entre S1 2018 et S1 2019, suite au changement de méthode comptable, qui amortit les actifs « loués » ; d'autre part à des moins-values sur cession. Comme pour Auchan, le redressement de l'activité « normale » est en cours.

Il est d'ailleurs possible de préciser les comparatifs sur les principaux soldes intermédiaires entre Casino, Auchan et Carrefour.

Soldes intermédiaires en % du chiffre d'affaires	2012	2013	2004	2015	2016	2017	2018	S1 2018	S1 2019
Marge commerciale :									
Groupe Auchan	22,7	23,2	23,8	23,8	23,7	23,8	23,7	23,9	24,1
Groupe Carrefour	20,0	20,4	20,1	19,8	19,1	19,8	19,1	18,8	18,7
Groupe Casino	24,9	24,2	24,1	24,1	24,0	24,1	24,0	24,0	22,9
Valeur ajoutée :									
Groupe Auchan	15,6	16,1	16,7	16,6	16,5	16,6	16,5	16,1	18,3
Groupe Carrefour	13,3	13,4	13,1	12,8	12,6	12,8	12,6	11,2	11,3
Groupe Casino	15,1	14,0	14,0	14,6	14,4	14,6	14,4	15,5	16,8
Excédent Brut d'Exploitation :									
Groupe Auchan	4,7	4,8	5,3	4,7	4,0	4,7	4,0	3,6	5,8
Groupe Carrefour (résultat opérationnel)	5,1	5,1	5,0	4,6	4,5	4,6	4,5	3,6	3,7
Groupe Casino	5,3	3,8	3,1	3,9	3,6	3,9	3,6	3,0	4,5
Capacité d'Autofinancement courante :									
Groupe Auchan	5,3	5,3	4,8	5,0	5,1	4,6	3,8	3,4	5,3
Groupe Carrefour	3,7	4,0	4,3	4,4	4,4	4,0	4,2	3,2	3,3
Groupe Casino	5,2	5,0	4,9	2,9	3,3	3,6	3,2	2,7	4,0
Capacité d'Autofinancement :									
Groupe Auchan	4,4	4,5	4,2	4,3	4,7	3,8	1,2	3,1	4,8
Groupe Carrefour	2,3	3,4	3,6	3,4	3,2	1,5	1,9	- 0,1	0,7
Groupe Casino	5,9	5,4	4,2	3,1	8,8	3,4	2,2	2,9	4,0

Le groupe Carrefour est encore en retrait sur les performances normales. Nous y reviendrons.

La suite du compte de résultat montre l'impact de l'endettement sur les performances du groupe. Relativement à Auchan et Carrefour, Casino est le plus lourdement touché par les charges financières nettes de produits à 1,7% du chiffre d'affaires en S1 2019 (contre 0,5% chez Carrefour et 0,7% pour le groupe Auchan). Pour les opérations semestrielles, les intérêts prennent en compte le changement comptable relatif aux droits d'utilisation des actifs loués : la charge est répartie entre les amortissements, et les charges financières.

Casino reste confronté à nouveau ces deux dernières années à une exigence de désendettement, qui doit s'achever en 2019.

Résultat financier net en % du chiffre d'affaires	2012	2013	2004	2015	2016	2017	2018	S1 2018	S1 2019
Groupe Auchan	- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,2	- 0,2	- 0,7
Groupe Carrefour	- 1,2	- 1,0	- 0,8	- 0,7	- 0,7	- 0,7	- 0,6	- 0,4	- 0,5
Groupe Casino	- 1,5	- 1,6	- 1,5	- 1,8	- 1,1	- 1,4	- 1,8	- 1,4	- 1,7

Pour Casino, le niveau de CAF courante se redresse nettement en S1 2019 (4% relativement au chiffre d'affaires) par rapport à S1 2018 (2,7% du chiffre d'affaires). Il en va de même pour la capacité d'autofinancement, qui passe de 2,9% du chiffre d'affaires en S1 2018 à 4,0% en S1 2019.

