

B^{le} Bulletin de l'ilec

Ceci n'est pas une newsletter

PGC : les voies de la rentabilité

SOMMAIRE

QUESTION D'ANGLE

Éditorial page 2

PERMANENCES ET SINGULARITÉS

Entretien avec Simon Parienté, professeur émérite de finance à l'université de Toulouse 1 Capitole page 1

ADAPTATIONS COMMERCIALES

Entretien avec Jean-Daniel Pick, associé, EY page 6

POLITIQUE DE L'OFFRE

Entretien avec Cédric Ducrocq, PDG de Dia-Mart page 7

Permanences et singularités

La prime à l'export ou à la taille côté fournisseurs, au format de magasin grand supermarché et à la stratégie de marge côté distributeurs. Dans un contexte économique et réglementaire changeant, les années ont souvent confirmé voire accentué l'influence de certains facteurs sur la rentabilité des acteurs, qui n'en répondent pas moins à des modèles divers. Enseignements de la compilation de milliers de comptes sociaux.

Entretien avec Simon Parienté, professeur émérite de finance à l'université de Toulouse 1 Capitole

■ *Vous vous référez à plusieurs concepts dans vos analyses financières. En quoi l'un est-il plus pertinent qu'un autre ? Faut-il par exemple privilégier la rentabilité de tout le capital employé ou celle des seuls fonds propres ?*

Simon Parienté : Un taux de rentabilité doit toujours être un rapport entre un résultat et les moyens utilisés pour l'obtenir. Le numérateur du ratio est un solde de gestion et le dénominateur représente le capital investi, par tous les investisseurs ou par les seuls propriétaires. Les deux termes du ratio doivent être comparables. La *rentabilité économique* (rendement des capitaux engagés, ou *Rocè*) est celle que se partagent tous les bailleurs de fonds, actionnaires et prêteurs. La *rentabilité financière* (ROE) désigne la rémunération des propriétaires exclusivement : c'est un retour sur capitaux propres. *Rentabilité économique* et *rentabilité financière* sont des taux hors coût du capital investi. La double information sur le taux de rentabilité et le coût du capital livre un *enrichissement net* ou *création de valeur* (ou *destruction*) ; ce ratio relativise les rentabilités économique et financière, en chiffrant une rentabilité nette de coût financier (demande des investisseurs).

La *marge* rapportée au chiffre d'affaires est parfois qualifiée, à tort, de taux de rentabilité. La marge est en réalité l'une des deux variables explicatives du taux de rentabilité. L'analyste financier cherche à mesurer la rentabilité de trois formes de capitaux investis : l'actif économique, l'actif d'exploitation et les capitaux propres. L'*actif économique* est calculable par les emplois : immobilisations non financières, besoin en fonds de roulement et actif financier (il l'est aussi par les ressources : capitaux propres et empruntés). L'*actif d'exploitation* est constitué seulement des immobilisations et du besoin en fonds de roulement.

Deux taux de rentabilité sont ainsi chiffrables. Généralement, le retour sur capital calculé avec l'actif d'exploitation « *Rocè-AEX* » a plus de valeur informative, car il rend compte

(suite page 2)

Question d'angle

Le choix du périmètre d'un secteur, pas plus que celui des indicateurs permettant de juger de sa rentabilité ne va de soi. À songer à la situation financière d'une industrie comme l'automobile, il ne vient guère à l'esprit d'y dissocier la production de la commercialisation auprès du client final; il en va autrement en grande consommation où la seconde, dans la plupart des cas, est indépendante de la première et forte du grand nombre de points de vente qu'il faut à celle-ci pour toucher avec ses produits la plus vaste population. La grande consommation passe ainsi pour constituée de deux secteurs, avec d'un côté une industrie de capital, de l'autre une industrie de main-d'œuvre, dont les taux de rentabilité diffèrent structurellement.

L'une et l'autre n'en ont pas moins en commun une « chaîne de valeur », qui polarise aujourd'hui avec les États généraux de l'alimentation toutes les attentions, d'autant que du point de vue des consommateurs, la « grande conso » existe tout uniment, comme la banque ou l'automobile. La façon qu'ont les différents opérateurs d'optimiser leur rentabilité selon la position qu'ils y occupent répond chaque fois à des contraintes singulières et à des options stratégiques.

Côté industriels, le grand nombre d'acteurs couvre toutes les situations, de la moins à la plus rentable, et si les résultats sont si contrastés, la taille, souligne Simon Parienté, ressort comme un facteur largement corrélé à la solidité financière. Un propos étayé de plusieurs indicateurs et d'analyses récurrentes d'une profusion de comptes sociaux.

Côté distribution s'exprime une étonnante diversité de modèles, combinant périmètre d'activité, format des magasins, statut juridique, etc. À comparer la rentabilité de magasins intégrés avec celle d'indépendants, il est tentant d'oublier que les premiers peuvent ne pas être rentables, leurs résultats étant compensés dans les comptes d'un groupe, tandis que les autres sont obligés de l'être, et y parviennent par des voies contrastées : marges gonflées par des recettes immobilières, participations à des activités éloignées de leur cœur de métier qu'est la vente de PGC, tandis que d'autres fondent leur réussite sur la contraction des immobilisations et la rotation des capitaux.

Qui s'en sort le mieux? Simon Parienté décèle un effet de format favorable aux grands supermarchés et aux petits hypers. Le grand hyper patine, mais telle enseigne qui en exploite en nombre affiche la plus belle santé. Avec à l'esprit le cœur de métier du grand commerce, Cédric Ducroq fait état de sa confiance en la « résilience » de ce format et en la permanence de ses fondamentaux (le prix, le prix et le prix), et Jean-Daniel Pick loue le recentrage de son offre sur l'alimentaire : depuis des lustres qu'est annoncée la fin de l'hyper, il fallait qu'arrive le moment où l'oracle s'était, mais le jugement a gagné en prudence.

