

HEC MONTRÉAL

4-900-04 : Information comptable : états financiers et outils de gestion

The logo for Metro, featuring the word "metro" in a bold, red, lowercase sans-serif font.

6 décembre 2011

Sophie Robert
Mireille Beaudoin
Véronique Moquin
Abdessamad Damia
Maxime Chambreuil

Table des matières

1) Présentation de Métro et du secteur.....	3
2) Analyse des états financiers.....	3
2.1) Flux de trésorerie.....	3
2.2) Compte de résultats.....	4
2.3) État de la situation financière.....	5
3) Ratios et analyse.....	6
3.1) Analyse de la performance.....	6
3.1.1) Rendement de l'actif.....	6
3.1.2) Rendement de l'avoir des actionnaires.....	6
3.1.3) Marge bénéficiaire nette.....	6
3.2) Analyse de l'activité d'exploitation.....	6
3.2.1) Marge bénéficiaire d'exploitation	6
3.2.2) Rotation de l'actif.....	6
3.3) Analyse du financement.....	7
3.3.1) Levier financier	7
3.3.2) Effet de levier	7
3.3.3) Endettement.....	7
3.3.4) Endettement à long terme par rapport aux capitaux propres.....	7
3.3.5) Couverture des intérêts.....	7
3.4) Analyse de liquidité / solvabilité.....	8
3.4.1) Fond de roulement.....	8
3.4.2) Liquidité relative.....	8
3.4.3) Contribution au fond de roulement d'exploitation.....	8
4) Conclusion.....	8
5) Bibliographie.....	9

1) Présentation de Métro et du secteur

Fondée il y a plus de 60 ans par des épiciers indépendants, la société Métro est l'un des plus importants détaillants et distributeurs alimentaires au Canada. Chef de file au Québec avec 23% de part de marché de cette industrie, Métro occupe le deuxième rang en Ontario avec 18% des parts du marché. L'entreprise exploite un réseau de 566 marchés d'alimentation et 265 pharmacies dans ces deux provinces, et compte plus de 65 000 employés. La vision de cette société par actions est d'être le détaillant le plus performant au Canada. Métro détient présentement la troisième position à l'échelle nationale, avec 14.1% des parts de marché, derrière Loblaw et Sobeys qui détiennent respectivement 37.9% et 18.6% des parts de marché de l'industrie.

L'industrie alimentaire est exposée à différents risques d'affaires dont la concurrence, la conjoncture économique et la sécurité alimentaire. À ce sujet, il convient de dire que les situations économique et concurrentielle sont difficiles présentement et le demeureront. On observe une intensification de la concurrence et on annonce l'arrivée de nouveaux concurrents, tels les supercentres de Walmart au Québec. Dans un tel contexte, la principale stratégie d'affaires de Métro est d'avoir une approche-client qui vise à fidéliser et satisfaire sa clientèle et acquérir de nouvelles parts de marchés. On retrouve ainsi la bannière de supermarchés Métro, les bannières d'escompte Super C au Québec et Food Basics en Ontario, et la bannière Richelieu pour le marché de l'alimentation. La société possède également des pharmacies de moyennes et de petites surfaces, telles les bannières Brunet Plus, Brunet et Brunet Clinique, The Pharmacy, Clini Plus et Drug Basics. L'entreprise est aussi propriétaire des dépanneurs Servi-Express et Gem.

2) Analyse des états financiers

2.1) Flux de trésorerie

Au cours de l'exercice 2010, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de Métro ont légèrement diminué par rapport à l'exercice 2009. En effet, en 2010, la société a généré un solde des flux de trésorerie de 214,7 M\$ comparativement à 241,4M \$ en 2009 (variation 2009-2010 de -11,1%) et 151,7 M\$ en 2008 (variation 2008-2009 de 59,1%). Ces résultats nous suggèrent que la société Métro génère suffisamment de liquidité pour subvenir à ses besoins d'exploitation, à ses obligations et à ses activités d'expansion.