Enfin, la perte de S1 2019 tient non seulement à l'accroissement des amortissements et des provisions, mais également à des moins-values de cession, Casino a supporté une perte comptable nette, comme Auchan et Carrefour.

Il faut également souligner que le résultat net est une perte nette pour leur part « groupe ». En d'autres termes, les partenaires minoritaires dégagent souvent – notamment à l'étranger – de meilleurs résultats que les sociétés de leur groupe d'appartenance. Il en va ainsi de la Chine pour Auchan et du groupe Pao de Açucar (qui a réalisé 274 M€ de bénéfice net en 2018) pour Casino. Le schéma est le même pour Carrefour : les « minoritaires » dégagent des résultats positifs, alors que les activités contrôlées par Carrefour sont toujours en perte.

Pour améliorer ses résultats nets d'exploitation et la structure de son bilan, Casino a pris en 2019 de nouvelles mesures d'économies (20 M€ sur les frais de siège ; 30 M€ sur la chaîne logistique ; 50 M€ de gains visés sur les achats ; et 30 M€ d'optimisation des coûts de fonctionnement des magasins), accentué des plans de cessions (15 hypers, 13 supers et 11 Leader-Price pour les magasins intégrés ; 8 supers et 9 Leader Price pour les franchisés) et accéléré les fermetures de magasins (56 en intégrés et 62 en franchisés). Il en attend 52 M€ d'amélioration au niveau du Résultat Opérationnel Courant, 233 M€ de produits de cessions (mais avec un coût de 85 M€) pour les intégrés, et 27 M€ d'amélioration du ROC suite aux opérations sur les franchisés.

Endettement financier net en % des fonds propres	2012	2013	2004	2015	2016	2017	2018	S1 2018	S1 2019
Groupe Auchan (retraité des financements clients)	32,3	30,7	19,0	13,9	14,7	15,1	29,7	32,2	60,0
Groupe Carrefour (retraité des financements clients)	48,1	44,0	46,8	38,8	31,9	25,2	29,1	57,2	53,7
Groupe Casino	44,1	43,7	46,5	65,3	33,6	42,3	45,9	58,8	57,3

Côté investissements, Casino va concentrer ses efforts sur les ouvertures de magasins « premium » : 50 Monoprix et Franprix.

Comme pour Auchan, les ventes d'actifs prévues en 2019 devraient améliorer le ratio d'endettement (voir les 2 433 M€ d'actifs nets destinés à la vente). Il en va de même pour les partenariats noués, qui vont permettre d'investir tout en limitant le financement propre à Casino : voir la filiale GreenYellow (dédiée à l'énergie solaire et à l'efficacité énergétique) avec l'entrée à son capital des groupes Tikehau Capital (fonds d'investissements) et Bpifrance (Banque Publique d'investissement). Les « relais de croissance » ci-dessus comptent pour 187 M€ de chiffre d'affaires en S1 2019, et sont comptabilisés avec France Retail.

Les partenariats à l'achat (comme dans le retail avec Auchan, Metro et Dia ; ou dans l'e-commerce entre Monoprix et Amazon) visent également à diminuer le besoin en fonds de roulement. L'expérience Amazon se déploie également dans certaines villes de province.

Les données du bilan indiquent :

- une baisse des fonds propres (suite aux pertes nette du groupe du S1 2019, mais aussi des cessions qui entraînent une baisse des intérêts minoritaires) ;

- une hausse des « provisions » et des immobilisations d'exploitations, liées au nouveau traitement des droits d'utilisation des magasins loués : 4 074 M€ pour les « provisions », et 4 982 M€ pour les immobilisations. Comme indiqué, les groupes qui ont vendu une grande partie de leurs murs, comme Casino et Carrefour, ont des montants importants pour ces deux nouvelles lignes à l'actif (immobilisations d'exploitation) et au passif (provisions) ;

- une amélioration de l'endettement net : cette amélioration résulte d'une diminution des dettes financières à plus d'un an (1 571 M€ entre le S1 2018 et le S1 2019), plus importante que la diminution de la trésorerie nette (888 M€ entre le S1 2018 et le S1 2019).

