

Les concentrations dans l'industrie touristique comme une réponse à la nouvelle configuration touristique mondiale

Aspects financiers et organisationnels

Cyrille Mandou

Volume 22, numéro 1, printemps 2003

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1071586ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1071586ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Université du Québec à Montréal

ISSN

0712-8657 (imprimé)

1923-2705 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Mandou, C. (2003). Les concentrations dans l'industrie touristique comme une réponse à la nouvelle configuration touristique mondiale : aspects financiers et organisationnels. *Téoros*, 22(1), 58–61. <https://doi.org/10.7202/1071586ar>



Les concentrations dans l'industrie touristique comme une réponse à la nouvelle configuration touristique mondiale

Aspects financiers et organisationnels

Cyrille Mandou

Devenu l'un des secteurs essentiels de l'activité économique de nombreux pays, le tourisme mobilise aujourd'hui d'énormes capitaux dans des domaines aussi variés que le bâtiment, le transport, l'hébergement, l'agro-industrie, les services... Son incidence économique est parfois telle qu'il s'impose désormais comme un secteur stratégique à part entière.

S'imposant comme l'une des industries les plus importantes contributrices au produit intérieur brut des pays riches, l'activité touristique assure aussi de fortes perspectives de croissance. Générant de par le monde des centaines de millions d'emplois (directs et indirects) répartis entre entreprises et organisations de toutes tailles, son expansion n'est pas un épiphénomène et suit le développement économique et industriel des nations concernées. De ce point de vue, même s'il est délicat de prédire les tendances touristiques sur un horizon trop lointain, l'évolution du tourisme se fera au même rythme que celui du monde des affaires, c'est-à-dire en réaction aux cinq forces traditionnelles du marché global que sont respectivement la mondialisation, la démographie, l'environnement, le marketing-consumérisme et l'innovation technologique.

Cet environnement du secteur touristique constitue précisément le théâtre sur lequel se sont déroulées les concentrations récentes réalisées à ce jour dans le secteur hautement concurrentiel et volatil du tourisme.

Le présent article vise à contribuer à l'appréciation de la pertinence des concentrations

récentes réalisées dans l'industrie touristique. Pour ce faire, il présente et analyse, dans un premier temps, les concentrations récentes réalisées dans le secteur en présentant spécifiquement le cas de TUI (Touristik Union International) avant d'aborder, dans un second temps, les difficultés de valorisation boursière des principaux tour opérateurs.

Les concentrations récentes réalisées dans l'industrie touristique

L'une des préoccupations essentielles des professionnels du tourisme consiste aujourd'hui à réfléchir à ce que sera le tourisme de demain¹. De ce point de vue, l'innovation touristique s'impose comme la composante hautement stratégique de toute démarche de développement de nouveaux produits touristiques spécifiques (caractéristiques et connexes).

Cette mutation annoncée du tourisme doit s'insérer dans un contexte organisationnel et financier élaboré relevant à la fois de restructurations stratégiques, de processus de réorganisation et de nouveaux modèles de partenariat, le tout sur fond d'innovation permanente. C'est notamment le cas du Club Méditerranée en France qui, dès 1998, s'est engagé dans la mise en œuvre d'une stratégie de croissance et d'un vaste programme de transformation destiné à adapter son offre et son organisation à la nouvelle configuration touristique mondiale (Club Méditerranée World, Oyyo, Gymnase Club).

Plus généralement, ces orientations contiennent en elles les fondements des mouvements de concentration et de consolidation (alliances, fusions et acquisitions) qui prévalent

dans les trois secteurs névralgiques du tourisme que sont respectivement le transport aérien, le réseau de distribution et l'hébergement. Car, force est de constater qu'aujourd'hui les leaders mondiaux du tourisme sont les transporteurs aériens regroupés en alliance comme Star ou One World, les géants voyageurs comme Condor & Neckermann, TUI (ex-Preussag) ou Rewe, ainsi que des leaders de l'hôtellerie comme le Groupe Accor ou Marriott International.

Aussi, pour survivre et tenter de se développer dans une telle spirale de concentrations, les « petites » entreprises du secteur touristique doivent trouver et exploiter une idée originale leur assurant l'exclusivité par rapport aux leaders², c'est-à-dire une niche marketing. Un autre choix qui s'offre à ces entreprises est l'association, le rapprochement ou le partenariat entre indépendants fournisseurs de prestations identiques, mais également complémentaires, dans le but de consolider ou d'élargir leur offre, tout en se structurant sur les plans stratégique, organisationnel et financier. Ce genre de regroupement permet, entre autres, la mise en place de structures solides en matière notamment de transport et d'hébergement, accroissant ainsi la fiabilité et la performance des infrastructures existantes.