François Ehrard

>> suite de la page 1

de la rémunération des capitaux immobilisés dans le métier de l'entreprise, qu'il s'agisse d'un distributeur ou d'un industriel. Le *Roce-AEX* est plus à même de livrer une information sur la viabilité d'une entreprise dans son secteur. Le retour sur capital calculé avec l'actif économique (*Roce-AEC*), lui, est influencé par les revenus financiers. Pour telle société qui a des activités de fabricant mais pilote aussi un portefeuille de participations, le *Roce-AEC* est beaucoup plus fort que le *Roce-AEX*, en raison de l'importance des revenus financiers tirés du contrôle d'autres sociétés. Quant au rendement des capitaux propres (*ROE*), il est formé d'un socle fondamental (*Roce net d'impôt*) et d'un surplus dû à la prise de risque (endettement).

■ *Des capitaux peuvent-ils être réputés rentables sans « créer de la valeur » ?*

S. P. : Dans l'absolu, oui. Un capital est rentable dès lors qu'il est à l'origine d'un revenu résiduel positif. Mais il ne peut enrichir les parties prenantes que si le ratio acquis est supérieur à la demande des pourvoyeurs de fonds calée sur la prise de risque...

■ *Les indicateurs les plus pertinents sont-ils ceux couramment utilisés par les analystes boursiers ? Par les médias et l'opinion publique ?*

S. P. : *Roce* et *ROE* sont largement utilisés par les analystes boursiers dans leurs recommandations. Les sites d'information financière donnent d'autres points de repère se rapportant aux marges opérationnelles (excédent brut d'exploitation et bénéfice avant impôts), au résultat net par action ou au ratio d'endettement.

Lorsqu'une société est cotée, d'autres indicateurs sont employés, comme le *multiple de résultat net*, le *rendement en dividende* (résultat distribué comparé au cours) ou la *valeur actionnariale créée*, qui mesure l'enrichissement net d'une période rapporté à la mise initiale. Ces critères sont censés fournir l'appréciation externe d'une société par le marché. Pour bien faire, le diagnostic devrait se poursuivre par la recherche d'une corrélation entre cette perception et les fondamentaux internes (chiffres comptables).

Les indicateurs plus accessibles à l'opinion publique sont des flux (chiffre d'affaires), des soldes nets élémentaires (marge brute, valeur ajoutée, résultat d'exploitation...), des taux de marge et des postes de bilan qui informent sur l'endettement ou sur la taille des investissements. Mais ces informations brutes ne sont utiles que dans un dispositif comprenant un constat et une démarche explicative.

■ *La « création de valeur » définie comme un excédent de rentabilité n'est-elle pas réductrice, à l'heure où l'on parle de plus en plus de création de valeur sociétale, avec incidence sur la performance ?*

S. P. : Effectivement, on parle de plus en plus de création de valeur pour un grand nombre de parties prenantes, qui ne sont pas tous des apporteurs de capitaux. Parmi ceux que peut affecter la gestion d'une entreprise, on trouve les clients, les fournisseurs, les salariés, les managers, les médias ou encore l'État. S'en tenir aux propriétaires et aux prêteurs est un choix réducteur, mais il est commode puisqu'on peut, pour ces ayants-droit, estimer le coût des sommes mises à disposition. Pour les autres parties prenantes, l'analyse des conséquences des choix doit prendre une forme plus qualitative que formelle. Et l'incidence sur la valeur créée (ou détruite) des forces,

faiblesses, opportunités ou menaces propres à de nombreuses parties prenantes, dont les intérêts respectifs peuvent être divergents, est difficile à calibrer.

■ *Y a-t-il des normes de rendement requises ? Par qui ou de quel point de vue ?*

S. P. : L'apporteur de capitaux veut que son investissement lui rapporte le taux d'un placement sûr, majoré d'une prime de risque. Ce surcroît de rendement est fonction d'un facteur principal de risque, imputable à l'activité sociale, et d'une variable de nature à accroître l'instabilité du revenu futur, l'endettement financier.

Les données boursières sont utilisées pour déterminer les index de risque avant et après prise en compte des structures particulières de financement. Par exemple, les distributeurs supportent un risque économique supposé commun à tous les acteurs (« *bêta désendetté* » dans le vocabulaire des analystes) et un risque additionnel dû à la dette; c'est ainsi que, du fait de leur endettement, le coût des capitaux propres des distributeurs indépendants est en moyenne plus élevé que pour les actionnaires des distributeurs intégrés.

■ *Les déterminants de la performance des industriels de PGC ont-ils évolué depuis la crise de 2007 ?*

S. P. : Les fournisseurs de la distribution (3864 sociétés dans notre échantillon) affichaient en 2015 des *Roce* relativement comparables à ceux obtenus avec des comptes 2007 et 2008. En fait, c'est la structure des taux de rentabilité qui a changé. Les marges sont moins fortes aujourd'hui, et les coefficients de rotation du capital investi de meilleure qualité.

■ *Dans les industries de PGC, les différences de rentabilité se sont-elles creusées selon la taille des entreprises, et leur activité alimentaire ou non alimentaire ?*

S. P. : La population d'industriels du non-alimentaire ne représente que 24 % de l'ensemble des industriels de PGC. Outre le DPH (droguerie, parfumerie, hygiène), composante déterminante, figurent dans l'échantillon non-alimentaire des spécialistes d'articles de voyage, de papeterie, de sport, du jouet et de la reproduction d'enregistrement vidéo, formant un sous-ensemble « culture et loisirs ». Il ressort que ce sont les tout premiers acteurs du DPH qui tirent vers le haut les rentabilités brute et nette de l'échantillon non-alimentaire.