Casino – Données consolidées en M€	2016	2017	2018	S1 - 2018	S1 - 2019
Fonds propres	14 440	13 056	12 019	11 827	10 522
+ Provisions	1 102	1 045	1 014	966	5 791
+ Dettes financières à plus d'un an	7 774	7 257	6 880	7 873	6 302
A = Capitaux permanents	23 316	21 358	19 913	20 666	22 616
Immobilisations d'exploitation	11 642	10 630	9 281	10 017	11 209
+ Goodwill	9 595	9 031	8 690	8 819	8 734
+ Immobilisations financières	1 705	1 807	1 775	1 970	1 900
B = Actif immobilisé	22 942	21 468	19 746	20 806	23 843
A - B = Fonds de roulement	+ 374	- 109	+ 167	- 140	- 1 227
Stocks	3 990	3 872	3 844	3 885	3 922
+ Clients	880	946	905	791	902
- Dettes fournisseurs	- 6 939	- 6 649	- 6 688	6 012	5 806
+/- Autres créances et dettes d'exploitation	- 2 191	- 1 918	- 1 692		
+/- Créances et dettes diverses	+ 1 716	+ 1 913	+ 2 433	+ 36	- 516
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 2 542	- 1 837	- 1 198	- 1 300	- 1 498
Liquidités	5 750	3 391	3 730	3 397	3 195
+/- Autres éléments financiers à moins d'un an	- 2 834	- 1 663	- 2 365	- 2 238	- 2 924
D = Trésorerie	2 916	1 728	1 365	1 159	271
C + D = Fonds de roulement	+ 374	- 109	+ 167	- 140	- 1 227

Compte tenu de tous ces éléments, Casino devrait pouvoir valider son projet de désendettement

Il restera alors à restructurer les cascades de contrôle du groupe. Dans l'hypothèse la plus défavorable pour Naouri, son contrôle final pourrait baisser à 39,9% de participation directe de Foncière Euris dans Rallye, et à 43,6% de Rallye dans Casino (contre 47,85% actuellement).

3. Le groupe Carrefour poursuit la simplification de ses structures ; mais se redresse difficilement. Les semestres 1 de 2018 et 2019 supportent encore des pertes liées notamment à des éléments « exceptionnels » ; en fait aux erreurs de gestion des directions successives, en partie contraintes par des actionnaires plus financiers que distributeurs.

L'organigramme de Carrefour a encore été modifié en S1 2019.

Au niveau des filiales foncières, le groupe a cédé la société « Cargo Property » au groupe spécialisé Argon ; il a ainsi récupéré 230 M€ de cash, et obtenu 5% du capital du groupe Argon. Ceci participe au plan de 500 M€ de cessions d'actifs immobilisés.

Carrefour a également **cédé 80% de sa filiale en Chine**. Contrairement à Auchan, Carrefour n'a pas réussi à s'appuyer sur des acteurs locaux ; il a donc été confronté à la concurrence des sociétés chinoises, de la filiale de Wal Mart et de la filiale d'Auchan/Alibaba (RT-Mart).

Comme Auchan et Casino, Carrefour pratique en 2019 une chasse aux coûts (objectifs de 470 M€ d'économies). Le groupe vise notamment des gains sur les achats, avec le projet « envergure », en compagnie de Système U (et des négociations avec Tesco).

Au niveau des magasins, les objectifs concernent la réduction des surfaces de vente et la réduction des assortiments ; le groupe va privilégier l'omnicanal ; il tente notamment de mettre en place un service de livraison en 30 minutes.