Les flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation de Métro sont en croissance constante depuis 2008. En 2010, ils ont produit 547,8M\$, une hausse de 5,3% par rapport à 2009 (520,1M\$). Cette croissance est toutefois moins importante que celle de 2009 où ils avaient connu une croissance de 15,5% par rapport à 2008 (450,2 M\$). La hausse de l'exercice de 2010 peut être expliquée par la hausse du bénéfice net de 10,1% (391,8M\$) par rapport à 2009 (354,4M\$), mais cette hausse est toutefois moins importante que celle connue en 2009 (hausse de 21,3%). La variation nette des éléments hors caisse du fonds de roulement liés à l'exploitation a entraîné une baisse de la trésorerie de 32,9M\$, soit 31,7% de plus qu'en 2009

((1,2M\$)). Cette variation des éléments hors caisse peut être expliquée en partie par une diminution des créditeurs de 37,9M\$.

Selon les gestionnaires de Métro, l'exercice 2009 avait été exceptionnel en raison d'une importante inflation du prix des aliments et d'un conflit de travail ayant causé la fermeture temporaire de plusieurs magasins d'un compétiteur. L'exercice 2010, quant à lui, a plutôt été marqué par une déflation de certaines catégories d'aliments (en partie causée par la fluctuation des devises) et par une prudence accrue des consommateurs suite à la dernière récession. Les autres éléments ayant influencé les revenus d'exploitation, dont le bénéfice net, seront détaillés lors de l'analyse de l'état des résultats.

Les activités d'investissement ont généré une diminution de la trésorerie de 339,8M\$. Ceci représente un décaissement de 31,3% supplémentaire par rapport à l'exercice 2009 ((258,8M\$)). Cela s'explique par le fait qu'en 2010, Métro s'est porté acquéreur de 18 magasins affiliés pour un montant de 152,2M\$. De plus, la société a acquis des immobilisations corporelles pour la somme de 165,4M\$, notamment par l'ouverture de 13 nouveaux magasins et par l'agrandissement et la rénovation de 35 autres magasins.

En 2010, les activités de financement ont diminué la trésorerie de 234,7M\$, une variation de 36,8% par rapport à l'exercice 2009 ((171,6M\$)). En 2010, Métro a racheté de ses actions pour une valeur de 159,5M\$. D'ailleurs, depuis 2005, la société a racheté 16 millions de ses actions. En 2010, elle a aussi versé des dividendes pour une valeur de 69,2M\$ et elle a effectué un remboursement de sa dette à long terme de 10,1M\$. Il importe de souligner que la politique de Métro est de verser un dividende annuel équivalent à 20% du bénéfice net avant les éléments extraordinaires de l'exercice précédent.

Avec l'analyse de l'état consolidé des flux de trésorerie, on constate que la société Métro a augmenté ses flux d'exploitation et ses dépenses d'investissements. Toutefois, les activités de financement n'ont pas augmentées en fonction des investissements et ont même causé un décaissement de la trésorerie. On peut même dire que Métro procède à un dé-financement de la société. Cela signifie que les investissements effectués par Métro ont été principalement financés à même ses bénéfices d'exploitation plutôt que par du financement extérieur. (Rapport de gestion, p.11) Cette stratégie est surprenante et mérite qu'on s'y attarde.

2.2) Compte de résultats

En dépit d'un contexte économique difficile marqué par la déflation et la prudence des consommateurs, le détaillant Métro a réalisé d'excellents résultats au terme de l'exercice 2010. Le chiffre d'affaires a augmenté de 1,3% en 2010 par rapport à l'exercice écoulé : 11 342,9 millions \$ en 2010 comparativement à 11 196,0 millions \$ en 2009. Cette augmentation du volume des ventes trouve son explication d'une part dans l'acquisition de 15 magasins GP complètement intégrés en 2010, et d'autre part dans les efforts soutenus de Métro pour augmenter sa part de marché, entre autres avec la création d'une coentreprise avec la firme de conseil marketing DunnHumby et le lancement du programme de fidélisation Métro et moi.