L'exemple de TUI

Au cours de l'année 2001, les restructurations stratégiques se sont multipliées sur le secteur touristique européen, à l'image notamment de l'accord de partenariat conclu entre Preussag et Ifil, principal actionnaire italien de Club Méditerranée et propriété du groupe Agnelli. Devenu en trois ans à peine le numéro un européen du



tourisme, le groupe allemand a par ailleurs pris, sur la même période, pour 40 millions d'euros, une participation de 10 % dans New Holding for Tourism, une société du groupe Ifil détenant 100 % du tour opérateur italien Alpitour.

Cette transaction répond aux motivations stratégiques de Preussag de renforcer sa position de leader dans le secteur. Depuis le rachat en 1999 de TUI et de Thomas Cook, le conglomerat industriel allemand a en effet réussi à bâtir un véritable empire du tourisme en s'assurant par la suite une diversification heureuse dans le tourisme³. L'aventure Preussag débute en 1997 avec le rachat de Hapag-Lloyd, une société de tourisme dotée de son propre réseau de distribution (avec des agences de voyages) et de ses propres moyens de transport (avec une compagnie aérienne et un opérateur de croisières). Pour compléter son dispositif dans le secteur, Preussag rachète le tour opérateur Touristik Union International (TUI) en 1999. Le groupe renforce ensuite son réseau de distribution en acquérant First, le premier réseau allemand d'agences de voyages. Enfin, grâce à l'acquisition de Thomas Cook Holdings, le groupe allemand s'est ouvert le marché à fortes marges du tourisme de haut de gamme. Désormais axé autour de TUI et de Thomson Travel, le tourisme a représenté 48,7 % du chiffre d'affaires de l'exercice 1999-2000 (clos le 30 septembre). Les activités de tour opérateur, relayées par son important réseau d'agences de voyages et ses compagnies de transport, assurent de fortes croissances à Preussag⁴. Mais les ambitions du groupe allemand ne s'arrêtent pas là. Principalement présent dans le nord de l'Europe (Allemagne, Grande-Bretagne, Benelux et Scandinavie), Preussag ne cache pas sa volonté de développer les marchés à forte croissance de la Méditerranée (Italie, France et Espagne). La main tendue en 2001 par Ifil constitue donc une occasion et la prise de participation dans Alpitour assure à Preussag une entrée sur un marché en pleine croissance avec un apport de fonds limité, critère important pour un groupe dont la dette est déjà très élevée⁵.

L'adoption par Preussag du nom de sa principale marque de voyage TUI

(Touristik Union International GmbH), suivie de la prise de contrôle exclusif de Nouvelles Frontières, est symptomatique du contexte ambiant de restructuration du secteur touristique.

En effet, après avoir fait avaliser par son conseil de surveillance le 26 juin 2002 la prise de contrôle total de Nouvelle Frontières (détenu à 30,30 % par le conglomerat allemand), Preussag, rebaptisé le même jour TUI, avec l'aval des actionnaires, s'empresse d'annoncer sa restructuration⁶. C'est ainsi que, début août, sous l'impulsion de TUI, Nouvelles Frontières précise son intention de procéder à la suppression de quelque 320 emplois, dont 170 dans Corsair, sa compagnie aérienne filiale à 100 %.

Les raisons qui ont poussé TUI à délaisser l'énergie et à se concentrer sur le tourisme en se dégageant de ses deux autres activités en portefeuille (logistique et énergie⁷) sont multiples. Tout d'abord, elles relèvent d'une volonté organisationnelle et stratégique de se concentrer et de se renforcer dans son corps de métier, touché par une contraction de la demande depuis les attentats du 11 septembre 2001. Ensuite, comme un corollaire au motif précédent, TUI s'est trouvé confronté à un besoin de capitaux pour faire face à la prise de contrôle total de Nouvelles Frontières et à sa volonté d'injecter par la suite 180 millions d'euros par augmentation de capital. Ce faisant, la suppression du compte de résultat déficitaire de la branche ingénierie du bâtiment ne pouvait qu'être salutaire pour les comptes d'exploitation du groupe.