“Un chiffre d'affaires étranger qui progresse en pourcentage du CA total présente des inconvénients comptables (tassement du coefficient de rotation du capital investi), mais ils sont plus que compensés par les avantages, spécialement au-dessus de 50 % du CA.”

Dans l'alimentaire, ce sont les industriels des boissons rafraîchissantes qui sont les plus rentables, à l'opposé des industries de transformation-conservation de produits de base. Les premiers ont une structure du rendement parfaitement équilibrée, entre marge et rotation, alors que les seconds se caractérisent par des revenus résiduels faibles non compensés par un fort effet de volume.

Il y a par ailleurs une relation étroite entre la taille des sociétés et les retours sur capitaux investis, quelle que soit la nature de l'activité, alimentaire ou non. Les petites entreprises industrielles, entre 2 et 10 M€ de CA, affichent une rentabilité (*Roce*) deux fois moindre que celle des ETI dont le CA est supérieur à 500 M€. Les premières détruisent de la valeur, les secondes en créent largement. Trois variables différencient bien ces deux groupes: l'investissement d'exploitation (fort pour les petites entreprises), la marge (plus élevée pour les ETI) et le chiffre d'affaires étranger (30,5 % dans le groupe ETI, 13,3 % dans le groupe PME). En 2010, nous avons déjà observé que la taille

améliorait la rentabilité, mais la répartition des industriels selon ce critère était moins précise, puisqu'un unique seuil de CA avait été retenu.

■ *Le volume d'investissement connaît-il une évolution sensible depuis quinze ans dans les IAA françaises ?*

S. P. : Jusqu'en 2009-2010, l'investissement dans les IAA a suivi une évolution comparable à celle de toute l'industrie manufacturière. En 2010 a commencé une chute des investissements qui s'est poursuivie jusqu'en 2015 (moins 20 % par rapport à 2008 selon l'Ania). A priori, cette situation (baisse marquée des dépenses en capital) est la conséquence d'une dégradation globale des performances, dans un contexte peu favorable de hausse du prix des matières premières et de déflation pour les produits finis de grande consommation. Nos résultats 2015 portant sur les ensembles agrégés de sociétés de l'alimentaire sont effectivement moins bons que ceux obtenus avec les comptes 2008, sans que cet écart paraisse intégralement imputable à la différence des échantillons.

■ *Quelle est l'importance du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger dans la rentabilité des industriels ? Cette importance a-t-elle crû depuis dix-quinze ans ?*

S. P. : Le rôle positif joué par la dynamique à l'étranger avait

Industrie-commerce : disparité des besoins en capitaux

Deux facteurs se combinent qui permettent de mesurer la rentabilité sur les capitaux engagés. La rentabilité est le produit de la marge (résultat rapporté au chiffre d'affaires) par un coefficient de rotation du capital (chiffre d'affaires rapporté aux capitaux engagés). L'augmentation du coefficient de rotation correspond à une optimisation de l'outil productif, autrement dit à une maximisation des volumes.

La différence entre industriels et distributeurs tient aux besoins en capitaux. Ceux des industriels sont importants : usines (pour certains groupes en croissance, les investissements industriels représentent 3 à 4 % du CA annuel), R&D (1 à 2 % du CA pour les groupes innovants, voire plus), stocks de produits finis (et de matières premières et d'emballages).

L'activité des distributeurs est fondée sur l'acte d'achat-vente. Pour les magasins, les investissements de croissance sont assez simples : des murs (foncier), des caisses, des linéaires (dont les réfrigérés)... Le financement en est assuré dans une large mesure par le crédit fournisseurs. Particulièrement important pour la distribution, ce crédit interentreprises explique son faible besoin en capitaux.

déjà été mis en évidence dans nos études, et nos derniers travaux le montrent plus finement. Un chiffre d'affaires étranger (CAE) qui progresse en pourcentage du CA total présente des inconvénients comptables (tassement du coefficient de rotation du capital investi), mais ils sont plus que compensés par les avantages, spécialement lorsque le ratio CAE/CA est supérieur à 50 % : la marge des fournisseurs de la grande distribution est alors deux fois plus forte que celle de l'ensemble des fournisseurs. C'est considérable. Et l'effet net est largement positif, puisque le *Roce* des sociétés à CAE supérieur à 50 % est égal à 1,7 fois celui des sociétés à CAE inférieur à 50 %. Le premier groupe crée beaucoup de valeur, le second en détruit. Deux secteurs de l'industrie de PGC s'opposent sous l'aspect du CAE : parmi les 30 % les plus dynamiques en matière de CAE, on trouve cinq fois plus de sociétés du DPH que de la transformation-conservation de produits à base de viande, de poissons ou de fruits et légumes.

■ *Indépendants ou intégrés : depuis que vous étudiez la grande distribution, comment ont-ils évolué ?*

S. P. : Pour les intégrés Carrefour, Casino ou Auchan, la performance se déduit de l'analyse des comptes de ces sociétés, fréquemment établis par formats de magasins. Pour les groupements Leclerc, Intermarché et Système U, les comptes des magasins ne sont pas consolidés, puisqu'il n'y a pas de dépendance financière à une structure centrale de propriété : nous avons agrégé les comptes de 1737 sociétés, et recensé ceux d'un millier de franchisés à l'enseigne de distributeurs intégrés, des sociétés qui d'une certaine manière se conduisent comme des indépendants.

