

Le
Bulletin

L'ILEC

M E N S U E L

■ EUROPE
DE LA DISTRIBUTION

LES TRAVAUX D'HERCULE

Editorial

page 2

VINGT-TROIS PAYS À LA LOUPE

Entretien avec Simon Parienté

page 1

LE PODIUM OU LE RETRAIT

Entretien avec Christian Devismes

page 7

UN AVENIR OUVERT

*Entretien avec Patrick
de Saint Martin*

page 8

■ CONSOMMATION
DES MÉNAGES

CROISSANCE ZÉRO EN SEPTEMBRE

page 11

Europe de la distribution

■ Vingt-trois pays à la loupe

Les distributeurs à implantation surtout locale et à capital familial, exploitant principalement des supermarchés, affichent des taux de rentabilité supérieurs à ceux des commerçants globaux ou des mouvements d'indépendants. La distribution européenne était engagée en 2006 dans une tendance à la consolidation des implantations et à l'augmentation des taux de marge qui a globalement amélioré sa rentabilité. Mais deux ans plus tard, tous ne sont pas également armés pour affronter la crise.

Entretien avec Simon Parienté, professeur à l'Institut Administration Entreprise (IAE), université de Toulouse-I

Votre étude¹ des performances de la distribution européenne de produits de grande consommation (PGC) est fondée sur trois indicateurs (capital employé, actifs comptables et capitaux propres). Quel est le plus pertinent, et l'est-il également pour tous les acteurs ?

Simon Parienté : En théorie, on peut obtenir de l'information financière sur l'efficacité de la gestion après avoir calculé deux taux de rentabilité, une performance intrinsèque, ou économique, et un retour sur capitaux propres. Le premier indicateur renseigne sur la rémunération globale des deux catégories d'apporteurs de capitaux que sont les actionnaires et les prêteurs. Il s'agit là d'une rentabilité calculée hors considérations financières, c'est-à-dire hors intérêts versés aux prêteurs. Le second indicateur, le rendement des capitaux propres, ne concerne qu'une catégorie d'investisseurs, les actionnaires. C'est une rentabilité résiduelle, qui présente la particularité de subir l'influence des choix de financement (parts respectives des capitaux propres et des dettes). La rentabilité économique est significative lorsqu'elle est calculée avec une contrepartie de dettes financières exclusivement. Le doute sur le contenu des dettes figurant

(suite page 3)

Les travaux d'Hercule

Hercule de l'analyse économique, Simon Parienté s'attaque, dans la présente livraison de votre *Bulletin*, à tout le commerce, ou presque, de vingt-trois pays européens. Déployant une énergie comparable à celle dépensée par le héros en compagnie des cinquante filles du roi Thespios, il nous révèle tout ce que vous avez toujours voulu savoir sur la distribution sur le Vieux Continent et que vous n'avez pas osé demander.

Le panorama est impressionnant, mais pas exhaustif. L'Allemagne y ressemble à la Pologne d'après 1795 : rayée de la carte. Les principaux distributeurs du pays, à commencer par Lidl et Aldi, font preuve d'une telle discrétion qu'ils échappent à notre enquêteur, pourtant émule d'un autre Hercule – non pas romain mais belge –, puisque assez subtil pour avoir reconstitué presque tout l'organigramme de nos chers discompteurs indépendants.

Avec le recul du temps, alors que nous nous débattons dans la crise, 2006 fait figure d'*annus mirabilis*. Dans l'ensemble, la rentabilité s'améliore par rapport à l'année précédente. L'effet de levier par l'endettement joue à plein et ne suscite nulle crainte de toxicité. Dans les pays du sud de l'Europe, le crédit fournisseurs amplifie la création de richesse par le recours à la dette.

Il se confirme qu'au grand jeu du commerce, mieux vaut jouer sur son terrain. Partout, le plus profitable des acteurs est l'équipier local, surtout s'il utilise le format du supermarché, supérieur à l'hypermarché, et s'il excelle dans la vente de marques propres. C'est ainsi que sortent du lot Mercadona en Espagne, Esselunga en Italie et Colruyt en Belgique. Le modèle dit « *local familial* » s'avère ainsi le plus performant. La raison en est que ses représentants pratiquent « *un meilleur contrôle des consommations des biens et des services... conséquence d'une stratégie interentreprises d'impartition efficace et peu protocolaire, de la part de distributeurs au plus près de leur marché domestique* ». Qu'est-ce à dire ? Petits arrangements entre amis ? En tout état de cause, votre éditorialiste ne jouit pas du monopole de l'abstrus.

Les indépendants, si puissants en France, ne figureraient pas, à en croire Simon Parienté, dans le haut du classement. Cela prouve, suggère Christian Devismes, à quel point ils sont bien gérés. Car le but de l'indépendant n'est pas de dégager un profit d'exploitation, mais de se constituer un patrimoine. Derrière la SARL ou la SA(S), cherchez la SCI ! De même, derrière le bilan, allez débusquer l'historique et les principes comptables appliqués, remarque le banquier, habitué à critiquer plus qu'à lire les comptes, en quoi il n'a sans doute pas tort, même s'il lui faut beaucoup s'échiner pour paraître parler au nom de la vérité, du fait de son métier, par les temps qui courent.

Pour en revenir à Hercule, il faut se rappeler qu'il est né sous le nom d'Héraclès des amours de Zeus avec l'épouse d'Amphitryon, ainsi devenu une sorte d'archétype de la déconvenue conjugale. La comparaison esquissée par Patrick de Saint Martin entre Tesco et Carrefour suggère l'idée que l'Anglais tient de Zeus et Carrefour, hélas, du roi de Thèbes. De façon générale, force est de constater, une fois de plus, que la distribution française, hier triomphante en Europe et dans le monde, se tient sur le reculoir. À ce point que Patrick de Saint Martin conclut sèchement : « *Aujourd'hui Tesco est le seul distributeur capable de s'implanter dans n'importe quel pays.* »

C'est désormais à Lars Olofsson le Suédois, véritable ami de l'Ilec, qu'il appartient de reprendre le flambeau. Souhaitons qu'il vienne à bout des douze travaux et au-delà qui l'attendent et que, à la suite du numéro deux mondial revigoré, nos enseignes repartent de l'avant. Mais attention, l'Anglais est perfide et l'Allemand moins que jamais rayé de la carte.