En effet, après un chiffre d'affaires de 22,4 milliards d'euros en 2001, un bénéfice d'exploitation record de 811 millions d'euros avant amortissement du « good-will » et un résultat net comptable de 411 millions d'euros, l'année 2002 risque de se révéler plus terne. Sur le plan financier et dans l'optique d'anticiper et de faire face aux conséquences et au tassement de l'activité économique liés aux attentats du 11 septembre 2001, TUI va intensifier sa politique de maîtrise et de réduction de ses coûts de fonctionnement, espérant ainsi maintenir son résultat d'exploitation et son résultat courant.

Par ailleurs, la contraction des frais financiers liée à la réduction significative et rapide de l'endettement du groupe (réclamée par les agences de rating) devrait permettre, pour l'exercice 2002, de compenser le recul des résultats des unités opérationnelles du groupe.

Le secteur touristique, un marché concurrentiel et difficilement lisible

Pour autant, il s'avère que l'évolution de la demande touristique ne constitue pas forcément le critère le plus pertinent pour anticiper des résultats du secteur ; la profitabilité des tour opérateurs (TO) en dépend même d'ailleurs assez peu. Historiquement, il n'existe même aucune corrélation statistiquement significative entre l'évolution du chiffre d'affaires et la profitabilité⁸. C'est en fait l'offre touristique et la capacité des TO à anticiper la demande des consommateurs qui déterminent les performances opérationnelles et la valorisation boursière des TO.

Le secteur touristique est un marché extrêmement concurrentiel où les produits offerts s'apparentent de plus en plus à des biens de consommation courante, où la fidélité à la marque du client n'est qu'illusoire et où les décisions de vacances se prennent de plus en plus tard. De ce point de vue, les recherches en marketing tentent de comprendre les aspects spécifiques du comportement d'achat du consommateur relativement aux destinations touristiques et la flexibilité des TO leur confère alors un atout stratégique indéniable. Plus concrètement, les TO disposent de la capacité organisationnelle de s'adapter à l'avance aux tendances du marché notamment en réduisant significativement leur capacité aérienne par le non-renouvellement des contrats « leasing » des avions arrivant à échéance. C'est ainsi qu'avant l'été 2002, My Travel, First Choice et Thomas Cook avaient réduit leur capacité de 15 à 20 %. Une autre caractéristique du secteur tient dans la multiplication récente des nouveaux entrants sur le marché (Ryanair ou EasyJet), ces entreprises « minimales » à coûts réduits ou « low cost » qui pratiquent des politiques de forfaits attractifs⁹.



Les difficultés de valorisation boursière des principaux TO

Pour l'année 2001, les opérateurs financiers capitalisaient en moyenne le secteur touristique 14,3 fois les bénéfices estimés. Quant à 2002, les prévisions à cette même date étaient de l'ordre de 12,5 fois.

Chez TUI, le titre capitalisait 18,5 fois ses bénéfices estimés pour 2001 et 14,5 fois ceux pour 2002 et ce, en dépit de craintes d'un ralentissement durable de la croissance aux États-Unis et d'une contagion à l'Europe.

Le fond du problème réside en fait dans une sous-évaluation structurelle du secteur, les principaux TO (TUI, My Travel, First Choice, Kuoni et Club Méditerranée) souffrant de « fondamentaux » jugés trop peu attractifs par les analystes et donc par les investisseurs boursiers. À cela, deux raisons essentielles : la première tient dans une visibilité extrêmement réduite en termes de résultat d'exploitation et de résultat net comptable, ces derniers étant réalisés sur de très courtes périodes, les rendant ainsi extrêmement dépendants des variations comportementales du secteur. Cette volatilité des résultats est en outre accentuée par les effets des leviers d'exploitation (prise en compte des frais fixes¹⁰) et financier (prise en compte de l'endettement¹¹). La seconde, pour sa part, relève de prises de décisions stratégiques perçues comme contestables par les agences de rating, notamment en termes de concentrations malheureuses ou inappropriées, à l'image notamment de celles opérées entre My Travel et FTI ou Kuoni et Appolo. Et c'est peut-être cela qui, à ce jour, empêche le plus une meilleure valorisation des TO. D'autant que des concentrations ou des consolidations supplémentaires ne seraient pas jugées favorablement par les analystes en raison, d'une part, de la menace inhérente d'une guerre tarifaire qui ne ferait que desservir la profitabilité générale du secteur et, d'autre part, du risque d'un affaiblissement ou d'un déséquilibre de la structure financière des éventuels acquéreurs.