Le coût des marchandises vendues et les charges d'exploitation en valeur sont passés de 10103,90 millions \$ en 2008 à 10595,40 millions \$ en 2010, enregistrant ainsi une augmentation de 5%. Ce coût exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires est resté relativement stable entre 2010 et 2009, car il représentait en moyenne 93,74 % du chiffre d'affaires avec 93,41 % en 2010 contre 94,21% en 2008.

Faute d'information sur le coût des marchandises vendues, une information qui est considérée stratégique et que plusieurs compagnies ne préfèrent pas dévoiler, nous analyserons à la place le bénéfice avant frais financiers, impôts et amortissement (BAIIA). Le BAIIA a augmenté de 21.77% par rapport à 2008 et de 5.33% comparé à 2009. Les charges d'amortissement ont augmenté de 14.12% par rapport à 2008 et de 6.4% comparé à 2009, cette augmentation est due essentiellement à la politique d'acquisition de Métro pour augmenter ses parts de marché. Pour les frais financiers, on enregistre une baisse de 23.46%, comparativement à 2008 et de 6.87 par rapport à 2009. Cette amélioration s'explique par l'obtention d'un taux de financement avantageux de 4,0 % pour l'exercice 2010 comparativement à 4,4 % pour l'exercice précédent.

Le bénéfice net a augmenté de 34.09% par rapport à 2008 et de 10.55% par rapport à 2009, cette amélioration du bénéfice net est attribuée à une hausse des marges brutes suite aux efforts d'amélioration des coûts opération. Parmi les efforts de la société pour réduire ses coûts, on peut notamment citer la négociation d'un nouveau contrat à moindre coût avec leur transporteur ontarien, une nouvelle entente de quatre ans avec les employés des entrepôts de Toronto, l'élargissement du mandat de l'équipe d'achat afin qu'elle s'occupe non seulement des produits d'épicerie mais aussi des produits périssables, la réduction de la consommation d'essence par l'imposition de limite de vitesse aux camions et l'amélioration des coûts d'opération en magasin.

2.3) État de la situation financière

Depuis 2008, Métro a su maintenir une augmentation constante de ses actifs. Entre 2009 et 2010, on notait une augmentation globale de 3,51% contre 5,25% entre 2009 et 2008. Nous l'avons mentionné, Métro est en pleine expansion et a fait des acquisitions et des rénovations majeures dans 35 magasins. Cette stratégie d'acquisition a pour conséquence une diminution de la trésorerie et équivalent de trésorerie de 11,06%, alors que ces postes avaient augmenté de 59,13% entre 2009 et 2008.

Comme on l'a vu dans l'analyse des flux de trésorerie, Métro se finance à même ses activités d'exploitation, ce qui explique une baisse de la trésorerie au bilan. Une autre preuve que Métro est en phase d'expansion est que le poste écart d'acquisition représente le poste le plus important des actifs et ce, de 2008 à 2010. On constate une augmentation de 8,46% du poste écart d'acquisition entre 2010 et 2009, alors que cette variation est nulle entre 2009 et 2008. Suite à ces acquisitions, les actifs à court terme de Métro ont diminué entre 2009 et 2010 et se situent désormais à 25,90% de la part total des actifs, contre 27,39% en 2009.

Si on s'intéresse maintenant aux passifs de l'entreprise, on constate que la part des passifs à court terme a légèrement baissé entre 2009 et 2010 (23,70% vs 24,77%), et ce malgré des emprunts bancaires qui ont augmenté de 25% par rapport à 2009. En dollars toutefois, la part totale des passifs est sensiblement restée la même, mais elle représente maintenant 49,34% des passifs contre 53,27% en 2008. Conséquemment, l'apport du financement par les investisseurs a augmenté proportionnellement depuis 2008 et se situait à 50,66% en 2010. L'avoir des actionnaires regroupé sous le poste surplus d'apport a presque doublé entre 2009 et 2010 et a subi une variation de 64,86%. Cela peut s'expliquer par les excellents résultats financiers de l'entreprise en 2010. Toutefois, en terme absolu, cela représente environ seulement 0,13% de l'avoir des actionnaires.