Dominique de Gramont

dans la base de données nous a incité à calculer un taux complémentaire de rentabilité économique, le rendement de l'actif, qui se fonde sur tous les actifs comptables, y compris ceux financés par des crédits d'exploitation. Ce taux, plus faible par construction, prend en considération la totalité des dettes, donc le total du bilan, ce qui rend moins gênante la présence éventuelle de dettes commerciales dans les dettes financières.

L'indicateur le plus pertinent, pour tous les acteurs, est celui qui informe sur ce que rapporte la totalité du capital engagé dans une affaire, à la condition que les comptes intègrent toutes les immobilisations utilisées pour produire le résultat. Afin d'en avoir l'assurance, même approximative, une estimation des murs extériorisés a été effectuée, qui évite d'aboutir à des taux artificiellement élevés.

La rentabilité économique est le socle de la rentabilité des capitaux propres. Sans un noyau dur de rentabilité du capital engagé ou de rendement de l'actif, il n'y a pas de possibilité de retour significatif pour le propriétaire (rendement des capitaux propres).

Entre marge opérationnelle et rotation des capitaux, qu'est-ce qui contribue le plus à la rentabilité des grands distributeurs en Europe ?

S. P. : Dans le secteur atypique de la grande distribution, caractérisé par un cycle d'exploitation court à deux étapes et une valeur ajoutée plutôt faible, la rotation du capital est, par principe, une variable déterminante. Cela étant, d'un point de vue dynamique, ce sont les sociétés dont la marge opérationnelle est flexible qui sont les plus performantes. Nous observons, quelle que soit la zone géographique, Europe du Sud et occidentale, Scandinavie ou l'Europe de l'Est, un tassement de la rotation des actifs, et une certaine élasticité des marges (hormis en Europe de l'Est).

Les groupes locaux à capital familial de l'échantillon figurent parmi les distributeurs les plus performants. Ils ne sont pas meilleurs parce que la rotation de leurs actifs est plus forte, elle est comparable à celle des distributeurs à implantation mondiale, mais en raison de marges opérationnelles significativement plus élevées. Après estimation des murs extériorisés, le taux de marge brute d'exploitation des locaux à capital familial

s'élève à 6,62 %, au lieu de 5,45 % pour l'ensemble des distributeurs globaux, la rotation du total des actifs étant du même ordre dans les deux catégories (1,8). La contribution de la marge à la rentabilité a déjà été observée à propos des industriels et des distributeurs français².

Pourriez-vous expliciter ce qu'est « l'effet de levier » ?

S. P. : L'effet de levier concerne l'endettement susceptible d'améliorer l'enrichissement des actionnaires. Fondamentalement, la rentabilité des capitaux engagés a deux composantes, la rentabilité intrinsèque, ou économique, et un surplus de profitabilité imputable au risque pris en matière de structure financière, l'endettement utilisé comme levier. Cette majoration est fonction de l'écart entre la rentabilité des actifs et le coût de la dette. Elle est également influencée par l'importance du crédit fournisseurs, dès lors que la rentabilité économique est adossée au total du bilan.

En somme, plus fort est l'endettement, plus grand est le risque supporté par le distributeur, et meilleure est l'espérance de rémunération offerte aux actionnaires, pour compenser l'instabilité attendue du rendement des capitaux propres et l'éventuel effet de ciseaux (rentabilité économique inférieure au coût des dettes).

L'effet de levier ne renvoie-t-il pas au concept de « création de valeur » que vous utilisez dans d'autres travaux³ ? Pourquoi ne pas avoir retenu cet indicateur ici ?

S. P. : L'effet de levier pourrait, par l'intermédiaire du coût du capital, renvoyer à la création ou destruction de valeur. Par principe, des modalités avantageuses de financement sont de nature à diminuer le coût des ressources et à augmenter la valeur créée, pour une rentabilité donnée du capital investi. Une structure financière dominée par des fonds propres coûte plus cher que des ressources à effet de levier. Dans la chaîne des PGC, par exemple, les ressources des distributeurs sont moins onéreuses que celles de leurs fournisseurs, parce qu'elles sont moins composées de capital-actions. La création de valeur est donc plus facile en situation de coût du capital réductible. L'indicateur de création de valeur n'a pas été retenu ici, en raison de l'étendue géographique de l'échantillon (vingt-trois pays), qui complique la

«Au Royaume-Uni, dans les pays scandinaves et en Europe de l'Est, les décalages de paiement sur achats de marchandises sont relativement faibles. Le crédit fournisseurs est plus significatif en Grèce, au Portugal, en France et en Espagne.»

collecte des données de marché nécessaires au calcul du rendement requis par les actionnaires.

De quoi l'endettement est-il constitué ? Comment évoluent les parts du crédit fournisseurs et du crédit bancaire ?

S. P. : Sur l'ensemble de l'échantillon (128 entités, 2 684 sociétés, 450 milliards d'euros de produits d'exploitation), le crédit fournisseurs représente le troisième poste de ressources, après les capitaux propres et les dettes à long terme. Cette réalité varie néanmoins d'un pays à l'autre ou d'un ensemble stratégique à l'autre. Au Royaume-Uni, dans les pays scandinaves et en Europe de l'Est, les décalages de paiement sur achats de marchandises sont relativement faibles, moins de 20 % du total de bilan. Le crédit fournisseurs est plus significatif en Grèce, au Portugal, en France et en Espagne, où il peut dépasser 50 % des dettes totales (Grèce). De leur côté, les groupes familiaux recourent au crédit fournisseurs dans des proportions supérieures à celles des groupes globaux et des mouvements d'indépendants.

Le modèle qui privilégie un faible endettement (Royaume-Uni, pays scandinaves, Espagne, Suisse et Belgique) est-il plus sain et plus pérenne ?

S. P. : Les modèles auxquels vous faites référence sont, d'une manière générale, sains et pérennes pour une raison simple. La rentabilité des capitaux propres est adossée à une forte rentabilité intrinsèque. Une fluctuation des taux d'intérêt a moins d'impact sur l'enrichissement des actionnaires, lorsque l'endettement est faiblement utilisé en tant que levier. C'est ainsi que la rentabilité des capitaux propres des distributeurs portugais est plus fragile que celle du britannique Tesco. Chez les premiers, la part de la rentabilité économique est faible dans la formation du rendement des capitaux propres (16 %) ; chez Tesco, elle est de 32,1 %.

