



Centre de Recherche en Gestion

La grande distribution et l'industrie des produits de grande consommation en France Quelle rentabilité pour les acteurs ?

Simon PARIENTE

October 2005

Cahier de recherche no. 2005 – 168



IAE de Toulouse
Place Anatole France – 31042 Toulouse Cedex
Tél : 05 62 30 34 21 – Fax : 05 61 23 84 33
E-mail : nicole.cassagne@univ-tlse1.fr

La grande distribution et l'industrie des produits de grande consommation en France Quelle rentabilité pour les acteurs ?

Simon Parienté
Professeur à l'université de Toulouse 1
Centre de Recherche en Gestion, IAE

Résumé

Cet article livre des résultats financiers relatifs à deux groupes significatifs de fabricants et de distributeurs français formés de plus de 3 000 sociétés. Le capteur d'enrichissement choisi est la création de valeur d'un exercice. Les données collectées sont traitées de façon agrégée et individuelle. Les résultats sur comptes agrégés révèlent un meilleur comportement des distributeurs par suite d'une déformation favorable des marges et d'une moindre contrainte financière. Alors que les industriels aux marques nationales créent de la valeur, les PME sans image médiatique forte appauvrissent leurs actionnaires. Les analyses de classification, les régressions logistiques et les tests sur les moyennes, effectués avec des données individuelles, singularisent les deux secteurs mais également les stratégies d'acquisition du profit. Les résultats nous disent que la marge a une plus grande influence sur l'enrichissement que la rotation du capital y compris pour les distributeurs.

Abstract

This article puts forward financial results relative to two significant groups, the French consumer goods manufacturers and retailers, formed of over 3 000 companies. The primary criteria for comparison is economic value added. Data are analyzed as both aggregated and individual accounts. Financial results on aggregated accounts reveal a better competitiveness of the retailers in consequence of better improving margins and lower cost of capital. Whereas leading manufacturers with known brands create value, SMBs without branding impoverish their shareholders. The discriminant analysis, regression and tests to compare means, carried out with independent data, distinguish the two groups as well as the strategies of acquisition of the profit. The results tell us that the margin has a greater influence on value creation than the turnover, including for the retailers.

Cette étude sur la grande distribution et ses partenaires industriels, fabricants de produits de grande consommation (PGC), vise à procurer des informations sur les performances des deux groupes d'acteurs ainsi que sur les variables de nature à les singulariser. Dans un contexte de réforme des relations commerciales, portant sur les marges arrière et les conditions tarifaires (accords de gamme, enchères inversées, prix différenciés...), les résultats obtenus donnent une idée des conséquences structurelles d'une baisse des prix pour les parties prenantes mais aussi pour les pouvoirs publics en matière de politique industrielle.

La matière première essentielle à cette analyse comparée provient des comptes sociaux qui retracent l'activité nationale des entités représentatives de la distribution et de leurs fournisseurs en amont. L'information comptable collectée est très importante. Elle se rapporte à plusieurs milliers de sociétés françaises qui réalisent, ensemble, un chiffre d'affaires de 150 milliards d'euros. L'étude des fondamentaux est à la fois temporelle (1999-2003) et actuelle (2003).

Les comptes des entreprises sont, dans un premier temps, agrégés afin de mesurer les résultats par groupe d'acteurs. Les données comptables sont, ensuite, étudiées de façon plus fine c'est-à-dire en considérant les sociétés individuellement et ceci dans le but d'avoir des caractéristiques de populations ayant une valeur générale. En effet, le traitement de données individuelles, très nombreuses, permet de différencier les deux principales populations de sociétés sur la chaîne, les industriels (PGC) et les distributeurs (DIS), notamment au plan de la création économique de valeur (EVA). L'analyse de classification donne, également, des informations sur les métiers spécifiques¹ et les stratégies (marge/rotation) gagnants.

Le recours à des méthodes explicatives permet de relativiser l'influence que peut avoir la taille des opérateurs au sein des échantillons examinés, dimension qui impacte les résultats sur comptes agrégés. Il faut toutefois mettre en perspective les résultats sur données individuelles avec ce qui se dégage de l'examen des comptes agrégés pour une meilleure analyse comparative globale. Des résultats différenciés à l'intérieur des deux blocs et des compositions de populations selon des unités dissemblables ont forcément une résonance sur les conclusions de l'étude des comptes individuels.