3) Ratios et analyse

3.1) Analyse de la performance

3.1.1) Rendement de l'actif

Méto a un rendement de l'actif de 8.13% en 2010 , une augmentation de 7% par rapport à 2009. Cependant, le ratio de l'industrie est de 10%. Méto est en phase d'expansion et de croissance pour conquérir des parts de marché et a ouvert plusieurs nouveaux magasins. Comme ces derniers mettent un certain temps à s'intégrer à l'organisation de Méto (délai de conversion des bannières), on peut supposer que cela pénalise le rendement des actifs existants et que l'utilisation des nouveaux actifs n'est pas encore optimale.

3.1.2) Rendement de l'avoir des actionnaires

Méto a un rendement de l'avoir des actionnaires de 16% en 2010 , soit une augmentation de 2,47% par rapport à 2009, mais ce résultat est toujours inférieur au ratio de l'industrie (18%). Les actionnaires de Méto ont un rendement sur le capital investi inférieur au reste de l'industrie mais Méto finance davantage ses activités avec l'argent des actionnaires que le reste de l'industrie. Ce qui corrobore ce que nous avons déjà mentionné lorsque nous nous sommes penchés sur l'analyse de l'état de la situation financière précédemment.

3.1.3) Marge bénéficiaire nette

Méto a une marge bénéficiaire nette de 3,5% en 2010, ce qui représente une hausse de 10% par rapport à 2009. L'amélioration de ce ratio entre 2009 et 2010 peut être expliquée par une hausse du chiffre d'affaires, qui a battu tous les records en 2010 et un bénéfice net qui a également connu une augmentation de 10, 6% comparativement à 2009. Également, ajoutons que Méto maîtrise bien ses charges d'exploitation, tel que nous le verrons plus loin. Toutefois, la moyenne de l'industrie pour ce ratio étant de 4%, Méto n'offre pas une performance qui lui permet de se démarquer de l'industrie. Les principaux acteurs du secteur sont en forte compétition et le ralentissement de l'économie favorise la prudence des consommateurs.

3.2) Analyse de l'activité d'exploitation

3.2.1) Marge bénéficiaire d'exploitation

Méto a une marge bénéficiaire d'exploitation de 5,16% en 2010, soit une augmentation de 5% par rapport à 2009, mais ce résultat est un peu moins élevé de celui de l'industrie (5,85%). Ceci témoigne que Méto est compétitif par rapport au reste de l'industrie et que ses charges d'exploitation sont bien contrôlées.

3.2.2) Rotation de l'actif

Méto a un taux de rotation de l'actif de 2,35 comparativement à 2,48 pour l'industrie. Méto gère donc ses actifs de manière très similaire à ses concurrents de l'industrie. Encore une fois,

comme Métro a acquis plusieurs nouveaux magasins, cela affecte le ratio de rotation de l'actif à la baisse.

3.3) Analyse du financement

3.3.1) Levier financier

Le ratio du levier financier de Métro a diminué de 4% pour atteindre 1,97 et s'éloigne donc de la valeur de l'industrie (2,22). "Plus ce ratio est élevé, moins la part des actionnaires dans le financement des ressources est élevée. (Laroche, p. 236)" En 2010 pour 1.97 \$ d'actif Métro possède 1 \$ en capitaux propres, il ne profite donc pas considérablement du levier financier. Ceci confirme que les investisseurs courent davantage de risques que les créanciers, car 51% de l'actif est financé par les capitaux propres. Malgré le fait que Métro soit en phase d'expansion, il semble qu'il sous-utilise le financement des banques et autres créanciers. Par rapport à la compétition, la société demeure plutôt très prudente et souhaite parallèlement diminuer ses dettes.