Comment s'explique la meilleure performance des distributeurs que vous qualifiez de « locaux familiaux » ?

S. P. : Les distributeurs locaux à capital familial affichent, depuis quelques années déjà, des taux de rentabilité supérieurs à ceux des autres ensembles stratégiques d'acteurs, distributeurs intégrés à implantation mondiale, ou groupements d'indépendants ou de coopératives. Cette supériorité s'explique par un meilleur contrôle des consommations de biens et de services. C'est, semble-t-il, la conséquence d'une

stratégie interentreprises d'impartition efficace et peu protocolaire, de la part de distributeurs au plus près de leur marché domestique. L'importance relative des marques de distributeurs (MDD) est une autre variable explicative, malgré un traitement interne de la logistique qui élève l'importance relative des coûts salariaux. Chez l'espagnol Mercadona, les MDD atteignent près de 50 % des marchandises vendues, et cela se retrouve dans la contraction des consommations intermédiaires exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires (cinq points de moins que Carrefour Espagne). Selon Nielsen, c'est en Espagne que la part de marché des produits sous marque propre aurait le plus augmenté, depuis le milieu de 2007.

Le format supermarché semble le plus performant. Est-ce pour des raisons conjoncturelles ou structurelles ? Sa supériorité se vérifie-t-elle dans tous les pays ?

S. P. : D'une manière générale, que ce soit en France ou dans toute l'Europe, le grand supermarché s'avère être la formule efficiente. Nous avons pu le

démontrer, formellement, avec des données françaises et une analyse technique de classification⁴. Il semble bien que cela soit le reflet d'une tendance lourde. Les distributeurs locaux les plus rentables, Mercadona en Espagne, Esselunga en Italie ou Colruyt en Belgique, sont des exploitants de supermarchés. En Europe de l'Est, où la part des hypermarchés dans le parc

de magasins est relativement forte (13,8 %, au lieu de 8,8 % pour l'Europe méridionale et occidentale, et 6,7 % pour la Scandinavie), les performances des acteurs sont médiocres. Nous ne pouvons avancer d'autres éléments chiffrés plus fins, dans la mesure où l'étude a porté sur les acteurs, pas particulièrement sur les formats.

La performance plus élevée des distributeurs intégrés est-elle surtout manifeste en moyenne européenne, ou s'observe-t-elle dans chaque pays ? Ce constat n'est-il pas contradictoire avec le fait que le supermarché est le format le plus performant, les intégrés gérant davantage d'hypermarchés ?

S. P. : Une répartition de toutes les sociétés de l'échantillon (2 684) en deux populations d'acteurs, les distributeurs intégrés (375 milliards de CA) et les groupements d'indépendants ou de coopératives (80 milliards de CA) montre qu'effectivement le premier groupe de sociétés est, globalement, plus rentable que le second. Il s'agit d'un constat en moyenne européenne, pour reprendre votre expression. Compte tenu de

la disponibilité des données comptables, le sous-ensemble des indépendants est largement représenté par les distributeurs français, italiens, suisses et scandinaves. Les magasins exploités par ces enseignes sont, pour beaucoup, des supermarchés, mais le parc total des acteurs est en définitive relativement disparate, avec des hypermarchés (Leclerc) ou des *superstores* (Migros) et des magasins de proximité (Coop). De même, on trouve du côté des intégrés un grand nombre d'hypermarchés, mais, dans les filiales des groupes très internationalisés (Carrefour, Auchan, Casino...), tout comme chez les locaux, où cela est encore plus marqué (Colruyt, Esselunga, Mercadona, Sainsbury...), figurent de nombreux supermarchés. Carrefour possède en Espagne beaucoup plus de supermarchés (magasins Dia compris) que d'hypermarchés. La recension, pour Auchan, donne le même résultat. Pour leur part, les locaux à capital familial sont, dans une large mesure, des sociétés de supermarchés.

Il est par conséquent difficile de dire que les intégrés représentent des hypermarchés et les indépendants des supermarchés. La réalité du parc de magasins est plus complexe. Ajoutons que la partie de l'étude portant sur les intégrés et les indépendants vise principalement à apprécier l'impact de la forme organisationnelle sur la rentabilité.

Qu'est-ce qui explique que la rentabilité des distributeurs d'Europe orientale soit plus faible ?

S. P. : La faiblesse constatée du retour sur investissement en Europe orientale me paraît transitoire. On assiste à des désengagements dans les pays de cet espace géographique, mais, en même temps, à des consolidations de positions (Tesco), comme si attendre était une option pertinente. La Slovénie échappe à cette observation de médiocrité des performances.

L'insuffisance des taux de rentabilité en Europe orientale a des origines diverses : des habitudes de consommation effectuées dans le cadre d'un tissu commercial qui ne peut que se concentrer progressivement ; un pouvoir d'achat insuffisamment généralisé qui rigidifie la marge ; un tissu de grandes surfaces qui semble avoir privilégié plus qu'ailleurs l'hypermarché ; un moindre financement externe visible, dans la structure du retour sur capitaux propres. En Europe de l'Est, l'endettement ne contribue qu'à hauteur de

30 % à l'enrichissement des propriétaires (60 % dans les autres groupes de pays).

La bonne performance d'un distributeur comme le finlandais Rautakirja n'est-elle pas l'effet d'une faible concurrence sur son marché national ?

«Un parc assez homogène, le retour dans les centres-villes, le contrôle des consommations intermédiaires et un développement international sélectif ont fait la force de Tesco.»

S. P. : Elle s'explique par la singularité, payante, du commerce exercé (kiosques), qui oblige par ailleurs à la pratique de marges élevées, pour compenser une rotation des actifs qui ne peut être forte. C'est plus cette spécificité commerciale que l'absence de concurrence, sur un marché dominé par Kesko, qui justifie cette situation favorable, au regard de la rentabilité des capitaux employés.

Comment s'explique l'excellence de Tesco ? Et la moindre performance de Carrefour ?