Selon l'une ou l'autre forme, la concentration s'est poursuivie dans la distribution, avec un poids affermi pour six grands acteurs seulement, et une évolution des résultats financiers qui paraît plus favorable aux distributeurs indépendants. Bien que les échantillons étudiés dans la plus récente étude ne soient pas tout à fait les mêmes que ceux du début des années 2000, il apparaît que les distributeurs indépendants enrichissent aujourd'hui davantage leurs parties prenantes que les intégrés. La valeur de ce constat est générale, établie avec des comptes agrégés comme avec des données individuelles (test sur les moyennes de groupe).

■ *Au vu des résultats financiers sur quinze ans, y a-t-il lieu de dire que l'hypermarché est essoufflé ?*

S. P. : Oui, l'hypermarché de grande taille (dans notre échantillon 508 magasins dont 228 Carrefour, 127 Auchan, 59 Cora et 94 indépendants ou franchisés) est devenu un format de magasin peu performant. Et c'est probablement le parc d'hypermarchés des intégrés, notamment celui de Carrefour et d'Auchan, qui est à l'origine de la diminution des performances du commerce intégré dans son ensemble, comparé au commerce indépendant (parmi les 50 plus grands hypermarchés français (2016) figurent 30 magasins Auchan et 15 Carrefour). Au début des années 2000, l'ensemble des distributeurs réunis, intégrés plus indépendants, paraissait plus performant que l'ensemble des industriels de PGC. Aujourd'hui, du fait des intégrés (Carrefour, Auchan et Casino essentiellement), la

distribution est globalement en retrait, mais le seul ensemble des 1737 indépendants est plus rentable que celui des 3864 industriels étudiés, singulièrement sous l'aspect du retour sur capitaux propres.

Le grand hypermarché est le moins rentable des formats, à l'inverse surtout du grand supermarché. Le grand hypermarché appauvrit les parties prenantes, ce qui n'était pas le cas avant 2010, tandis que le grand supermarché les enrichit.

■ *L'évolution de la législation commerciale, depuis le début des années 2000, a-t-elle eu des effets sur la rentabilité des distributeurs et les formats de magasin ?*

S. P. : Les réformes successives depuis la loi Galland (réintégration des marges arrière dans le prix de vente) ont été perçues comme un mouvement vers une totale liberté de négociation des prix, de nature à tendre les relations entre fournisseurs et distributeurs. Ces modifications législatives visant le seuil de revente à perte (SRP) et les prix (leur baisse) auraient pu corriger la structure du rendement en faveur du coefficient de rotation comme moteur de la rentabilité. Si le changement a eu lieu, il n'a pas été globalement perceptible. En admettant que la mutation financière se soit réellement

produite, elle a plutôt touché la rentabilité des indépendants, qui a été préservée voire bonifiée.

Un autre changement législatif me paraît avoir eu un effet plus manifeste dans un domaine non comptable en première lecture : la structure par format du parc de magasins. Ce changement est la suppression de l'autorisation des commissions départementales

d'aménagement commercial pour les ouvertures de surfaces inférieures à 1 000 m². Cette absence de permis a stimulé dans un premier temps le maxidiscompte, et ensuite, avec plus de succès en perspective, les magasins de proximité.

■ *La digitalisation a-t-elle amélioré le taux de rotation du capital investi et la rentabilité ?*

S. P. : La digitalisation du point de vente, en vue d'optimiser l'expérience d'achat par l'accroissement des services rendus ou la personnalisation de la relation (analyses comportementales), a très probablement un effet sur la rentabilité. Ces outils numériques permettent à un magasin de se démarquer et de tirer vers le haut à la fois les marges (offres individualisées de produits) et la fréquentation (volume d'affaires). Cette variable qualitative n'a toutefois pas été testée ; l'introduire dans un modèle prédictif de rentabilité exigerait un travail préalable de mesure catégorielle par société. Or c'est une information privée et stratégique qu'il serait difficile d'obtenir des magasins.

■ *Y aurait-il dans la grande distribution à dominante alimentaire, depuis ses origines, une tendance structurelle à la baisse des taux de rentabilité ?*

S. P. : Il est vrai que l'observation des agrégats de distributeurs depuis plusieurs décennies tend à accréditer cette hypothèse. Il semble aussi que cette baisse « structurelle » concerne la distribution intégrée et ses hypermarchés de grande taille plutôt que le commerce indépendant. La composition du parc de magasins et le mode de gouvernance exercent une influence

sur la performance globale, même si l'efficacité des formats évolue au fil du temps. L'hypermarché a connu plusieurs dizaines d'années de succès, jusqu'au début des années 2000, avant de décliner. Le maxidiscount est maintenant un format « sous-performant », alors qu'il a été en croissance et créateur de valeur du début des années 1990 à 2009. Aujourd'hui, le commerce de proximité, longtemps déconsidéré, est devenu un bon relais de croissance, avec une explosion des ouvertures (+ 50 % au cours des dix dernières années). Le drive peut lui aussi stimuler la rentabilité des acteurs si sa part de marché se consolide durablement.

■ *Quelles sont les différences fondamentales qui caractérisent les modèles respectifs de l'industrie et de la distribution, et leurs sources de création de valeur ?*

S. P. : J'ai cherché les sources de différenciation sur emplois et ressources dans les comptes agrégés de quatre mille fabricants et trois mille distributeurs. Il s'en dégage plusieurs différences intéressantes.

D'abord, la structure des emplois de l'ensemble industrie est plus équilibrée que celle de l'ensemble distribution : les trois « masses » possibles (immobilisations d'exploitation, besoin en fonds de roulement et actif financier) sont significatives, ce qui n'est pas le cas pour la distribution, qui n'a pas de besoin en fonds de roulement.