3.3.2) Effet de levier

Métro profite d'un effet de levier en augmentation de 4% pour atteindre 14,5% en 2010. Ceci nous confirme que Métro sait faire de l'argent avec celui des autres : ses actifs ont un rendement de 16%, même si le financement lui coûte 2% en intérêt.

3.3.3) Endettement

L'endettement de Métro (Passif total/Actif total) est de 0,49% en 2010 contre 0,51% en 2009. Comme on l'a vu, la stratégie de financement ne repose pas sur la création de dette. Encore une fois, cela peut potentiellement s'expliquer par un ralentissement de l'économie et par le fait que Métro ne souhaite pas prendre davantage de risque financier en créant de la dette supplémentaire. Comme nous le verrons plus tard dans l'analyse, bien que Métro affiche une rentabilité croissante, le ratio relatif aux paiements des intérêts de Métro est toujours sous la moyenne de l'industrie.

3.3.4) Endettement à long terme par rapport aux capitaux propres

En 2010, le ratio d'endettement à long terme par rapport aux capitaux propres de Métro perd 3% pour atteindre 41% par rapport au 38% de l'industrie. La dette à long terme n'ayant pas changé, c'est l'augmentation des capitaux propres et spécialement les bénéfices non répartis -une hausse de 12,24% comparé à 2009- qui fait surtout baisser ce ratio.

3.3.5) Couverture des intérêts

En 2010, le ratio de couverture des intérêts de Métro est de 13 en augmentation de 13%, mais il est très éloigné de l'industrie, celui-ci se chiffrant à 25. Comme on le constate à la lecture du compte de résultat, depuis 2008, Métro a réussi à réduire ses frais financiers et ses charges d'intérêts. Ceci, combiné à l'augmentation du ratio de couverture des intérêts, est un signe d'une saine gestion financière et d'une santé florissante. (Larouche, p. 239) Bien que Métro ne semble pas favoriser un endettement accru depuis 2008, la portion de la dette à long terme ne subit pas non plus de variation substantielle. On peut penser que la charge d'intérêts de Métro porte en partie sur la dette à long terme. On peut également penser que le fait que Métro soit

peu enclin à s'endetter davantage repose en fait sur son incapacité à le faire. Comme son ratio est nettement inférieur à celui de l'industrie, les créanciers peuvent potentiellement souhaiter une amélioration de celui-ci avant de prêter davantage de capitaux à la société.

3.4) Analyse de liquidité / solvabilité

3.4.1) Fond de roulement

En 2010, le fond de roulement de Métro est de 1,09 par rapport à 1,4 pour l'industrie. Métro possède 1.09 fois d'actif à court terme pour rembourser son passif à court terme. Ce ratio a régressé de 1,15% par rapport à 2009. Cette baisse peut être expliquée par une baisse de l'actif à court terme de 2,12% en 2010, conjuguée à une baisse du passif à court terme de 0.98%.

3.4.2) Liquidité relative

En 2010, le ratio de liquidité relative de Métro est de 0,46 par rapport à 0,61 pour l'industrie. Le poste le plus important de l'actif court terme de Métro est les stocks (699,3M\$), puisqu'il s'agit d'une entreprise de commerce de détail et que l'inventaire de ses pharmacies est très coûteux. L'importance des stocks explique en partie pourquoi le ratio de liquidité est plus faible que ceux de ces compétiteurs. On peut aussi en conclure que Métro prend plus de risque avec sa trésorerie que le reste de l'industrie.

3.4.3) Contribution au fond de roulement d'exploitation

En 2010, la contribution au fond de roulement d'exploitation passe de 5 jours en 2009 à 3 jours en 2010. En effet, il s'écoule en 2010 seulement 3 jours entre le moment de l'encaissement et le décaissement des sommes relatives à l'exploitation de Métro. Cela signifie que Métro a les ressources nécessaires pour payer ses fournisseurs à temps. Avec les données disponibles, nous pouvons seulement calculer le délai de recouvrement des clients qui est resté stable à environ 10 jours entre 2009 et 2010. Le coût des ventes n'étant pas disponible, nous devons émettre l'hypothèse générale que soit le délai d'écoulement des stocks est devenu plus important, soit que le délai de règlement des fournisseurs est plus court. Puisqu'au bilan il y a une diminution du poste créditeurs, il est plausible de croire que c'est le délai d'écoulement des stocks qui ait augmenté. Cela pourrait être causé par le fait que la société a augmenté ses stocks notamment par l'ouverture de plusieurs nouveaux magasins, qui doivent bâtir leur clientèle pour pouvoir écouler leurs stocks.