Le Chiffre d'affaires passe de 35 147 M€ en S1 2018 à 34 835 M€ en S1 2019 ; la France reste le principal marché (mais avec une baisse de 17 150 M€ en S1 2018 à 16 789 M€ en S1 2019), suivie par le reste de l'Europe (un chiffre d'affaires également en baisse), et l'Amérique latine (en légère progression) ; avec le désengagement de la Chine, l'Asie est marginale dans le groupe.

Fin S1 2019, le groupe compte 11 969 magasins (contre 12 111 magasins en 2018), y compris les magasins franchisés et partenaires.

En France, la nombre de magasins est stabilisé en S1 2019 : 5 381 (dont 248 hypers, 1 065 supers, 3 923 proximités et 145 cash & carry) pour 5 365 fin 2018 (dont 247 hypers, 1 056 supers, 3 918 proximités et 144 cash & carry).

S'agissant du chiffre d'affaires, la France reste la zone géographique la plus contributive, qui gagne en poids relatif depuis 2014 (47,3% du chiffre d'affaires consolidé de 2014, pour 48,1% du chiffre d'affaires en S1 2019).

Cependant :

- le chiffre d'affaires réalisé en France ne progresse pas ; il a même perdu 361 M€ entre le S1 2018 et le S1 2019.

- il faut par contre constater une diminution relative de la France entre les deux semestres, au profit de l'international.

Les autres pays européens regagnent un peu de terrain sur la période 2014 à S1 2019. De 55,7% du chiffre d'affaires consolidé en 2014, la zone européenne ne compte plus que pour 26,6% du chiffre d'affaires consolidé en S1 2019. Le chiffre d'affaires consolidé du S1 2019 perd 105 M€ par rapport au S1 2018.

L'Amérique a renforcé son poids relatif. Pour le S1 2019, le niveau de chiffre d'affaires de la zone gagne 158 M€ ; et le poids relatif de la zone passe de 19,9% en S1 2018 à 20,5% en S1 2019.

Les performances asiatiques sont marginales ; Carrefour s'est pratiquement désengagé de la Chine. Les ventes à Taïwan (qui semble être le seul pays où le groupe est présent) atteignent 974 M€ pour le S1 2019, contre 927 M€ pour le S1 2018 ; avec un poids relatif dans l'activité du groupe qui est réduit à moins de 3%.

Répartition géographique	Chiffres d'affaires consolidés en M€							En % du chiffre d'affaires total						
	2014	2015	2016	2017	2018	S1 2018	S1 2019	2014	2015	2016	2017	2018	S1 2018	S1 2019
1. France	35 336	36 272	35 877	35 835	35 615	17 150	16 789	47,3	47,1	46,8	45,4	46,9	48,8	48,1
Espagne	7 787	7 923	8 049	8 634	8 750			10,4	10,3	10,5	10,9	11,5		
Italie	4 688	4 940	4 892	4 919	4 702			6,3	6,4	6,4	6,2	6,2		
Belgique	3 968	3 967	3 994	3 993	3 907			5,3	5,2	5,2	5,1	5,1		
Grèce														
Pologne	1 679	1 678	1 649	1 785	1 828			2,2	2,2	2,2	2,3	2,4		
Turquie														
Roumanie	1 069	1 215	1 501	1 781	1 890			1,4	1,6	2,0	2,3	2,5		
Portugal														
Autres		1												
2. Autres Europe	19 191	19 724	20 085	21 112	21 077	10 093	9 988	25,7	25,6	26,2	26,8	27,7	28,7	28,6
Brésil	11 148	10 681	11 772	13 248	11 919			14,9	13,9	15,4	16,8	15,7		
Argentine	2 743	3 609	2 735	2 795	1 889			3,7	4,7	3,6	3,5	2,5		
Colombie														
3. Amérique	13 891	14 290	14 507	16 043	13 808	6 976	7 134	18,6	18,6	18,9	20,3	18,2	19,9	20,5
Taiwan	1 400	1 639	1 729	1 857	1 855			1,9	2,1	2,3	2,4	2,4		
Chine	4 888	5 020	4 446	4 050	3 646			6,5	6,5	5,8	5,1	4,8		
Malaisie														
Indonésie														
Inde														
Singapour														
4. Asie	6 288	6 659	6 175	5 907	5 501	927	974	8,4	8,7	8,1	7,5	7,2	2,6	2,8
Total CA hors taxes	74 706	76 945	76 644	78 897	76 001	35 147	34 885	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Base 2008 = 100	85,9	88,5	88,1	90,7	87,4									