Le problème de sous-valorisation structurelle des principaux TO relève en fait d'une tendance historique avérée selon laquelle les

TO ont décoté en moyenne de 16 % par rapport au PER¹² du marché domestique sur la période 1991-2001. Si bien qu'aujourd'hui les TO sont valorisés par les analystes non pas à partir de leurs « fondamentaux », mais suivant le principe d'une décote de 25 % sur la base d'un PER prévisionnel 2003, soit un coefficient multiplicateur de 16 environ. Par ailleurs, à cette décote de 25 % vient se grever une prime de risque¹³ spécifique à chaque TO ; c'est ainsi qu'au total Kuoni a une décote de 15 %, First Choice de 20 %, My Travel de 30 %, TUI et Club Méditerranée de 35 %¹⁴.

La raison profonde de cette défiance des analystes à l'égard des valeurs des TO provient fondamentalement du fait que ces dernières sont considérées comme purement spéculatives, c'est-à-dire cycliques¹⁵ et donc volatiles¹⁶. L'effondrement des cours bien en deçà de la décote traditionnelle à la suite des attentats du 11 septembre 2001 a précisément illustré cette volatilité en générant les conditions boursières favorables d'une spéculation sur ces titres.

Conclusion

Les concentrations récentes réalisées dans l'industrie touristique apparaissent donc comme une réponse optimale à la nouvelle configuration mondiale du marché, le tout sur fond d'innovation permanente. Pour autant, le secteur apparaît structurellement sous-évalué par les analystes et les perspectives ne semblent guère encourageantes. La question qui demeure est donc celle des modifications des choix des consommateurs et de l'adaptation en termes d'offre des TO.

Cyrille Mandou, maître de conférences en gestion, est spécialiste des techniques financières et des méthodes de management appliqués à l'entreprise touristique.

Notes

- 1 À cet égard, voir *Réinventer les vacances...*, 1998.
- 2 Cette exclusivité, si elle se révèle profitable, est bien évidemment le plus souvent destinée à s'estomper, le temps que les

leaders (emprunts ici en l'occurrence d'une structure plus lourde et donc moins flexible) s'y intéressent et donc la banalisent.

- 3 Héritier des mines de l'Empire prussien devenu entreprise publique en 1924, Preussag n'en est pas aujourd'hui à sa première mutation. Dans les années 1930, le groupe se diversifie dans l'exploration pétrolière. Après la Seconde Guerre mondiale, il connaît une nouvelle mutation avec l'acquisition d'activités dans le transport et dans le stockage de marchandises, une orientation qui s'explique non seulement par la volonté de se diversifier, mais également par les synergies évidentes qu'un tel positionnement apporte au groupe. Dans les années 1960, la faiblesse des prix du pétrole oblige Preussag à trouver un nouveau relais de croissance. En pleine expansion de la consommation, il choisit d'acquérir des entreprises et des marques de produits de beauté, mais il connaît alors des difficultés et un changement de direction apporte des méthodes de gestion différentes et un souffle nouveau. Les produits de grande consommation sont abandonnés. Le groupe se recentre sur ses métiers industriels : les matières premières et la logistique. Or, pendant les années 1990, le secteur industriel n'assure que de faibles croissances et des marges peu élevées. À 75 ans, Preussag se lance alors dans une nouvelle aventure, celle des services, principalement le tourisme.
- 4 En 1999-2000, les revenus tirés du tourisme ont ainsi augmenté de près de 50 %, à 10,562 milliards d'euros. Au total, le chiffre d'affaires du groupe a progressé de 8,9 %, à 21,854 milliards d'euros, avec un résultat net de 403 millions d'euros. Sur les trois derniers mois de 2000, le chiffre d'affaires s'est élevé à 5,101 milliards d'euros et le résultat net à 24 millions d'euros.
- 5 D'autant qu'Alpitour détient alors 38 % du marché transalpin des voyages organisés. Le tour opérateur italien a réalisé en 2000 un chiffre d'affaires de 1 milliard d'euros. Par ailleurs, NHT (société du groupe Agnelli détenant 100 % d'Alpitour) possède également les agences de voyages Welcome Travel et le site de réservation en ligne Welcome on Line. Pour le groupe Agnelli, outre l'apport en liquidités (40 millions d'euros via une augmentation de capital), ce partenariat prévoyait la création, avec Hapag-Lloyd

(compagnie aérienne de Preussag), d'une compagnie commune de charters opérant en Italie.