S. P. : Trois pistes explicatives sont à explorer. Tout d'abord, le numéro un britannique possède un parc de magasins moins hétérogène, mieux configuré, que celui du français, avec une formule (Tesco Express) qui lui a permis de bien réinvestir dans les centres-villes, là où le pouvoir d'achat des consommateurs est élevé. Carrefour a probablement pâti d'une identité visuelle trop imparfaite (multiplicité des formats et des marques) et d'une exposition à la trop grande taille de ses hypermarchés qui a contrarié la productivité générale. Il faut avoir à l'esprit que les plus grandes surfaces du parc Carrefour représentent le quart de ses ventes, et davantage encore en termes de résultat. La réponse stratégique est venue, mais tardivement, avec une réduction programmée de la taille des très grands formats (audit mené actuellement sur une quarantaine d'hypermarchés français) et la création de Carrefour Express (Espagne) et de Carrefour Market (France).

La deuxième explication concerne le contrôle des consommations intermédiaires et la stratégie d'intégration verticale déguisée, efficace, du britannique. Avec les données comptables relatives à la France et à la Grande-Bretagne seulement, on trouve des écarts significatifs en matière de gestion des consommations de biens et de services (sept points de moins en faveur de Tesco). Cela ne peut que rejaillir sur la hauteur des marges et sur la valeur d'entreprise.

Enfin, Tesco a choisi un développement international mesuré et tardif, tout en se montrant très sélectif sur

les investissements de croissance externe, en Asie et en Europe de l'Est spécialement. Carrefour s'est montré plus dispersé, avec un développement qui ne s'est pas toujours effectué dans le cadre d'une logique de croissance rentable, l'obligeant parfois à se désengager, comme au Portugal, en Slovaquie ou en Suisse.

Qu'est-il possible de dire de la performance du maxidiscompte, alors que votre échantillon ne comprend pas les grandes enseignes allemandes de circuit, dont les données comptables ne sont pas accessibles ?

S. P. : Vous avez raison, le maxidiscompte européen est imparfaitement représenté dans l'échantillon, en raison de la difficulté rencontrée pour réunir une information suffisante sur Lidl et Aldi. De ce fait, les conclusions (essoufflement financier de la formule), à partir de 263 sociétés françaises et européennes, ce qui n'est tout de même pas insignifiant, sont susceptibles de biais. Nous devrions disposer en 2009 de plus d'informations sur le maxidiscompte allemand, et obtenir des résultats de plus grande portée générale.

Quels vous paraissent être les distributeurs les mieux armés pour traverser la crise financière ?

S. P. : A des degrés divers, tous les distributeurs seront touchés, plus encore dans les pays où la crise financière se double d'une crise de la consommation des ménages. Les sociétés bien armées sont celles dont les actifs stratégiques patrimoniaux sont les mieux adaptés à un état récessif (maxidiscompteurs probablement), celles qui adossent leur activité à un bilan bien structuré (solide en fonds propres) et qui ont su gérer le cycle d'exploitation avec des marges confortables, spécialement par une bonne connaissance de leur marché domestique et par un contrôle judicieux des consommations de biens et de services. Le belge Colruyt, l'espagnol Mercadona ou Tesco devraient traverser la crise sans trop de dommages. En France, Casino, moins exposé par ses formats et par leur localisation, pourrait s'en sortir mieux que Carrefour. Casino s'est ainsi un peu moins déprécié que son rival, - 33 % contre - 43 %, en 2008 (du 1^{er} janvier au 17 novembre). Quant à Colruyt, il a non pas perdu, mais gagné 6 % dans la même période.

Propos recueillis par Jean Watin-Augouard

1. Cf. encadré ci-contre et Résultats financiers dans la grande distribution européenne en 2006, « *Cahiers de l'Ilec* », www.ilec.asso.fr, 2008.

2. Cf. Bulletin de l'Ilec n° 394, « *Performances financières comparées des industriels et distributeurs français de PGC* », octobre 2008.

3. *Ibid.*

4. *Ibid.*

Un panorama des performances

L'étude du Pr Parienté *Résultats financiers de la grande distribution européenne en 2006* actualise et enrichit un travail dont la dernière livraison remontait à 2006 (cf. *Bulletin de l'Ilec* n° 374) et portait sur des données 2005. Le nombre de pays étudié a singulièrement augmenté, de huit à vingt-trois ; 2 684 sociétés, représentant un chiffre d'affaires de 450 milliards d'euros, sont étudiées. Leurs performances financières sont analysées selon la zone géographique, le format, l'orientation stratégique et la forme juridique des acteurs. Simon Parienté distingue trois espaces multinationaux : Europe méridionale et occidentale, Scandinavie et Europe de l'Est. Il observe quatre groupes d'acteurs que sépare leur stratégie d'implantation : les distributeurs globaux (Carrefour, Leclerc, Tesco, Aldi, Auchan...), les locaux à direction familiale (Mercadona, Esselunga, Colruyt...), les locaux indépendants (Système U, Eroski, Migros...) et les locaux propriétés de sociétés d'investissement (Morrison, Kesko, Sainsbury...). Il distingue en outre deux formes d'organisation : les groupes intégrés, et les indépendants et coopératives.

Trois taux rendent compte de la performance. La rentabilité économique s'exprime sur la base de l'ensemble du capital employé par la société. C'est le « rendement du capital engagé » (RCE, ou *Roce*, pour *return on capital employed*). Elle s'exprime aussi par le « rendement de l'actif » (RDA, ou *ROA* pour *return on assets*), qui se fonde sur tous les actifs du bilan. La rentabilité financière s'exprime, sur la base des seuls capitaux qu'ont avancés les actionnaires, par le « rendement des capitaux propres » (RCP, ou *ROE*, *return on equity*).

Dans l'ensemble, l'année 2006 s'est soldée par une progression de la rentabilité de la distribution européenne. Comme en 2005, les sociétés « *locales à capital familial* », comme l'espagnol Mercadona, affichent les meilleures performances par la rentabilité des capitaux employés. L'auteur l'explique pour partie par une gestion très efficace des « *consommations intermédiaires* » (c'est-à-dire les achats des marchandises, ainsi que les charges externes telles que publicité, loyers, transport, prestations de personnel extérieur, honoraires).