Ensuite, les ressources des industriels sont plus coûteuses que celles des distributeurs, puisque dominées par des capitaux propres. Et l'endettement financier net est prééminent chez les distributeurs, où il stimule la rémunération des propriétaires (effet de levier). Enfin, la rotation des capitaux investis est plus importante chez les distributeurs.

Une analyse de classification avec les données individuelles de plusieurs milliers de comptes a confirmé deux variables discriminantes, l'endettement et la rotation du capital, qui tirent côté distributeurs. Quatre autres variables discriminantes se dégagent, qui sont, dans l'ordre de leur importance managériale : la marge, qui tire côté industriel comme la rentabilité (*Roce*) ; l'âge de la société, critère important chez les industriels ; la forme juridique de la société anonyme simplifiée, plus fréquente chez les distributeurs

■ *Depuis deux décennies que vous étudiez la rentabilité de la grande distribution, l'échantillon que vous analysez a-t-il beaucoup changé ?*

S. P. : L'échantillon de distributeurs étudié depuis le début des années 2000 n'a pas beaucoup changé en nombre d'unités ni en volume d'affaires reconstitué. Nous avons régulièrement travaillé avec trois mille sociétés environ, soit des ventes de marchandises avoisinant 120 Mds € (plus de 70 % du CA français des grandes surfaces à dominante alimentaire), ce qui donne aux résultats une valeur incontestable.

Quant à l'échantillon des industriels, il a évolué pour être plus représentatif des industries de PGC, où l'alimentaire est dominant et le non-alimentaire largement représenté par le DPH. En outre, des grossistes, interlocuteurs des distributeurs au même titre que les industriels, ont été ajoutés. Cela donne un échantillon plus gros que celui des premières études, en CA reconstitué (près de 150 Mds d'euros) et en nombre de

sociétés. À notre connaissance, aucune étude financière aussi fine, sur l'industrie et la distribution de PGC, n'a porté sur un chiffre d'affaires et un nombre de sociétés aussi grands.

■ *Comment expliquer le retournement du commerce de proximité, considéré il y a vingt ans comme ayant peu d'avenir, et aujourd'hui relais de rentabilité majeur ? Et comment expliquer alors que les petits supermarchés soient globalement, selon vos travaux, moins performants que les grands ?*

S. P. : Les enseignes de proximité (Carrefour City, Franprix, Casino Shop, Shopi...) ont connu depuis le milieu des années 2000 un essor évident. On en comptait environ six mille en 2005. Leur nombre une douzaine d'années plus tard approcherait dix mille. Deux acteurs principaux dominent ce segment de marché, Carrefour et Casino, avec davantage de réussite financière apparente pour le premier.

Nos observations laissent entrevoir des ratios de rentabilité satisfaisants spécialement pour les magasins de relativement grande taille (CA supérieur à 3 M€) : notre échantillon de ces magasins (300 unités) crée de la valeur, mais l'amplitude de l'excédent ne semble pas encore bien chevillée. Avec les seuls magasins de proximité du groupe Carrefour, incluant la société

Carrefour Proximité France (prestataire de services), la tendance est plus favorable et mieux stabilisée.

Le magasin de proximité, en utilisant au mieux l'outil digital, joue bien de l'originalité, de l'attrait du cadre, de l'adaptation au type de clientèle, de l'offre de produits spécifiques, ou encore du service, notamment la livraison dans un contexte de vie urbaine réappréciée.

Il faut distinguer ces magasins, portant des enseignes distinctives, bien situés en

centre-ville, des petits supermarchés classiques plus dispersés géographiquement et moins originaux. Effectivement, ces supermarchés de taille courante, au CA compris entre 8 et 12 M€, dans notre étude, sont beaucoup moins performants que les grands supermarchés appartenant à la tranche 12-30 M€ de CA.

■ *Politique de marge ou de rotation, y a-t-il une option qui contribue plus efficacement que l'autre à l'enrichissement des distributeurs ?*

S. P. : Affermir les marges est un meilleur choix pour un distributeur que de s'efforcer à obtenir davantage de chiffre d'affaires sur le capital employé. Pour le montrer, nous avons regroupé les distributeurs rentables en deux catégories : ceux qui se caractérisent par une marge supérieure au ratio médian tout en ayant un coefficient de rotation relativement faible, et ceux qui ont les caractéristiques inverses. Les comptes une fois agrégés, les rentabilités brute (*Roce*) et nette (*EVA*) du premier groupe s'avèrent très supérieures à celles du second, par exemple supérieur à 50 % avec l'indicateur de référence *Roce-AEX*.

Cette supériorité de la marge sur la rotation se vérifie encore plus avec l'échantillon homogène des distributeurs indépendants. Par une régression logistique binaire, nous avons cherché à savoir quel facteur exerce le plus d'influence sur la probabilité que le distributeur crée de la valeur. Pour un même pourcentage d'augmentation de chacune des deux variables, il apparaît que consolider la marge est nettement plus intéressant que d'élever

“Dans la distribution, en pourcentage des produits d'exploitation, les coûts salariaux ne représentent que 11,3 %, loin des 85,7 % que pèsent les consommations de biens et de services.”

la rotation: la probabilité que l'événement advienne (*EVA* positif) est de 20 points supérieure.

Par rapport à une étude de 2006, pas de changement à cet égard: la stratégie de marge était déjà plus efficace. Et des travaux de 2008 ont livré des conclusions semblables dans une configuration différente de variables testées, incluant outre la taille la géographie du point de vente et sa structure financière. L'explication de cette suprématie pourrait être la suivante: sur un marché relativement inélastique, une hausse sensible de la rotation du capital est difficile à atteindre, parce que le chiffre d'affaires ne peut grossir énormément – contexte de relative stabilité prix-volumes ou investissements incompressibles. C'est ce que semblent révéler les variations annuelles limitées des ventes, tout comme la non-pertinence du taux d'investissement dans les analyses discriminantes. La différenciation entre opérateurs serait donc plus avantageuse ou plus facile par calibrage de l'offre, ou par minimisation des charges d'exploitation décaissables.