Comme déjà indiqué, les principaux résultats intermédiaires (de la valeur ajoutée à la capacité d'autofinancement) s'améliorent entre le S1 2018 et le S1 2019. Mais les pertes exceptionnelles et les résultats négatifs des sociétés abandonnées se traduisent à nouveau par une perte nette du groupe, moitié moindre entre le S1 2018 (- 750 M€) et le S1 2019 (- 390 M€).

En S1 2019, le niveau de marge commerciale (18,7%) est inférieur à celui du S1 2018 (18,8%) ; mais tous les autres soldes intermédiaires jusqu'aux capacités de financement se redressent.

Même si la marge commerciale diminue, le choix entre le « faire » et le « faire faire » bénéficie à Carrefour. Les autres frais généraux baissent en effet de manière significative, ce qui permet une hausse de valeur ajoutée relative (de 11,2 à 11,3% du chiffre d'affaires), malgré une baisse en valeur de 200 M€.

Surtout, le coût salarial diminue plus rapidement que la baisse de la valeur ajoutée ; ce qui entraîne une hausse de l'excédent brut d'exploitation.

Quid de ce coût salarial ? La baisse combine une diminution des effectifs du groupe (ils passent de 376 154 en effectif moyen pour 2017 à 360 930 en 2018) et une baisse du coût salarial mensuel (il passe de 1 905 € en 2017 à 1 879 € en 2018). En 2017 et 2018, les données pour les magasins en France sont les suivantes :

Carrefour France	2015			2017			2018		
	Hypers	Supers	Total	Hypers	Supers	Total	Hypers	Supers	Total
Nombre de cadres	5 050	2 069	7 119	5 281	1 997	7 278	5 065		
Nombre d'agents de maîtrise	209	1 567	1 776	257	1 527	1 784	240		
Nombre d'employés	55 145	26 137	81 282	55 273	24 465	79 738	54 900		
Total	60 404	29 773	90 177	60 811	27 989	88 800	60 204		
Salaire brut moyen en € / mois	2 088	1 677	1 952	2 002	1 746	1 921	2 027		

Auchan France	2015			2017			2018		
	Hypers	Supers	Total	Hypers	Supers	Total	Hypers	Supers	Total
Nombre de cadres	4 897	1 807	8 442	4 661	781	5 442	3 354	518	3 872
Nombre d'agents de maîtrise	1 738			1 815	1 044	2 859	1 217	851	2 068
Nombre d'employés	44 535	9 431	53 966	44 098	9 680	53 778	42 662	8 901	51 563
Total	51 170	11 238	62 408	50 574	11 505	62 079	47 433	10 270	57 503
Salaire brut moyen en € / mois	2 265	2 143	2 226	2 252	2 181	2 230	2 252	2 291	2 265

Comme pour Auchan, la structure des effectifs favorise les cadres et les agents de maîtrise, au détriment des employés. Surtout, la question du coût de l'emploi est loin d'être probante : le coût moyen par emploi en France pour le total hypers et supers diminue de 1 952 € par mois en 2015 à 1 921 € en 2017. Le retour au client s'impose de la même manière pour les deux groupes. Ce n'est donc pas en multipliant les licenciements que le groupe peut espérer redresser sa situation, mais en agissant sur le chiffre d'affaires par emploi « efficace », au contact et au service du client.