- 6 Cette prise de contrôle exclusif ayant été autorisée par la Commission européenne en date du 26 août 2002.
- 7 Composée de différentes sociétés spécialisées dans l'exploration, la production et la distribution de pétrole et de gaz, la filiale énergie est réputée extrêmement rentable, avec un chiffre d'affaires de 836 millions d'euros pour un bénéfice d'exploitation de 338,4 millions d'euros (soit 40 % du résultat consolidé) pour l'exercice 2001. Sa cession devrait rapporter au moins 1 milliard d'euros au groupe.
- 8 Définie comme la différence entre la rentabilité économique et le niveau des taux d'intérêt réels. Dans l'ensemble, la profitabilité des TO ne dépasse pas 5 % de la marge opérationnelle.
- 9 Le modèle managérial des « low cost » repose sur une stratégie d'attaque du marché par les prix (sans toutefois confondre abusivement bas coûts et bas prix). Alliant extrême flexibilité de fonctionnement et forte polyvalence du personnel pour une plus grande efficacité, le modèle de l'entreprise minimale dans le secteur aérien est basé sur l'importance donnée aux coûts variables, les salariés étant notamment commissionnés sur les ventes à bord ou intéressés suivant une participation incitative aux résultats de l'entreprise.
- 10 Dans leur souci de maîtriser au plus près leurs coûts de fonctionnement et leur production, les TO tentent de générer des externalités positives et des économies d'échelle en tentant de se « verticaliser » au maximum (stratégie profitable en conjoncture favorable) par la suppression d'intermédiaires, cette stratégie d'intégration les contraignant à investir en masse dans les réseaux de distribution (agences), de transports et d'hôtels, augmentant ainsi la part de leurs frais fixes et réduisant d'autant leur capacité à atteindre le point mort.
- 11 La rentabilité financière R_f d'une entreprise apparaît comme le produit de sa rentabilité économique par son degré d'endettement : $R_f = R_e (1-\lambda)$.
Quand $R_e > 0$, l'endettement contribue à amplifier par le jeu d'un « effet de levier ». Plus l'entreprise est endettée, plus elle est rentable financièrement.

Cette constatation débouche sur un paradoxe conséquent : la recherche de l'impératif de rentabilité peut se faire au détriment de la solvabilité de l'entreprise.

Inversement, quand $R_e > 0$, l'endettement contribue à contracter R_f par le jeu d'un « effet de massue ».

- 12 Le PER (Price Earning Ratio) ou multiple de capitalisation des bénéfices d'une action correspond au rapport du cours de l'action sur le bénéfice par action (BPA). Il dépend de trois facteurs essentiels qui sont respectivement la croissance future des bénéfices de la société, le risque associé à ces prévisions et le niveau des taux d'intérêt courants.
- 13 La prime de risque d'un marché financier mesure l'écart de rentabilité attendu entre le marché et l'actif sans risque représenté par les obligations d'État. La prime de

risque spécifique à chaque titre s'obtient en multipliant la prime de risque du marché financier par le coefficient bêta du titre en question. Le bêta d'un titre financier correspond au coefficient de volatilité ou de sensibilité explicitant la relation existant entre les fluctuations du cours du titre et les fluctuations du marché.

- 14 Données Morgan Stanley.
- 15 Car sur-performant systématiquement au printemps de chaque année, au moment des prises de décisions de voyages des consommateurs.
- 16 La volatilité d'un titre est appréhendée par la variance ou l'écart-type et caractérise l'ampleur de la dispersion des variations de la valeur autour de la moyenne. Elle est donc représentative du risque d'un titre ; plus un titre est risqué, plus son cours est volatil, et inversement.

Bibliographie

Réinventer les vacances... – La nouvelle galaxie du tourisme (1998), Rapport du groupe d'experts La prospective de la demande touristique à l'horizon 2010, La documentation française, mai.

Cacomo, J.-L., et B. Solonandrasana (2001), *L'innovation dans l'industrie touristique. Enjeux et stratégies*, L'Harmattan, Collection *Tourismes et Sociétés*.

Evan, N., et M. Stabler (1995), « A Future for the Package Tour Operator in the 21st Century? », *Tourism Economics*, vol. 1, Part 3, p. 245-263.

Sinclair T. N., et M. Stabler (1997), *The Economics of Tourism*, Routledge, London.

Vellas F. (1996), *Le tourisme mondial*, Economica Poche.