■ *Un distributeur doit-il toujours arbitrer entre compression de sa masse salariale et déflation à l'achat ?*

S. P.: La capacité d'un opérateur à accroître ses marges a plus d'impact sur la rentabilité que son aptitude à faire davantage de volume (rotation du capital investi), qu'il s'agisse d'un industriel (hypothèse intuitive) ou d'un distributeur (hypothèse contre-intuitive). Cela démontré, une question se pose, pour les distributeurs spécialement: les sociétés dont la marge est supérieure au taux médian des distributeurs réunis obtiennent-elles cet avantage préférentiellement par une gestion minimisée des consommations intermédiaires, ou par un contrôle des coûts salariaux ?

La démarche payante serait la négociation du distributeur avec ses fournisseurs, en vue de minimiser le coût des marchandises et, secondairement, les prestations de services. Pour le montrer, nous avons examiné la situation de distributeurs similaires, les indépendants et les franchisés des intégrés. De cet échantillon de sociétés se dégagent deux groupes, comprenant à peu

près le même nombre de sociétés, clairement différenciables par des stratégies mutuellement exclusives de maîtrise des consommations intermédiaires par rapport aux salaires, ou de maîtrise des salaires par rapport aux consommations intermédiaires.

Les tests sont sans ambiguïté: la variable de regroupement « maîtrise des consommations intermédiaires » réunit des sociétés qui présentent des marges quatre fois plus fortes, en moyenne, que celles du groupe « maîtrise des salaires », bien que cette charge contribue à différencier également les groupes de distributeurs à marge forte et faible.

■ *Chez les distributeurs, les sociétés qui protègent leur marge en contrôlant prioritairement leurs coûts salariaux sont-elles proportionnellement plus nombreuses qu'il y a douze ou quinze ans ?*

S. P.: La baisse des salaires et des charges sociales contribue à augmenter les soldes de gestion, mais cette politique nous a paru moins solide que le contrôle prioritaire des consommations intermédiaires en général.

Certes, la distribution peut être perçue comme une « industrie de main-d'œuvre », dans la mesure où 75 % de la valeur ajoutée revient au personnel (selon les comptes agrégés des trois mille distributeurs de notre échantillon). Mais en pourcentage des produits d'exploitation encaissables, les coûts salariaux ne représentent que 11,3 %, loin des 85,7 % que pèsent les consommations de biens et de services (ratios 2015). Les masses en jeu donc les marges de manœuvre ne sont pas les mêmes.

La référence au chiffre d'affaires comme variable à expliquer, pour évaluer les rôles respectifs des consommations intermédiaires et des coûts salariaux, aboutissait déjà à un résultat semblable il y a une dizaine d'années, avec toutefois des frais de personnel qui paraissaient exercer une influence un peu plus grande.

Bref, la tendance est à l'optimisation du coût des marchandises et des services, pour consolider les marges et obtenir des taux de rentabilité au-delà du rendement requis par les investisseurs.

Propos recueillis par Jean Watin-Augouard

Adaptations commerciales

Industrie et distribution: les deux versants de la « grande conso » diffèrent par leurs structures de coûts, mais pour la seconde comme pour la première la pertinence de l'offre est une clé de la rentabilité.

Entretien avec Jean-Daniel Pick, associé, EY

■ *Quelles sont les immobilisations les plus coûteuses, celles des distributeurs ou celles de leurs fournisseurs ?*

Jean-Daniel Pick: En règle générale, le métier de fabricant requiert plus de capital par unité de profit ou par unité de chiffre d'affaires, c'est un métier plus intensif en capital.

■ *Y a-t-il des indicateurs pertinents pour comparer les rentabilités d'activités aussi différentes que la distribution et l'industrie ?*

J.-D. P.: La meilleure métrique est celle du retour sur le capital engagé. La rentabilité exprimée en pourcentage du chiffre

d'affaires est une mauvaise mesure, pour cette raison que le métier de fabricant est plus consommateur de capitaux.

■ *Le fait pour un distributeur (Intermarché) d'avoir une activité industrielle en fait-il, du point de vue de la rentabilité des magasins, un modèle de distribution à part ?*

J.-D. P.: C'est évidemment un modèle unique en France, et une caractéristique sur laquelle l'enseigne communique, pour construire une image différenciée. Il existe quelques autres exemples en Europe: Migros en Suisse, Morrison's au Royaume-Uni.

■ *Les exigences des actionnaires sont-elles identiques pour les fabricants et les distributeurs ?*

J.-D. P.: Les sociétés cotées le sont sur un marché liquide et international. L'argent circule librement d'un pays ou d'un secteur à l'autre. Les exigences sont les mêmes.

■ *Dans quelle mesure le crédit fournisseur, lié à la longueur des délais*

de paiements, contribue-t-il aux résultats de la grande distribution ?

J.-D. P. : C'est la principale raison pour laquelle le métier de distributeur requiert moins de capital engagé que le métier de fabricant, en particulier dans l'alimentaire : le consommateur paie comptant, les fournisseurs sont payés avec un délai.