Simon Parienté met également en exergue l'endettement utilisé comme effet de levier, qui améliore l'enrichissement des actionnaires, aussi longtemps que la rentabilité des actifs dépasse le coût des capitaux empruntés. Mieux vaut donc s'endetter que d'injecter des fonds propres, et telle est la stratégie des sociétés locales à gestion familiale. Un autre fait saillant est que les distributeurs intégrés sont en 2006 globalement plus performants que les indépendants et les coopératives, car ils affichent un meilleur taux de marge et une meilleure rotation du capital. Enfin, l'étude confirme la tendance à l'essoufflement du format de l'hypermarché, au profit du supermarché.



Le podium ou le retrait

Selon le critère retenu, rentabilité ou dynamisme commercial, groupes intégrés et indépendants se disputent les premières places. La répartition de celles-ci diffère d'un pays à l'autre, mais elles sont toujours chères. Le mouvement de concentration n'est pas achevé.

Entretien avec Christian Devismes, analyste financier de la distribution chez CIC-Crédit mutuel Securities

Quels sont selon vous les points majeurs de l'étude du Pr Parienté ?

Christian Devismes : Trois points majeurs s'en dégagent. Le premier, l'information selon laquelle l'évolution des *rendements des capitaux engagés* (qui mesurent la « *rentabilité économique* ») serait positive en 2006, semble contredite par nos études, du moins en ce qui concerne la France.

Le deuxième point intéressant est le lien étroit existant entre l'effet de levier, les réglementations nationales et la structure juridique des opérateurs. L'effet de levier est ainsi plus important en Europe du Sud (France comprise) qu'en Europe du Nord, un écart qui reflète les différences dans les modalités de fonctionnement du crédit fournisseurs (un système plus employé en Europe du Sud). L'effet de levier est également plus important dans les groupes intégrés que chez les indépendants et les coopératives, un écart lié à la surface limitée des petites et moyennes entreprises et qui d'ailleurs freine l'expansion de ces enseignes à l'international.

Le troisième point est que les groupes intégrés seraient plus performants que les groupes indépendants... En France, les indépendants n'ont pas de leçon à recevoir des groupes intégrés ! Et une question se pose, sur le mode de calcul des loyers « *estimés* ». Comment le sont-ils, en fonction de quel type de groupe ? Cela crée un biais, car la plupart des indépendants ont créé des sociétés civiles immobilières à fin d'optimisation fiscale. Les loyers alors payés par ces sociétés de distribution sont supérieurs à ceux qu'acquittent un groupe comme Carrefour, par exemple. Aussi la rentabilité des

centres Leclerc est-elle en réalité plus élevée que celle affichée.

Parmi les instruments de mesure de la rentabilité des distributeurs européens, lequel est selon vous le plus pertinent ?

C. D. : Le *rendement des capitaux propres* (ou ROE) est très dépendant des principes comptables divers et des événements qui concourent, année après année, à la détermination des fonds propres inscrits au bilan. Ces derniers sont plus le fruit de l'histoire des groupes qu'ils ne constituent, à nos yeux, un agrégat économique vraiment pertinent.

Le *rendement de l'actif* (ou ROA) est imprécis : pour les actifs immobilisés, les écarts d'acquisition sont-ils pris en compte ? S'ils le sont, méthode à nos yeux la plus juste, ils pèsent sur le rendement de l'actif des groupes qui font des acquisitions. Si on ne les prend pas en compte, on gonfle un peu le rendement de l'actif...

Ma préférence va donc vers le *rendement des capitaux engagés* (actifs plus besoin en fonds de roulement), car les actifs sont dilués et le besoin en fonds de roulement, qui intervient dans le calcul de ces capitaux, est une des composantes clés des modèles économiques des différents distributeurs.

Intégré ou indépendant, quel est selon vous le modèle le plus rentable ?

C. D. : En toute logique, et compte tenu de l'importance de la massification, de la taille et de nombreuses synergies, c'est le modèle intégré qui semble plus rentable. Les services d'appui n'y sont pas dupliqués.

Pour autant, en termes de dynamique commerciale, les indépendants sont mieux placés, car ils sont, somme toute, un assemblage de PME gérées au quotidien, de manière plus stricte. Il est plus difficile pour un industriel de négocier avec un patron de magasin qui en est le propriétaire qu'avec un salarié d'un groupe intégré. Avec la loi Galland et le vieillissement de la pyramide des âges des entrepreneurs indépendants, la rumeur courait qu'en France certaines de ces enseignes

ne survivraient pas. On voit où elles sont aujourd'hui ! Leclerc et Système U ont été plus performants que la moyenne.

■ *Quel est le format le plus rentable, super ou hypermarché ?*

C. D. : Sur les marchés matures d'Europe continentale, où la consommation devient plus ciblée, plus opportuniste, le supermarché est en tête. On n'achète plus sa télévision chez Carrefour. Dans les pays émergents, où la consommation est encore dans une phase de massification, c'est l'hypermarché qui prime, comme le prouve le développement sous ce format de la plupart des acteurs nationaux et internationaux : Walmart, Carrefour ou Tesco.

■ *La grande distribution consomme-t-elle trop de capitaux ?*

C. D. : Non, car l'essentiel de ses actifs se trouve dans l'immobilier. Pour consommer encore moins de capitaux, elle doit ne plus être propriétaire des murs. Reste que les engagements liés aux loyers peuvent à long terme fragiliser le modèle économique, en raison d'un possible effet de ciseaux.

■ *Quel peut être l'impact de la crise économique sur le secteur ?*

C.D. : Depuis maintenant trois ans, la grande distribution se concentre et se rationalise, comme l'attestent les nombreuses opérations de cession et de recentrage de tous les groupes. Ils savent que leurs perspectives de rentabilité à long terme, sur un marché donné, dépendent de la place qu'ils y occupent ou qu'ils peuvent espérer y occuper sans surinvestir à tous crins.

Etre sur le podium, c'est s'assurer une rentabilité décente sur la plupart des marchés (en oubliant les marchés en situation de surcapacité...). Etre à côté du podium, ou pis noyé dans la masse du peloton, c'est la garantie de prendre plus de coups que l'on ne pourra en donner. Les ventes ou échanges d'actifs vont donc continuer. A condition que les acteurs trouvent du financement, ce qui peut être problématique aujourd'hui, compte tenu de la crise.