De plus, entre 2014 et 2018, les hypers Carrefour ont bénéficié de 355,7 M€ de CICE ; en même temps, les effectifs moyens sont passés de 61 613 à 60 204 ; le CICE était censé favoriser l'embauche. Pour les supers, le CICE encaissé pour cette même période est de 120,1 M€, et l'effectif moyen passe de 29 773 en 2015 à 27 989 en 2017. En soulignant par ailleurs que Carrefour a affecté le CICE au compte d'impôt, et non pas en déduction du coût salarial ; affecté au salaire brut, ce serait une diminution de 90 à 115 € par mois à affecter au coût salarial calculé ci-dessus.

Au global, les effectifs diminuent fortement : de 4 905 personnes chez Auchan entre 2015 et 2018 (mais en sachant qu'une partie des effectifs de retrouve dans de nouvelles structures). La diminution des effectifs Carrefour est également significative.

La suite du compte de résultat montre que le résultat opérationnel baisse moins fortement que l'EBE. La présentation Carrefour place en effet les revenus de l'immobilier et surtout des activités bancaires du groupe en dessous de l'EBE ; c'est pourquoi nous avons repris le résultat opérationnel pour Carrefour et non l'EBE dans notre tableau comparatif ci-dessus). Et le résultat opérationnel ne diminue que de 5,2% entre 2017 et 2018, et de -3.6% entre le S1 2018 et le S1 2019. Comme le coût financier est en hausse entre les deux semestres (toujours avec la question des charges financières sur les locations), la capacité d'autofinancement courante diminue de 5,4% du chiffre d'affaires S1 2019. En tout état de cause, la CAF courante reste aux alentours 1,1 Mds € au niveau du premier semestre.

Le groupe supporte encore des pertes exceptionnelles importantes au S1 2019, ce qui diminue fortement la Capacité d'Autofinancement : elle est cependant positive à 258 M€ au S1 2019, alors que le groupe supportait une insuffisance de financement de 26 M€ au S1 2018.

Le résultat net est enfin affecté par 665 M€ d'amortissement, un niveau élevé, même s'il est en recul par rapport au S1 2018.

Les données sont les suivantes :

Groupe Carrefour – données consolidées en M€	2016	2017	2018	S1 - 2018	S1 - 2019	Variations 2019/18	
						M€	En %
Ventes de marchandises	76 645	78 897	76 000				
- Coût de la fidélisation	591	644	740				
= Total des ventes de biens et services	76 054	78 253	75 261	36 728	34 549	- 2 179	- 5,9
- Coût d'achat des marchandises	60 789	62 760	60 850	29 816	28 086	- 1 730	- 5,8
= Marge commerciale	15 265	15 493	14 411	6 912	6 463	- 449	- 6,5
- Autres charges externes	5 330	5 447	4 964	2 806	2 557	249	- 8,9
= Valeur ajoutée	9 935	10 046	9 447	4 106	3 906	- 200	- 4,9
- Coût salarial	8 240	8 599	8 139	4 078	3 821	- 257	- 6,3
- Impôts d'exploitation	578	595	565				
= Excédent Brut d'Exploitation	1 117	852	743	28	86	57	x 3
+ Revenus immobiliers	473	484	464				
+/- Autres gestion	+ 2 247	2 238	2 192	1 309	1 204	- 105	- 8,1
= Résultat opérationnel	3 837	3 574	3 399	1 337	1 289	- 48	- 3,6
- Charges financières	542	470	275	158	172	- 14	8,5
+ Produits financiers	27	25	13	9	7	- 2	- 25,5
= Capacité d'autofinancement courante	3 322	3 129	3 137	1 188	1 124	- 64	- 5,4
+/- Résultats des sociétés en équivalence	- 36	+ 4	+ 14	- 6	- 1	5	- 78,3
+/- Résultats exceptionnels	- 372	- 1 310	- 1 161	- 801	- 628	173	- 21,6
- Impôts sur les sociétés	494	- 618	- 539	- 179	- 192	- 13	7,3
= Capacité d'autofinancement	2 420	1 205	1 451	202	303	101	50,0
- Amortissements des immobilisations corporelles	1 313	1 359	1 252	740	665	75	- 10,1
- Autres amortissements	143	175	211				
+/- Toutes provisions	- 30	- 33	- 31	16	17	1	6,3
+/- Résultats nets des sociétés abandonnées	- 40	0	- 301	- 229	- 45	184	- 80,3
= Résultat net comptable	894	- 362	- 344	- 750	- 390	360	- 48,0
Dont Groupe	746	- 531	- 561	- 862	- 458	404	- 46,9
Dont Minoritaires	148	169	216	112	68	- 44	- 39,3
Effectifs moyens du groupe	372 330	376 154	360 930				

