

Grande nouvelle ce jour. Aussitôt publié, aussitôt commenté. Le « Blog Mulliez » fait fort : « *Le groupe Auchan vient de publier ses résultats pour 2010* ». Suivent les données venant du communiqué de presse de Groupe Auchan : il suffit **d'aller sur le site web du groupe**, ce sera plus clair !

Plus intéressant, une analyse financière qui mérite d'être connue : « *A titre de comparaison, Carrefour, qui a réalisé en 2010 près de deux fois plus de chiffre d'affaires que l'entreprise de la famille Mulliez, a pratiquement dégagé deux fois moins de résultat. Autrement dit, sur l'exercice écoulé, Auchan a été quatre fois plus rentable que Carrefour ...* ».

Il est indispensable de revenir sur les diverses notions de rentabilité.

Au sens strict, la rentabilité se mesure en rapportant le résultat net aux capitaux propres. C'est logique, car vous attendez de votre placement (les capitaux propres) un certain niveau de profit.

La comparaison au chiffre d'affaires n'est jamais faite par rapport au résultat net. En revanche, l'EBITDA (Résultat avant intérêts, taxes, dépréciations et amortissements) ou le Résultat d'Exploitation Courant (ROC) peuvent être utilisés relativement au chiffre d'affaires, car ils interviennent avant que de nombreux éléments (par exemple, des éléments exceptionnels, des provisions sur restructurations ...) soient pris en compte ; et ces éléments n'ont pas grand-chose à voir avec le chiffre d'affaires ; et le métier pratiqué par l'entreprise.

Prenons les diverses informations disponibles (qui ne sont d'ailleurs pas tout à fait comparables entre Carrefour et Auchan) :

Données en millions d'euros	Carrefour		Auchan	
	2009	2010	2009	2010
A = Chiffre d'affaires hors taxes	85 366	90 099	39 671	42 492
B = EBITDA	4 568	4 894	2 348	2 514
C = ROC	2 720	2 972	1 307	1 334
D = Résultat net part du groupe	276	433	661	705
E = Capitaux propres	10 871	10 563	7 813	8 471
G = Dette financières nette	6 600	7 998	2 856	2 300
Taux de rentabilité (D/E) en %	2,5	4,1	8,5	8,3
Taux de profitabilité (C/A) en %	3,2	3,3	3,3	3,1

Conclusions :

1. Le taux de rentabilité n'est pas quatre fois plus important chez Auchan que chez Carrefour. C'est deux fois ; et ce n'est déjà pas si mal.

Qui a toujours soutenu que le modèle de l'hyper était mort ?

2. Le taux de profitabilité est assez proche chez Carrefour et chez Auchan. Il est probablement un peu sous-estimé chez Auchan, car le groupe n'a pas publié le chiffre d'affaires consolidé, mais le produit des activités ordinaires (un peu plus élevé que le chiffre d'affaires).

3. Les structures d'activité et financière sont radicalement différentes. Carrefour fonctionne avec des fonds propres relativement faibles par rapport à son niveau d'activité, et compense par de l'endettement. Ce dernier est beaucoup plus élevé que chez Auchan. Les banques prélèvent donc des charges financières beaucoup plus lourdes chez Carrefour. Petite indication : le résultat financier consolidé est négatif de 657 M€uros chez Carrefour en 2010 ! Il ne faut donc pas être étonné de voir appliquer la stratégie d'Arnault et de Colony, avec la mise en vente prochaine d'une partie de l'immobilier (ce que se garde bien de faire le groupe Auchan) et de l'enseigne Dia. Il faut récupérer de l'argent vite fait ; et toucher enfin des dividendes exceptionnels. Pas sûr que ce soit la bonne solution.

B. Boussemart