Propos recueillis par J. W.-A.



Un avenir ouvert

Après l'expansion, le recentrage. Le dynamisme de la distribution, souvent associé aux groupes intégrés, pourrait demain l'être aux indépendants, qui bénéficient de plus de souplesse pour s'adapter aux particularités locales.

Entretien avec Patrick de Saint Martin, cabinet d'études Vigie

■ *Comment a récemment évolué le paysage de la distribution européenne ?*

Patrick de Saint Martin : L'expansion tous azimuts des distributeurs européens est terminée. On assiste à une période de recentrage des distributeurs sur les métiers qu'ils maîtrisent parfaitement. Ce recentrage, à la fois professionnel et géographique, s'opère en vue d'objectifs de rentabilité optimale.

Cela explique l'importance des retraits : Delhaize a revendu ses activités en Slovaquie, en République tchèque, à Singapour et en Thaïlande ; Edeka s'est

retiré d'Autriche et du Danemark ; Carrefour a quitté totalement la Suisse, la République tchèque, la Slovaquie, la Corée du Sud, le Mexique, le Chili ; dans d'autres cas, il se concentre sur un format (Minipreço au Portugal) au lieu de deux, ou deux formats (hypermarchés et discompte en Chine) au lieu de trois.

■ *Parmi les indicateurs de la rentabilité des distributeurs européens proposés par Simon Parienté, quelle est, selon vous, la plus pertinente ?*

P. S. M. : Apprécier la rentabilité des opérateurs, qu'ils soient industriels, financiers ou distributeurs, ne peut s'effectuer à partir d'une seule mesure. Il n'y a pas de mesure plus pertinente qu'une autre dans les trois proposées par Simon Parienté. Mesure unique signifie souvent mesure inique. La juxtaposition de plusieurs indicateurs est pertinente. C'est d'autant plus vrai que le stade de développement de la distribution est très variable selon les parties de l'Europe.

■ *Comment expliquer la plus faible rentabilité de la distribution en Europe de l'Est ?*

P. S. M. : Cette plus faible rentabilité a plusieurs causes. La première est la priorité, sauf exception, accordée à l'hypermarché pour se développer. Or ce format paraît le plus difficilement rentabilisable.

La deuxième raison est le coût élevé du foncier. L'arrivée d'un distributeur occidental dans un nouveau pays provoque immédiatement une flambée des prix des terrains à bâtir, sans commune mesure avec le développement du pays. L'exemple de l'Ukraine est significatif à cet égard.

La troisième raison a trait à l'intensité de la concurrence entre les arrivants. La Roumanie en témoigne, avec la bataille opposant Real, Carrefour, Auchan et Cora. La course à la primo-installation n'est le plus souvent pas favorable au compte d'exploitation !

Pourquoi les hypermarchés seraient-ils plus difficilement rentabilisables que les supermarchés ?

P. S. M. : Parce qu'ils réunissent des formats de tailles très diverses. Il serait nécessaire de mesurer la rentabilité des hypermarchés en les répartissant par tranches de surfaces de vente, pour répondre précisément à votre question.

Aujourd'hui, on constate une forte déflation des prix dans les secteurs non alimentaires porteurs (électronique de loisirs, communication...). C'est une source de baisse de la rentabilité pour les hypermarchés, qui développent ces produits, à la différence des supermarchés. L'hypermarché est en permanence à la recherche de nouveaux gisements de croissance hautement rentables. Son développement s'est réalisé à partir de cette nécessité de renouvellement. Aujourd'hui, il doit bâtir un nouveau modèle pour assurer son avenir.

Quelle stratégie privilégier, celle de la marge ou celle du volume ?

P. S. M. : Privilégier la marge est une erreur stratégique majeure. Euromarché a disparu pour avoir pratiqué une politique tarifaire hors marché. Colruyt développe avec succès son format discompte, car les consommateurs constatent par eux-mêmes que le positionnement en prix annoncé est effectivement pratiqué (étiquettes rouges). Privilégier le volume paraît moins dangereux, à partir du moment où la masse critique est atteinte, pour un réel pouvoir de négociation. C'est toute la

différence entre le couple Aldi-Lidl et Plus. La bonne stratégie est celle qui concilie la marge et le volume.

Le modèle qui privilégie un faible endettement (Royaume-Uni, pays scandinaves, Espagne, Suisse, Belgique) est-il plus sain et plus pérenne ?

P. S. M. : Privilégier un faible endettement paraît, surtout aujourd'hui, plus sain et plus pérenne. D'un autre côté, l'exemple portugais montre que les deux grands distributeurs locaux utilisent avec un certain succès le levier de l'endettement. Le cas de Sonae Distribuição est significatif, puisque ce distributeur accélère son développement tant dans le circuit alimentaire (achat des hypermarchés Carrefour) que dans le non-alimentaire (lancement de nouveaux formats, achat des magasins Boulanger). Cette politique d'endettement est peut-être à relier à la taille du marché local (Portugal ou Pays-Bas).

A l'opposé, la Suisse montre qu'un marché bien tenu par deux distributeurs ne nécessite pas d'investissements importants, car le niveau de concurrence est faible. L'arrivée d'un nouvel opérateur sur un petit marché provoque une recomposition (cas de Colruyt en Belgique). Aldi est encore trop faible en Suisse pour changer la donne.

Comment expliquer le cas Tesco ?

P. S. M. : Ce cas d'école montre d'abord qu'il est indispensable d'être un numéro un local incontestable pour se développer à l'international. Il faut rappeler que le commerce britannique bénéficie de la bienveillance de l'autorité de la concurrence locale (Competition Commission), qui considère que le marché alimentaire propose « *a good deal for consumers* ».

La réussite de Tesco s'explique d'abord par un formidable pragmatisme. Il se concentre sur quelques marchés par continent, sans saupoudrage. Il utilise alternativement la croissance externe (hypermarchés Hymall en Chine) et l'importation directe *ex nibilo* (Etats-Unis). Aujourd'hui, Tesco est le seul distributeur capable de s'implanter dans n'importe quel pays.

Comment expliquer la défaillance de Carrefour ?

P. S. M. : En France, la défaillance de Carrefour provient essentiellement de sa politique de prix. C'est une courbe sinusoïdale depuis le début de la décennie.