■ *Y a-t-il des signes que la course à la part de marché a porté préjudice aux résultats financiers d'une enseigne ?*

J.-D. P. : La course à la part de marché de façon débridée, oui ; de ce fait, la guerre des prix en alimentaire a fait pression sur les profits de tous les distributeurs, et poussé à la consolidation des achats. Leclerc maintient une pression constante sur les prix, quitte à pincer ses marges, car ses adhérents ont dans l'ensemble des horizons de temps de retour sur investissement qui sont plus longs que ceux d'une société cotée. Ils développent un modèle économique dans lequel l'hypermarché sert de locomotive à une galerie marchande qu'ils possèdent généralement. C'est ainsi que se crée une valeur patrimoniale dans la durée. Cela donne des marges de manœuvre à court terme.

■ *L'évolution récente de l'offre dans les hypermarchés, privilégiant l'alimentaire au détriment des rayons équipement, a-t-elle eu l'apparence d'un impact sur leur rentabilité ?*

J.-D. P. : Le problème général est que le non-alimentaire des hypermarchés a été de plus en plus attaqué par les distributeurs spécialistes, dont les plus efficaces offrent le meilleur des deux

mondes : des prix bas en entrée de gamme, et un bon niveau de service. Les hypermarchés ont donc vu leur marge se réduire en non-alimentaire globalement. Par ailleurs, les formats alimentaires de proximité ont gagné en attractivité (présence du frais, compétitivité en prix). C'est donc par nécessité que les hypermarchés ont renforcé l'attractivité de leur offre alimentaire, et ils ont bien fait.

■ *L'essor puis le reflux du maxidiscompte doit-il plus aux évolutions réglementaires ou au comportement des consommateurs ?*

J.-D. P. : C'est essentiellement dû à l'évolution de l'offre : des produits d'entrée de gamme très économiques ont été introduits en hypermarché ; le format supermarché a en règle générale amélioré sa compétitivité en prix ; les enseignes de maxidiscompte dont la proposition était uniquement centrée vers le prix bas ont décliné.

■ *Le reflux du maxidiscompte suggère qu'il y a aujourd'hui moins d'acteurs du commerce en situation de privilégier délibérément une stratégie de rentabilité par le volume (rotation du capital)...*

J.-D. P. : Il y a déclin global du maxidiscompte, mais qui masque des succès. Notamment de Lidl, qui a fait évoluer son concept pour incarner l'excellence du rapport qualité-prix en améliorant son offre (plus de produits frais) et en injectant quelques marques leaders pour accroître l'attractivité de l'enseigne.

Propos recueillis par J. W.-A.

Politique de l'offre

Tout en restant axée sur les fondamentaux que sont le prix d'achat et l'ampleur des volumes, la distribution française est devenue plus qualitative et intensive en capital. Effet de libres stratégies, sous la menace de contraintes comme le coût du foncier.

Entretien avec Cédric Ducrocq, PDG de Dia-Mart

■ *Indépendants, franchisés, intégrés : le statut juridique des distributeurs affecte-t-il en tant que tel leur rentabilité ? Et aujourd'hui plus ou moins qu'hier ?*

Cédric Ducrocq : Oui et non, ce qui détermine avant tout la rentabilité, c'est le chiffre d'affaires au mètre carré, l'efficacité achat-appvisionnement et la lutte contre l'embourgeoisement. Le statut affecte plutôt le rapport à la rentabilité : le groupe coté raisonne à six mois ; l'indépendant crée sa valeur en développant son activité, plus que par les dividendes à la fin de l'année.

■ *La taille des magasins est-elle un facteur fondamental de la rentabilité ?*

C. D. : Si vous n'avez pas le juste format de magasin au regard de l'emplacement, oubliez la rentabilité, que vous soyez trop grand ou trop petit. Cela posé, il y a des magasins très rentables de 100 à 10 000 m². Au-dessus, en revanche, cela va être de plus en plus compliqué, même

si les très grands hypermarchés historiques se montrent très résilients.

■ *Vaut-il mieux être spécialiste d'un format de magasin ou miser sur plusieurs ? Aujourd'hui plus ou moins qu'hier ?*

C. D. : Il y a une espèce de pensée unique en faveur du multiformat depuis dix ans. Ce n'est pas une fatalité. Les enseignes Mercadona, Esselunga ou Colruyt le montrent assez. Simplement, à partir de 15 % de part de marché environ, dans un pays qui est déjà bien équipé, il devient difficile à un distributeur de poursuivre sa croissance en restant monoformat.

■ *Les entreprises de distribution à capitaux familiaux ont-elles plus ou moins qu'hier une certaine prédisposition à la performance ?*

C. D. : À l'évidence, en France, les indépendants restent le modèle le plus dynamique. En revanche, on ne peut pas dire que Cora ou Auchan réussissent mieux que Carrefour ou Casino : c'est donc moins le caractère familial du capital qui compte que le mode de management des équipes et la capacité à fabriquer de l'énergie.

■ *Tous les distributeurs indépendants ont-ils le même type de stratégie ? Ou y a-t-il un modèle Leclerc ? Un modèle Intermarché ? Un modèle Système U ?*

C. D. : Historiquement, les modèles étaient très différents, voire antagonistes. Ils tendent à se rapprocher, en combinant une puissance

“Les besoins en fonds de roulement négatifs dus aux crédits fournisseurs longs ont favorisé la montée en puissance des indépendants pendant des décennies.”

nationale très grande avec la dynamique locale. Toutefois, il reste des écarts entre les trois modèles sur le plan culturel et sur le plan des fonctionnements concrets.

■ *Quels ont été les effets propres de l'évolution de la législation commerciale, depuis le début des années 2000, sur la rentabilité des distributeurs ? Certains modèles d'entreprises ou formats de magasins en ont-ils plus ou moins pâti ou profité ?*

C. D. : La moindre régulation des prix et une certaine permissivité sur les créations de moyennes surfaces ont intensifié la concurrence, ce qui favorise toujours les plus performants, aux dépens des moins en forme. Globalement, ceux qui avaient moins de gras s'en sont mieux sortis. Mais tout le monde a été sous pression.