4) Conclusion

À la lumière des éléments présentés précédemment, nous pouvons désormais émettre quelques constats. Tout d'abord, nous pouvons affirmer que les finances de Métro inc. sont saines. En 2010, la société a réalisé une bonne performance dans un contexte économique difficile. Son bénéfice net est en constante croissance, son endettement et ses coûts d'opération sont contrôlés et la société génère suffisamment de trésorerie pour répondre à ses engagements, subvenir aux besoins de ses activités d'exploitation et financer ses projets d'expansion.

Toutefois, malgré une performance intéressante au niveau du bénéfice net, Métro est moins performant que le reste de l'industrie, comme nous l'avons constaté lors de l'analyse des ratios. Bien que Métro ait mis en place plusieurs mesures dans le but de contrôler le coût de ses ventes et ses charges d'exploitation, ceux-ci sont demeurés relativement stables lorsque calculés en fonction du chiffre d'affaires (93,41% en 2010 et 94,21% en 2009). Donc, nous pouvons émettre l'hypothèse que si Métro désire rejoindre ou dépasser les ratios de l'industrie, il devra augmenter ses efforts visant à diminuer le coût de ses ventes et ses coûts d'exploitation. Malgré tout, la société demeure très près des valeurs moyennes de ses concurrents donc même si les ratios de Métro sont inférieurs à ceux de l'industrie, la société demeure un important concurrent dans son secteur d'activité.

Enfin, nous avons vu que Métro génère beaucoup d'encaisse avec son exploitation (547,8M\$) et qu'elle conserve beaucoup de trésorerie et d'équivalent de trésorerie (214,7M\$). Nous avons aussi vu que bien que ses activités d'investissement aient augmentées de 31,3%, Métro a diminué ses activités de financement notamment par le rachat de ses actions, le versement d'importants dividendes (6,2M\$) et un remboursement de sa dette à long terme (10,1M\$). L'entreprise aurait pu effectuer des placements avec ses surplus de trésorerie et chercher du financement extérieur, afin de financer des activités d'expansion et ainsi profiter de son effet de levier de 14,5%, plutôt que de les financer à même ses revenus, ce qu'elle n'a pas fait. Plusieurs hypothèses peuvent expliquer ce choix de gestion. Peut-être que Métro désire diminuer son endettement afin d'améliorer ses ratios financiers dans un contexte économique difficile. Ou, peut-être que Métro accumule ses liquidités et diminue ses activités de financement dans l'objectif d'effectuer des investissements majeurs en 2011. En diminuant son endettement, Métro aura accès plus facilement à du financement à des taux avantageux. Cette dernière hypothèse semble se vérifier puisque la société prévoyait faire des investissements en immobilisations et en actifs corporels en 2011 pour un montant de 225 M\$, et qu'elle s'est effectivement portée acquéreur des marchés Adonis et de son grossiste Phoenicia, spécialisés dans l'alimentation ethnique.

5) Bibliographie

Métro Inc. May Repurchase Up To 6,000,000 Class A Subordinate Shares; Declares Quarterly Dividend, 26 jan 2010

<http://www.reuters.com/finance/stocks/MRUa.TO/key-developments/article/1804731>

Métro Inc. Declares Quarterly Dividend And Normal Course Issuer Bid Program, 11 Aug 2010

<http://www.reuters.com/finance/stocks/MRUa.TO/key-developments/article/1956259>

Métro avale Marché Adonis

<http://argent.canoe.ca/lca/affaires/quebec/archives/2011/10/20111026-084457.html>