Il en résulte une mauvaise image en termes de prix chez les consommateurs. Leclerc a parfaitement su exploiter cette défaillance et s'approprier le territoire des prix, où ses magasins ne sont pourtant pas toujours les mieux placés ! Mais, à la différence de Carrefour, l'obsession du prix l'a toujours emporté chez l'immense majorité des adhérents de Leclerc. Le changement annoncé de directeur général chez Carrefour illustre la nécessité de la continuité dans la politique de prix d'une enseigne.

■ *La performance de Rautakirja (Finlande) est-elle due à l'absence de concurrence ?*

P. S. M. : Le niveau de performance d ce distributeur est un cas à part dans l'étude de Simon Parienté. En effet, il est essentiellement présent dans des circuits très particuliers : les kiosques et la distribution de presse. Ce modèle est très difficilement exportable, car très lié à des habitudes culturelles spécifiques.

■ *Pourquoi les intégrés sont-ils plus performants que les groupes d'indépendants ou de coopératives ?*

P. S. M. : Les années 2005 et 2006 retenues dans l'étude de Simon Parienté ont permis aux distributeurs intégrés d'être plus rentables que leurs concurrents indépendants. En particulier, leur taux de marge est plus élevé et leurs coûts salariaux sont plus faibles. Il n'est pas sûr que ce constat soit permanent. L'année 2007 a été caractérisée par une amélioration des résultats des indépendants. L'année 2008 sera intéressante à analyser, notamment pour apprécier l'impact de la récession et la répercussion des mesures prises pour la combattre, chez les différents types de distributeurs. Il faut reconnaître aux indépendants une réactivité plus forte aux situations locales. Les décisions trop centralisées font rarement bon ménage avec le commerce.

■ *Quel est le potentiel de développement du maxidiscompte ?*

P. S. M. : Les deux champions du circuit, Schwarz Gruppe et Aldi, font partie des cinq distributeurs alimentaires européens dont le chiffre d'affaires a le plus augmenté entre 2003 et 2007, avec des progressions de 41 % et 32 %. Leur développement est loin d'être achevé, que ce soit en Europe de l'Ouest (Royaume-Uni, France...) ou en Europe de l'Est (Bulgarie, Roumanie...).

De manière plus générale, les magasins maxidiscomptes répondent à des attentes bien précises, valables dans tous les pays européens. Ce circuit est partagé entre cinq acteurs principaux, ce qui constitue un extraordinaire atout pour son développement. Il n'y a plus de place pour d'autres opérateurs, la seule exception étant l'enseigne Biedronka en Pologne.

Conscients de cette problématique, les distributeurs russes essaient d'accélérer l'implantation du discompte, pour faire barrière aux distributeurs étrangers. Mais

ils ne sont pas encore confrontés au maxidiscompte. Le potentiel de développement de celui-ci est encore très important en Europe. La crise financière et économique l'accroît. Le maxidiscompte bénéficie d'une force de frappe inégalée, car appartenant à un petit nombre d'opérateurs. Aucun autre format de magasin alimentaire ne bénéficie d'un tel avantage concurrentiel.

Propos recueillis par J. W.-A.



Au sommaire du prochain numéro :

L'information du consommateur

Consommation des ménages

Croissance zéro en septembre

Dans les circuits à dominante alimentaire (incluant le maxidiscount et les circuits spécialisés), la période allant du 8 septembre au 5 octobre a vu se poursuivre la baisse en volume des achats de produits de grande consommation (PGC), par rapport à la même période de 2007 (Cf. tableau de la neuvième période, page suivante).

En valeur, les marchés étaient en stagnation de période à période, pour la première fois depuis janvier 2007 (où ils n'avaient gagné que 0,1 %). En moyenne mobile sur douze mois, depuis le pic atteint en mars dernier (+ 3,8 % par rapport à mars 2007), la croissance du chiffre d'affaires des grandes surfaces s'est érodée, revenant à 2,9 %.

Si le prix du panier demeure orienté à la hausse (de 4,6 %), à considérer la moyenne des douze derniers mois, il a enregistré en septembre dernier, par rapport au même mois de 2007, sa progression la moins forte depuis cinq mois (4,2 %).

A la différence des périodes précédentes, la tendance des achats de féculents est redevenue positive en volume d'une année à l'autre, comme si les hausses de prix enregistrées dans cette catégorie de produits affectaient désormais moins les comportements.

Les produits du petit-déjeuner, les biscuits sucrés ou les fromages, mal orientés de période à période au mois d'août, ont renoué en septembre avec une tendance positive. Les aides à la cuisine, les boissons rafraîchissantes sans alcool (BRSA), les alcools, la charcuterie et la saurisserie demeurent favorablement

orientés en volume, mais leur progression par rapport à l'année précédente s'amenuise. Toutes les autres catégories tirent le marché vers le bas.

Par grands rayons, les replis les plus spectaculaires concernent, en volume, les liquides (- 10 %), et en valeur l'hygiène-beauté (- 11,3%). Les premiers souffrent au premier chef de la désaffection pour l'eau minérale (- 7,4 % pour les seules eaux plates). En hygiène-beauté, toutes les catégories sont à la peine ; sur douze mois, le prix du panier rempli dans ce rayon est désormais en déflation (- 0,2 %).

«Au vu de l'évolution du prix du panier moyen, la déflation s'installe dans les produits de beauté.»

L'entretien ne s'en sort guère mieux, enregistrant avec les produits pour le linge la plus forte baisse en volume sur douze mois (- 8,6 %), toutes catégories de PGC confondues – et la deuxième baisse, de période à période.

Globalement, le tiers du marché correspondant aux produits d'épicerie réunit les catégories qui résistent le mieux à la dépression ambiante, à l'exception des aliments infantiles.