■ *N'y aurait-il pas sur la rentabilité des magasins un impact démesuré des loyers immobiliers ?*

C. D. : Les loyers sont un problème immense en non-alimentaire, pour les enseignes spécialisées. En alimentaire, il me semble moins dramatique, d'autant que beaucoup de distributeurs sont propriétaires de leurs murs. Et en zone urbaine, certes c'est coûteux, mais les prix et les rendements compensent largement ce problème. Cela étant, si les trafics et les rendements continuent de s'effriter, les loyers actuels finiront évidemment par devenir insoutenables.

■ *Le modèle de distribution français (faible capitalisation et endettement élevé) s'oppose-t-il toujours au modèle anglais (politique de marge) ?*

C. D. : C'est beaucoup moins vrai que par le passé. Les besoins en fonds de roulement négatifs dus aux crédits fournisseurs longs ont favorisé la montée en puissance des indépendants pendant des décennies, mais aujourd'hui le métier est devenu assez intensif en capital, y compris pour eux.

■ *Lorsqu'un distributeur dit souhaiter privilégier la qualité de l'offre plus que le prix, est-ce un vœu pieu au regard des conditions de la rentabilité ?*

C. D. : Être *mass market*, ça consiste toujours à vouloir offrir une bonne qualité à un prix très bas. Il n'y a aucun contre-exemple durable. Tous les distributeurs mettent la pression sur les prix d'achat, et ils ont raison. Tous les industriels plaident pour la qualité des produits, et on les comprend. En alimentaire, la France a plutôt trouvé un équilibre depuis dix ans, avec une valorisation de l'alimentation autour du frais, de la nutrition, de la sensorialité, de l'hyperlocal, qui est une belle réussite collective. Je n'en dirais pas autant du non-alimentaire... Mais ce sont les ménages qui font leurs arbitrages prix et budgets, plus que les distributeurs.

■ *Les conditions sont-elles aujourd'hui réunies pour que des marques fortes contribuent à la rentabilité des enseignes ?*

C. D. : Les marques fortes développent le marché, créent le désir, dynamisent les catégories. Elles ont toujours contribué

à la rentabilité. Si la question est : l'espace marchand doit-il être subventionné par les marques pour qu'elles y expriment leurs univers de manière contrôlée, alors ma réponse est définitivement non. Pour une enseigne, faire ça, c'est une stratégie de faible.

■ *Les modèles de distribution assis sur des plateformes numériques sont-ils plus rentables que la distribution traditionnelle ?*

C. D. : Ils créent plus de valeur pour leurs actionnaires, par leur croissance et leurs cours de bourse. Donc d'une certaine manière, oui. Bien entendu, ils sont peu ou ne sont pas rentables en exploitation... mais quelle entreprise qui investit aussi massivement et fait 25 % de croissance tous les ans est rentable ?

■ *Politique de marge ou de rotation des volumes, y a-t-il une option qui contribue plus efficacement que l'autre à l'enrichissement des distributeurs ? Cela dépend-il de la cohérence de chaque modèle ?*

C. D. : Le *mass market* ne peut pas s'éloigner du volume. Il y a de grosses niches rentables pour des enseignes différenciées, comme Monoprix ou Wholefoods, mais ça ne peut pas devenir le modèle dominant.

■ *Le supermarché qui ne gagne pas grand-chose avec l'alimentaire ou le DPH mais gagne surtout par sa station d'essence : caricature ou réalité ?*

C. D. : Totale caricature, l'essence est le produit d'appel par excellence, donc avec de toutes petites marges.

■ *Comment expliquer le retournement du commerce de proximité, déconsidéré il y a vingt ans et aujourd'hui relais de rentabilité majeur ?*

C. D. : La France a connu jusqu'à il y a dix ans un commerce de proximité médiocre et ringard. Grâce à Monop' puis à Carrefour City, le segment a été redynamisé. Franprix a montré brillamment que quand on transforme de vieux magasins un peu moches et sans attrait en magasins modernes, chaleureux et pratiques, ça marche mieux. Le retour en grâce de la proximité résulte d'un effet d'offre, plus que d'un effet de demande. Cela dit, le corollaire de l'érosion des grands hypermarchés, c'est le succès des petits formats.

■ *Quelles sont les différences fondamentales qui caractérisent les modèles respectifs de l'industrie et de la distribution et les sources de création de valeur ?*

C. D. : La majorité des industriels sont obsédés par la création de valeur ajoutée additionnelle, pour échapper à la dictature des coûts. Je les comprends, le piège étant de croire que le marketing sert à justifier les hausses de prix. Les distributeurs en revanche sont des obsédés du volume. Ils ont raison, le piège étant de croire que ça permet de s'exonérer de la double exigence de l'expertise des produits et de l'orientation des clients.

Propos recueillis par J. W.-A.

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

251, boulevard Pereire, 75017 Paris – Directeur de la publication : Richard Panquiaux – Éditeur : Trademark Ride, 93, rue de la Santé, 75013 Paris (01 45 89 67 36, jwa@tmride.fr) – Rédacteur en chef : Jean Watin-Augouard – Secrétaire général de la rédaction et contact : François Ehrard (01 45 00 93 88, francois.ehrard@ilec.asso.fr) – Maquette et mise en pages : Graph'i Page (ividalie@orange.fr) – Imprimé par : SB Graphic, 38, rue Gay-Lussac, ZI de Mitry-Compans, 77290 Mitry-Mory – ISSN : 1271-6200 – Dépôt légal : à parution – Reproduction interdite sauf accord spécial