

• Les distributeurs Ahold et Delhaize ont officialisé leur fusion "entre égaux".

• Dans les faits, ce sont les Néerlandais qui prennent les commandes du groupe.

• Si, à court terme, le client Delhaize ne devrait pas voir la différence, à long terme, l'onde de choc sera réelle.

Delhaize passe sous pavillon néerlandais

Les Pays-Bas se taillent la part du lion

C'est désormais officiel, le groupe néerlandais de distribution Ahold (Albert Heijn) et le belge Delhaize vont "fusionner" dans les prochaines années. Quelques questions se posent sur ce mariage qui va créer un géant de l'alimentaire.

1 Que va représenter le futur groupe? D'après ses dirigeants, le groupe AholdDelhaize va devenir le numéro un européen et le numéro trois mondial dans le secteur. Il disposera de 6500 magasins à travers le monde, essentiellement en Europe et aux Etats-Unis, et de 375 000 collaborateurs, avec des ventes nettes cumulées de 54,1 milliards d'euros. Les dirigeants estiment notamment que Delhaize profitera de l'expérience dans le numérique d'Ahold, tandis que le "frais" (fruits et légumes, boucherie...) constitue le point fort du groupe belge. Ahold Delhaize espère réaliser 500 millions d'euros d'économie par an via différentes synergies.

2 Est-ce vraiment une "fusion entre égaux" comme présentée officiellement? Non. Comme souvent dans ce genre de "deal", les intérêts belges sont passés à la trappe par rapport à ceux du partenaire étranger. Le futur groupe combiné portera ainsi largement les couleurs néerlandaises, avec 61 % des titres détenus par les actionnaires d'Ahold et 39 % pour ceux de Delhaize. Son siège social sera aussi situé aux Pays-Bas et son futur patron, Dick Boer, est l'actuel CEO (néerlandais) d'Ahold. Le numéro 2 en sera le... Néerlandais Frans Muller, qui est, lui, patron de Delhaize depuis fin 2013. Ce dernier est apparu irrité par rapport aux interrogations des journalistes

belges sur l'omniprésence des Néerlandais dans la future structure. "A partir du moment où Delhaize s'est largement tourné vers les marchés internationaux, il est normal que cela se reflète dans son management", a répondu le président du groupe belge, Mats Jansson, qui est suédois. En fait, Jacques de Vaucleroy est le seul Belge restant dans le haut de l'organigramme décisionnel du futur groupe.

3 Est-ce que la marque Delhaize va disparaître? Les dirigeants d'Ahold Delhaize l'ont répété à plusieurs reprises: il n'est pas question (du moins pour l'instant) de toucher à la marque Delhaize en Belgique. "Nous croyons en Delhaize sur le marché belge et l'enseigne continuera à être dirigée par le bureau de Bruxelles", explique-t-on côté néerlandais. Pas question de chambouler les habitudes des consommateurs de Delhaize, une marque bien ancrée en Belgique. Par contre, certains produits d'Albert Heijn

3

MONDIAL

D'après ses dirigeants, le futur groupe Ahold Delhaize deviendra le numéro 3 mondial dans le secteur de la distribution alimentaire.

pourraient faire doucement leur apparition dans les rayons des Delhaize belges. Les investissements prévus par Delhaize en Belgique (450 millions d'euros d'ici 2017) sont maintenus et il y aura un paiement de dividendes aux actionnaires cette année.

4 Quid d'Albert Heijn en Belgique? C'est le point embêtant du deal pour Ahold: la progression de sa marque phare Albert Heijn risque d'être stoppée net en Belgique. Pour rappel, Albert Heijn a ouvert 31 supermarchés (dont beaucoup récemment) dans notre pays. Et ce, surtout en Flandre. Or, ceux-ci font parfois de l'ombre au nouveau partenaire belge. A terme, un problème de concurrence pourrait aussi se poser en cas de position dominante sur le marché belge de ce futur groupe.

5 Et l'emploi? L'une des grandes motivations de cette fusion est de faire des économies d'échelle. D'où l'inquiétude légitime des syndicats par rapport à l'emploi. Et, à ce niveau, il y a déjà une fissure entre partenaires sociaux néerlandais et belges. D'après Michiel Wallaard, directeur du syndicat néerlandais CNV, des doublons vont ainsi apparaître notamment au sein des sièges et dans la logistique. Et si le groupe sabre dans l'emploi, ce sera en Belgique, d'après lui, car les Néerlandais ont l'avantage en raison des salaires "moins élevés" et "d'une réglementation plus souple du travail de nuit". Les dirigeants ont éludé cette question sensible de la logistique en Europe, en évoquant simplement la mise possible en commun "d'entrepôts aux Etats-Unis". D'après eux, les synergies se feront surtout au niveau du "back up" et de l'informatique. Dans un premier temps, du moins, car il semble clair que la question de l'emploi retournera un jour sur la table.

6 Cette fusion peut-elle encore être stoppée? Il faudra attendre le vote des actionnaires, prévu début de l'année prochaine, pour acter définitivement cette fusion. Sans surprise, il devrait être positif, puisque ces derniers semblent avoir été choyés pour cette opération (voir par ailleurs). D'autres étapes doivent encore être réalisées, comme le feu vert des autorités européennes de la concurrence ou encore celui du fisc belge, car la fusion doit être "neutre fiscalement". Se posent notamment les questions de la fiscalité sur les dividendes (voir ci-contre) et sur l'impôt des sociétés, vu que le siège social du groupe s'en va aux Pays-Bas et que le fisc belge doit y retrouver ses billes. Enfin, le "deal" pourrait être mis en péril si l'un des deux partenaires devait connaître des contre-performances (boursière, commerciale ou financière) dans les prochains mois.

Raphaël Meulders

3 Questions à

XAVIER SERVAIS

Société de Bourse Delandé & C^e

1 L'offre d'Ahold est finalement moins juteuse qu'espéré?

Oui, les actionnaires de Delhaize espéraient plus sur base des estimations des analystes qui tablaient sur un prix de 100 euros ou plus. Ici, tout dépend maintenant de la cotation des actions Ahold - multipliées par 4,75 - avec, on le voit dans le marché, une décote de 5 ou 6 % liée aux incertitudes à propos de la bonne fin de l'opération. Les actionnaires d'Ahold par contre vont commencer par bénéficier d'un retour d'un milliard d'euros suite à une réduction de capital d'Ahold qui sert sans doute à équilibrer l'échange d'actions. Mais ce n'est jamais que leur redonner une partie de leur propre argent.

2 Quid de la politique de dividendes du futur groupe néerlandais?

Comme ce fut le cas lors de l'absorption d'Electabel, on se retrouve face au problème de la double taxation de ces dividendes puisque ceux-ci seront payés par une société de droit néerlandais, soit 25 % de précompte aux Pays-Bas et 25 % de précompte belge. A l'époque, M. Verhofstadt qui était Premier ministre belge avait assuré que ce problème serait rapidement réglé mais ce n'est pas le cas. Il sera possible de récupérer une partie de ce trop-perçu de précompte, mais la procédure est lente et souvent grevée de frais par les intermédiaires. Et tout cela sur des dividendes probablement plus maigres, compte tenu des habitudes de rétribution des actionnaires par Ahold.

3 Le titre Delhaize va-t-il trainer sous le prix de l'offre?

Non, mais on attend une réaction des syndicats qui pourrait avoir des répercussions. Plus on se rapprochera de la finalisation de l'échange, plus on se rapprochera aussi du prix offert.