Compte tenu de ce qui a été indiqué sur le passage de l'E.B.E. au résultat opérationnel, il est intéressant de voir comment ce résultat opérationnel évolue, notamment dans les diverses zones géographiques.

Zoom sur le résultat opérationnel et le chiffre d'affaires par zone géographique

- **La France** subit un recul de son chiffre d'affaires consolidé, mais redresse son taux de résultat opérationnel (relativement à ce chiffre d'affaires).

Le résultat opérationnel augmente au S1 2019, à 120 M€ contre 110 M€ au S1 2018 ; la performance de la France reste cependant médiocre, nettement en retrait par rapport aux autres zones géographiques.

- **L'Asie** n'est plus significative, depuis le retrait de la Chine.

- **L'Europe est un peu moins performantes entre les S1 2018 et S1 2019, parallèlement à la bonne tenue de l'Amérique.**

Dans ce dernier cas, la bonne tenue du chiffre d'affaires était associée au maintien des taux de RO/CA ; ce qui a permis d'accroître la contribution au Résultat opérationnel de l'Amérique pour le groupe.

Groupe Carrefour – Chiffre d'affaires et Résultat opérationnel	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	S1 2018	S1 2019
France	35 341	35 438	35 336	36 272	35 877	35 835	35 615	17 150	16 789
Europe (hors France)	20 873	19 220	19 191	19 724	20 085	21 112	21 076	10 093	9 988
Amérique	14 174	13 786	13 891	14 290	14 507	16 042	13 809	6 976	7 134
Asie	6 400	6 443	6 288	6 659	6 176	5 907	5 501	2 851	974
Hard discount, proximité, holdings									
Total du chiffre d'affaires M€	76 789	74 888	74 706	76 945	76 645	78 896	76 000	37 070	34 885
France	929	1 198	1 271	1 191	1 031	692	466	110	120
Europe (hors France)	509	388	425	567	712	677	664	152	126
Amérique	608	627	685	705	711	715	767	319	362
Asie	168	131	97	13	- 58	4	45	32	40
Hard discount, proximité, holdings	- 74	- 106	- 92	- 31	- 45	- 83	- 38	- 16	- 25
Total Résultat opérationnel avant éléments non courants M€	2 140	2 238	2 386	2 445	2 351	2 005	1 905	597	624
France	2,6	3,4	3,6	3,3	2,9	1,9	1,3	0,6	0,7
Europe (hors France)	2,4	2,0	2,2	2,9	3,5	3,2	3,2	1,5	1,3
Amérique	4,3	4,5	4,9	4,9	4,9	4,5	5,6	4,6	5,1
Asie	2,6	2,0	1,5	0,2	- 0,9	0,1	0,8	1,1	4,1
Hard discount, proximité, holdings									
% Résultat opérationnel / Chiffre d'affaires	2,8	3,0	3,2	3,2	3,2	2,5	2,5	1,6	1,8

Une structure financière pénalisée par les résultats médiocres de 2018 et 2019.

La consolidation de la structure financière marque le pas aux S1 2018 et 2019, suite aux résultats négatifs. Les fonds propres ne progressent plus, sous l'impact de la part du groupe, réduite de 2,15 Mds € depuis 2016.