Nous n'avons pas trouvé d'étude financière comparée portant sur la capacité d'enrichissement des acteurs et adossée à un nombre aussi significatif de sociétés françaises. Les travaux disponibles portent plutôt sur le poids, l'organisation, le marketing, la stratégie des deux secteurs ainsi que sur la concurrence par les prix entre industriels et commerçants ou encore sur « la modernisation des relations commerciales ». Ces domaines-là sont bien couverts par la presse spécialisée, les statistiques industrielles et les publications des organisations professionnelles (ILEC, SESSI, ANIA, FCD...) mais aussi par des travaux universitaires tels ceux de Filser (2001), Colla (2004) ou par le travail de coordination de Volle (2000) sur les distributeurs. Dietsch (1997) propose un modèle économique portant sur la sensibilité de la marge du distributeur aux conditions de concurrence et fournit des

¹ Formats de vente pour les distributeurs et nature des biens de consommation pour les fabricants.

estimations économétriques avec des données relatives à plusieurs centaines de sociétés. Mais cette contribution reste globalement théorique.

Les résultats de nos tests effectués avec des fondamentaux comptables figurent dans cet article après une présentation des échantillons et de la méthodologie. L'interprétation qui en découle est de nature à éclairer les enjeux des ajustements en cours plus particulièrement en matière de prix dans le cadre de la réforme de la loi Galland.

1- Les échantillons, les bases de données et la méthodologie

Différents sous-ensembles d'acteurs nationaux sont examinés. L'échantillon global de sociétés est tout d'abord réparti en distributeurs (DIS) et fabricants (PGC). Ces deux principales populations de sociétés sont ensuite décomposées. Les distributeurs font l'objet d'un regroupement selon les trois principaux formats de vente, l'hypermarché (HM), le supermarché (SM) et le maxidiscount ou hard discount (HD). Les industriels, quant à eux, sont rassemblés d'après la nature première de leur activité sociale, alimentaire (ALI) ou non-alimentaire (NALI).

Les échantillons de sociétés commerciales et industrielles étudiées ont une structure différente. Dans la distribution, les groupes d'intégrés et d'indépendants connus, six au total, reproduisent, à eux seuls, plus de 90 % du chiffre d'affaires globalement reconstitué. Dans une très large proportion, au-delà de 75 %, les sociétés de DIS sont reliées, d'un point de vue capitalistique ou commercial, à ces six groupes. Ce n'est pas le cas pour l'échantillon des fabricants où les sociétés dépendantes, spécialement celles liées à des entités ayant de la notoriété, sont beaucoup moins nombreuses. Elles représentent moins de 10 % du total PGC. Même si 70 % du chiffre d'affaires global de PGC est réalisé par des sociétés dont les ventes dépassent 100 millions d'euros, les fabricants, dans leur immense majorité, ont un statut d'acteur indépendant. Une partie importante de l'échantillon PGC est par conséquent formé de PME ou de sociétés sans image médiatique forte et une telle structuration se retrouve dans les performances. Chez les distributeurs, c'est plutôt le format qui impacte la rentabilité.

Au total, plus de 3 000 liasses fiscales (comptes sociaux), assez bien réparties sur les deux groupes d'acteurs, sont étudiées de façon agrégée et dans le cadre technique des analyses de données (régressions, classification et tests sur les moyennes).

Le chiffre d'affaires reconstitué, concernant 2003, atteint près de 59 milliards d'euros pour l'ensemble des industriels ; il est de 98 milliards pour le bloc des distributeurs, prestations de services incluses. Les ventes de tous les distributeurs de notre échantillon représentent 60 % du chiffre d'affaires total des hypermarchés, supermarchés et maxidiscounts français. Le ratio est proche de 40 % pour l'autre sous-ensemble testé (PGC). De tels chiffres, très significatifs, donnent à nos résultats un pouvoir explicatif d'ordre général sur ces deux secteurs d'activité.

Une remarque préalable de procédure s'impose pour bien comprendre la livraison des résultats. L'analyse comparative PGC-DIS est déduite de deux échantillons globaux de sociétés. Le premier gros ensemble est constitué des unités pour lesquelles de l'information comptable et financière est réunie sur 5 ans (1999-

2003). Le second groupe d'industriels et de distributeurs est formé d'un nombre un peu plus élevé de sociétés puisque l'information requise ne porte que sur 2002 et 2003. Deux séries de résultats sont donc disponibles pour 2003, ceux issus du premier échantillon étudié sur 5 ans (2003-5) et ceux tirés de la fenêtre plus courte de 2 ans (2003-2)².