F. E.



Neuvième période, du 8/9 au 7/10/2008
et évolutions par rapport à la période correspondante de l'année antérieure

Indices Ilec-TNS (source : panel de consommateurs Worldpanel)

| EN % | PART DE MARCHÉ EN VALEUR | VALEUR | | VOLUME | | PRIX DU PANIER | |
|--------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|
| | | PÉRIODE À PÉRIODE | DOUZE MOIS | PÉRIODE À PÉRIODE | DOUZE MOIS | PÉRIODE À PÉRIODE | DOUZE MOIS |
| | | TOTAL MARCHÉ PGC | 100,0 | 0,0 | 2,9 | -3,2 | -1,4 |
| ÉPICERIE | 32,3 | 2,9 | 3,7 | -1,0 | -0,9 | 4,0 | 4,5 |
| PETIT DEJEUNER | 4,9 | 3,2 | 3,4 | 1,8 | 0,1 | 1,4 | 3,3 |
| CONFISERIE | 3,7 | 0,3 | 3,1 | -4,1 | -1,4 | 4,6 | 4,5 |
| ALIMENTS POUR ANIMAUX | 2,5 | 1,0 | 3,4 | -1,1 | -2,2 | 2,0 | 5,7 |
| PLATS CUISINES | 1,3 | -4,3 | 2,2 | -6,1 | -2,6 | 1,9 | 4,9 |
| FECULENTS | 1,7 | 23,1 | 15,0 | 4,2 | -2,3 | 18,2 | 17,7 |
| AIDES A LA CUISINE | 5,4 | 4,8 | 2,9 | 1,4 | 0,3 | 4,2 | 3,2 |
| CONSERVES DE LEGUMES | 1,8 | -1,4 | 5,7 | -5,8 | -0,1 | 4,6 | 5,8 |
| BISCUITERIE SUCREE | 2,4 | 9,2 | 3,4 | 1,6 | -2,0 | 7,5 | 5,5 |
| ALIMENTS INFANTILES | 1,2 | -12,7 | -3,0 | -9,2 | -0,9 | -3,3 | -1,5 |
| PRODUITS APERITIFS | 1,6 | 3,3 | 1,9 | -3,2 | -2,5 | 6,7 | 4,4 |
| PATISSERIE INDUSTRIELLE | 2,3 | 2,6 | 3,3 | -0,6 | -1,1 | 3,2 | 4,4 |
| CONSERVE DE POISSON | 1,1 | 9,4 | 5,0 | -1,7 | -2,7 | 11,3 | 7,9 |
| LIQUIDES | 10,7 | -0,6 | 2,5 | -10,0 | -5,5 | 10,5 | 8,4 |
| BRSA | 3,8 | 2,9 | 6,7 | 0,2 | 0,7 | 2,8 | 6,0 |
| ALCOOLS | 3,6 | 3,3 | 3,3 | 0,9 | 0,9 | 2,4 | 2,4 |
| BIERES ET CIDRES | 1,2 | -5,2 | 0,9 | -7,3 | -4,7 | 2,2 | 5,9 |
| EAUX | 2,1 | -9,6 | -4,5 | -15,4 | -8,6 | 6,8 | 4,5 |
| ENTRETIEN | 8,8 | -4,6 | -2,4 | -6,8 | -4,2 | 3,1 | 2,1 |
| DROGUERIE | 0,7 | -4,3 | -4,6 | -9,9 | -9,2 | 6,9 | 5,2 |
| TOTAL NETTOYANTS | 1,5 | -3,1 | -1,6 | -4,0 | -3,2 | 1,4 | 1,9 |
| PAPIER | 3,6 | -1,0 | 0,2 | -4,1 | -2,2 | 3,7 | 2,6 |
| ARTICLES MENAGERS | 1,0 | -3,4 | -1,8 | -3,1 | -1,8 | 0,0 | 0,1 |
| ENTRETIEN DU LINGE | 2,0 | -11,8 | -6,6 | -14,3 | -7,5 | 3,6 | 1,1 |
| HYGIENE BEAUTE | 9,1 | -11,3 | -2,4 | -4,2 | -1,2 | -2,5 | -0,2 |
| CAPILLAIRES | 1,5 | -7,5 | -2,3 | -9,6 | -3,8 | 2,3 | 1,5 |
| HYGIENE CORPORELLE | 3,9 | -10,8 | -2,4 | -9,2 | -4,0 | -0,5 | 1,8 |
| SOINS ET BEAUTE | 2,7 | -13,3 | -3,3 | -7,2 | -1,5 | -6,5 | -1,8 |
| PARAPHARMACIE | 1,0 | -13,0 | 0,8 | -4,5 | -1,1 | -8,9 | 1,9 |
| PRODUITS FRAIS LS | 39,0 | 1,8 | 5,0 | -2,1 | -0,2 | 4,3 | 5,4 |
| ULTRAFRAIS | 7,6 | 2,0 | 3,0 | -2,7 | -3,0 | 5,2 | 6,3 |
| BEURRE ŒUFS LAIT | 6,1 | 6,4 | 10,8 | -2,3 | -1,7 | 9,0 | 12,7 |
| SURGELES | 7,0 | -6,2 | 1,9 | -6,6 | -0,5 | 0,4 | 2,4 |
| CHARCUTERIE LS | 5,6 | 3,7 | 5,0 | 1,6 | 3,2 | 2,1 | 1,7 |
| TRAITEUR LS | 5,1 | -2,1 | 4,0 | -3,3 | 1,4 | 1,5 | 2,6 |
| FROMAGES LS | 6,4 | 7,8 | 7,1 | 0,2 | -0,1 | 7,6 | 7,2 |
| SAURISSERIE ET POISSON | 1,2 | 7,7 | 4,7 | 3,8 | 2,1 | 3,8 | 2,5 |

* PGC : produits de grande consommation - BRSA : boissons rafraîchissantes sans alcool - NC : non communiqué - LS : libre service (produits frais préemballés)

Bulletin de l'Institut de liaisons et d'études des industries de consommation

Directeur de la publication : Dominique de Gramont – Editeur : Trademark Ride, 93, rue de la Santé, 75013 Paris (tél. 01 45 89 67 36, fax 01 45 89 78 74, jva@tmride.fr, www.trademarkride.com) – Rédacteur en chef : Jean Watin-Augouard – Secrétariat de rédaction et contact : François Ehrard (01 45 00 93 88, francois.ehrard@ilec.asso.fr) – Maquette et mise en pages : Graph'i Page (01 39 72 20 28, ividualie@orange.fr)
 Imprimé par : Imprimerie A. Mouquet, 2 rue Jean-Moulin, 93350 Le Bourget (tél 01 48 36 08 54) – ISSN : 1271-6200

Dépôt légal : à parution – Reproduction interdite sauf accord spécial