Les données sur les bilans figurent dans les tableaux ci-dessous.

Outre la baisse des fonds propres, il faut signaler la hausse des immobilisations (toujours la nouvelle règle comptable de valorisation des actifs de location), avec également la contrepartie de hausse des provisions.

L'endettement financier net est en légère baisse entre les deux semestres, avec un taux d'endettement qui passe de 57,2% au S1 2018 à 53,7% au S1 2019 ; ces taux ne sont pas comparables aux taux annuels publiés antérieurement, suite aux retraitements que nous avons réalisés pour l'analyse des semestres.

Carrefour – Données consolidées en M€	2016	2017	2018	S1 - 2018	S1 - 2019
Fonds propres	12 008	12 158	11 286	10 393	10 434
+ Provisions	3 607	3 492	4 062	3 747	8 308
+ Dettes financières à plus d'un an	6 200	6 428	6 936	6 229	5 687
A = Capitaux permanents	21 815	22 078	22 284	20 369	24 429
Immobilisations d'exploitation	25 996	25 303	24 956	22 124	25 259
+ Immobilisations financières	3 700	3 694	3 753	2 669	2 685
B = Actif immobilisé	29 696	28 996	28 709	24 793	27 944
A - B = Fonds de roulement	- 7 881	- 6 918	- 6 425	- 4 425	- 3 516
Stocks	7 039	6 690	6 135	6 301	5 848
+ Clients	1 255	1 138	745	2 756	2 752
- Dettes fournisseurs	15 396	15 082	14 161	12 373	11 619
+/- Autres créances et dettes d'exploitation	- 2 209	- 2 188	- 2 104	- 1 390	- 583
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 9 311	- 9 442	- 9 385	- 4 706	- 3 602
Liquidités	3 305	3 593	4 300	1 993	1 522
+/- Autres éléments financiers à moins d'un an	- 1 875	- 1 069	- 1 339	- 1 712	- 1 436
D = Trésorerie	1 430	2 524	2 960	281	86
C + D = Fonds de roulement	- 7 881	- 6 918	- 6 425	- 4 425	- 3 516

Groupe Carrefour – données consolidées en M€	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	S1 2018	S1 2019
Fonds propres groupe	7 487	7 844	9 191	9 633	10 426	10 059	9 169	8 439	8 277
Fonds propres minoritaires	874	754	1 037	1 039	1 582	2 099	2 117	1 954	2 157
Dettes financières à plus d'un an (1)	8 589	6 934	5 844	6 232	5 764	6 634	6 382	5 625	5 687
Dettes financières à moins d'un an (1)	- 4 564	- 3 150	- 1 058	- 2 089	- 1 937	- 3 573	- 3 101	323	- 86
A = Total endettement (1)	4 025	3 784	4 786	4 143	3 827	3 061	3 281	5 948	5 601
B = Total des fonds propres	8 361	8 597	10 228	10 672	12 008	12 158	11 286	10 393	10 434
Taux d'endettement financier : A/B (en %)	48,1	44,0	46,8	38,8	31,9	25,2	29,1	57,2	53,7

(1) Les dettes sont retraitées des financements clients

Pour terminer, signalons que Carrefour est toujours contrôlé conjointement par les familles Arnault, Diniz et Moulin.

Pour la famille Arnault, au 5 avril 2019, Groupe Arnault détient 3 134 046 titres, Cervinia Europe 39 550 000 titres et Bunt 25 412 854 titres. Fin 2018, le rapport de référence indiquait un total de 67 915 115 titres ou 8,6% du capital (10,79% des droits de vote).

La famille Moulin a acquis des titres en 2018 ; les dernières informations donnent 101 915 312 titres à fin 2018. La famille Moulin détient actuellement 12,91% du capital de Carrefour.

La famille Diniz détenait 60 078 731 titres, soit 7,61% du capital fin 2018.