

Casino fragilisé par ses difficultés boursières

Le titre du distributeur n'en finit plus de chuter, son endettement et sa structure financière entraînant attaques et abaissements de recommandations. Retour sur un été mouvementé, qui pourrait avoir de sérieuses conséquences.

Sur un plan commercial, Casino se porte bien. Le premier semestre s'est bouclé sur une progression des ventes en hausse de 4,1 %, et sur une amélioration des résultats. Mais sur le plan boursier, le tableau est beaucoup moins reluisant. Depuis plusieurs mois, le distributeur, ou plutôt son cours, est sérieusement malmené. En cause ? La méfiance des marchés vis-à-vis de l'endettement de Casino et de son holding de contrôle Rallye, qui doit bientôt faire face à d'importantes échéances de remboursement, autour d'un milliard d'euros sur les prochains mois. « *Rallye est une coquille vide très endettée, qui ne contient que la participation dans Casino et des dettes* », souligne un spécialiste du sujet. La structure financière complexe du groupe lui fait plus facilement prêter le flanc à la critique, et l'expose aux spéculateurs, qui ne se privent pas de miser sur la vente à découvert, autrement dit de parier à la baisse sur le titre.

Le feu a été particulièrement nourri cet été. Le problème est que cette chute continue des actions (qui ont perdu presque 50 % de leur valeur depuis le début de l'année) est particulièrement handicapante. Échaudés par la situation, les investisseurs pourraient refuser de refinancer Rallye, qui pour tenir ses engagements, devrait recourir aux lignes de crédit bancaires garanties par des actions Casino. Mais si leur cours baisse trop, Rallye pourrait ne plus avoir assez d'actions Casino pour couvrir ces garanties. « *Dans cette affaire, Jean-Charles Naouri (le PDG de Casino) paye la complexité de ses comptes, une très mauvaise communication financière et le lien entre Rallye et Casino* », souffle un connaisseur des salles de marchés.

Dès le mois de juin, pour faire baisser la pression, Casino lançait un programme de cession d'actifs, notamment immobiliers, pour un montant prévu de 1,5 milliard d'euros, Casino devra proposer des actifs attirants, donc rentables, pour faire rentrer des liquidités. De quoi relancer des suppositions sur la cession des bijoux de la couronne, par exemple Monoprix ou les galeries commerciales. La cession de la participation dans l'enseigne brésilienne d'électroménager Via Varejo, dont le processus est en cours... depuis deux ans, pourrait s'accélérer. En tout cas, le temps presse. Il y a quelques jours, Standard & Poor's est entrée dans la danse, et a dégradé sa note long terme sur Casino de BB+ à BB, avec perspective négative en raison d'une « *dette et de ratios d'endettement de Casino restés au-dessus de nos attentes* ». L'agence de notation ajoutait que la solvabilité et la flexibilité financière de l'ensemble du groupe « *se sont affaiblies et sont exposées au risque* ».

Réduire la dette obligataire

Pour tenter une nouvelle fois de rassurer les marchés, Casino a rappelé avoir racheté 128 millions d'euros de sa dette obligataire depuis début juillet « *et poursuivra ces rachats* ». La dette obligataire, qui atteint à date 5,7 milliards d'euros, « *se réduira d'ici à la fin de l'année par le remboursement de l'échéance de 355 millions d'euros en novembre 2018 et les rachats à venir* », a poursuivi le distributeur, prompt à confirmer « *sa bonne performance opérationnelle, sa solidité financière et à réaffirmer ses objectifs de profitabilité et de désendettement* ».

UNE DETTE IMPORTANTE

5,7

MILLIARDS D'EUROS

Le montant de la dette obligataire, la prochaine échéance étant de 355 M €, en novembre

37,8 Mrds €

Le chiffre d'affaires 2017

1,9 Mrd €

L'Ebitda

4,1 Mrds €

Le montant de la dette financière nette consolidée 2017

Source : Casino



UN ÉTÉ DESTRUCTEUR DE VALEUR

Cours de l'action Casino, en euros



8 AOÛT

Sanford Bernstein abaisse sa recommandation sur Casino de 35 à 26 €, estimant que son Ebitda doit être réduit de 152 M€ « pour refléter l'impact des opérations avec les franchisés sur sa valorisation ». Un calcul que Casino conteste.

© HAMILTON/REA

29 ET 31 AOÛT

Le fonds Muddy Waters publie deux tweets qui pointent le retard dans le dépôt des comptes de Casino Finance. Les comptes seront déposés le jour même.

3 SEPTEMBRE

L'agence de notation Standard & Poor's dégrade sa note de long terme sur Casino de BB+ à BB, avec une perspective négative indiquant que « la dette et les ratios d'endettement de Casino sont restés au-dessus de (ses) attentes pour la notation BB+ ». Casino constate pour sa part que l'agence de notation ne prend pas en compte le plan de cessions de 1,5 Mrd€ en cours de réalisation.

LES PISTES POUR REDRESSER LE TITRE

■ Procéder à des cessions rapides d'actifs de qualité.

Un plan de 1,5 Mrd€ de cession a été annoncé en juin, qui doit être réalisé pour moitié en 2018 et pour moitié en 2019.

■ Faire entrer un ou des partenaires stratégiques au capital, ce qui ferait rentrer du cash pour désendetter la structure Casino-Rallye.

■ Procéder à une augmentation de capital, opération toutefois peu intéressante actuellement vu les conditions du marché.

Au-delà de ces déclarations, la question est de savoir comment Casino, attaqué de toutes parts, va sortir de ce bourbier. Fin 2015, le groupe avait ainsi été confronté au fonds spéculatif Muddy Waters, qui pointait une dette « dangereusement élevée ». De quoi contraindre Jean-Charles Naouri à céder dans l'urgence début 2016 ses très lucratives activités asiatiques (au Vietnam et en Thaïlande) pour éteindre un début d'incendie.

Un titre très volatil

Muddy Waters Research, la branche conseil, qui a le distributeur dans le viseur, est de nouveau sortie du bois récemment. Elle s'est fendue de messages au ton inquiétant sur Twitter, pointant le fait que Casino Finance, une filiale importante, n'avait pas déposé ses comptes en temps et en heure. De quoi renforcer la défiance, compte tenu de l'avis très écouté du fonds spéculatif, qui a tenu néanmoins à nous préciser ne plus avoir de positions vendeuses sur le titre depuis plus de deux ans... Casino a

immédiatement rectifié ce qui a été qualifié de « problème technique », mais le mal était fait. Pour ne rien arranger, « le titre Casino est très volatil, car il y a beaucoup de vente à découvert », note un analyste qui ne souhaite pas être cité.

Devant toute cette agitation, l'AMF, le gendarme de la Bourse française, a publié le 5 septembre un communiqué ne citant aucune compagnie, mais qui n'arrive pas au hasard, « recommandant aux investisseurs de vérifier la crédibilité et la sincérité des informations diffusées tant sur les réseaux sociaux que dans les recommandations d'investissement ». De son côté, Casino va devoir agir vite. Le groupe a plusieurs solutions à sa disposition pour tenter de redresser le titre, et la confiance. La plus plausible, en cours, est la cession d'actifs de bonne qualité pour rassurer les investisseurs. Vient ensuite la rentrée de partenaires stratégiques au capital, et enfin la réalisation d'une augmentation de capital, un scénario moins probable compte tenu de la faible valorisation de Casino. ■

MORGAN LECLERC