Compte tenu de l'importance acquise par l'hypermarché en France, la contribution de ce format, au chiffre d'affaires et aux résultats de notre échantillon de distributeurs (DIS), est très éloquent. Elle est d'environ deux tiers. La composition de l'échantillon des fabricants (PGC), par sous-ensemble (ALI-NALI) et groupe spécifique de fabricants, est beaucoup plus équilibrée à la fois par le nombre de sociétés, le chiffre d'affaires et les résultats. Les fiches d'identité de tous les échantillons ayant fait l'objet d'études descriptives (données agrégées) et explicatives (données individuelles) se trouvent dans les annexes, tableaux A1 à A4. La liste des cinq premières sociétés ou enseignes de chaque échantillon examiné figure également dans les annexes (tableau A5). La forte contraction du tissu commercial français se retrouve bien dans le chiffre d'affaires des tout premiers distributeurs spécialement dans celui des exploitants d'hypermarchés avec en tête Carrefour, Auchan et Leclerc.

Les chiffres comptables relatifs aux activités nationales proviennent de la base DVD Risk de Dun & Bradstreet et, pour un petit nombre de données manquantes, des sites Internet des groupes, des rapports d'activité et des greffes des tribunaux de commerce. Tous les échantillons examinés sont formés de sociétés comparables (même durée d'exercice de 12 mois). Par ailleurs, les comparaisons interexercices par échantillon, de 1999 à 2003, portent sur les mêmes entreprises (*supra*).

L'analyse financière des acteurs a favorisé le diagnostic de rentabilité et la recherche des variables susceptibles de justifier tel ou tel constat. La rentabilité est calculée en comparant un revenu (solde de gestion) au capital qu'il a fallu employer pour l'obtenir. Compte tenu de la diversité des structures financières, la rentabilité intrinsèque relative aux investissements d'exploitation, représentés dans le bilan par des immobilisations non financières et du besoin en fonds de roulement (BFR), est privilégiée³. Une telle rentabilité, portant sur les capitaux que les activités industrielles ou commerciales sont tenues d'immobiliser, s'obtient en divisant le profit opérationnel, hors considérations financières, par l'actif d'exploitation moyen. Le calcul du capital investi, selon des valeurs bilantielles moyennes, nous oblige à

² La méthode utilisée pour les principaux calculs, notamment pour obtenir des capteurs de rentabilité, fait perdre une année de résultats, 1999 pour la première période de données comptables (1999-2003) et 2002 pour la seconde tranche (2002-2003). Dans les tableaux ou graphiques du rapport, le premier 2003 est suivi d'un 5 (2003-5) pour indiquer qu'il fait partie de la fenêtre de 5 ans et le second d'un 2 (2003-2) parce qu'il découle des calculs effectués sur la période de 2 ans (2002-2003). Il faut rappeler que c'est l'utilisation de valeurs moyennes (capitaux investis) calculées avec deux bilans successifs qui fait perdre une année de ratios de rentabilité.

³ Une autre forme de rentabilité intrinsèque, hors prix du financement, est importante. Il s'agit de la rentabilité économique qui donne une mesure de ce que rapporte tout le capital engagé par les bailleurs de fonds (actif économique). Le total de ces emplois inclut, par conséquent, des actifs financiers.

disposer de deux bilans successifs pour obtenir un taux de rentabilité. C'est la raison pour laquelle l'étude sur 1999-2003 ne peut livrer que quatre indicateurs successifs d'enrichissement. De la même manière, pour obtenir uniquement des résultats sur 2003, il faut les comptes de 2002 et 2003 (*supra*).

Le point de repère intéressant pour relativiser la rentabilité de l'actif d'exploitation est le coût du capital qui représente le prix du financement par des fonds propres et empruntés. Calculer le coût des capitaux empruntés, incluant la part supposée non gratuite de crédit-fournisseurs, ne présente pas de difficultés techniques majeures en raison de la disponibilité dans les comptes des informations pertinentes notamment des dettes financières et des intérêts⁴. En revanche, l'estimation du coût du capital-actions nous oblige à la mise en place d'une procédure assez lourde qui doit reposer sur une démarche théorique rigoureuse. C'est parce que la plupart des sociétés nationales de notre échantillon ne sont pas cotées (absence de données de marché), qu'il faut calculer le coût des capitaux propres après avoir reconstitué un coefficient de risque à l'origine de la prime requise par les actionnaires. Cette prime de risque est calculée en évaluant préalablement un index de risque opérationnel censé refléter l'activité purement économique, commerciale ou industrielle (β de l'actif ou β désendetté). Un tel coefficient de risque propre à la gestion opérationnelle d'actifs, dans la grande distribution et l'industrie des PGC, est déduit d'une analyse combinée des rendements sectoriels et du marché. L'index de risque opérationnel ainsi obtenu est ensuite ajusté, au niveau de chaque société, afin de tenir compte du risque supplémentaire de structure financière que prend l'actionnaire (Parienté, 2000 ; Brealey et Myers, 2003).

Les taux de rentabilité sont donc relativisés, par déduction du coût du capital, afin d'obtenir un capteur résiduel d'enrichissement ou d'appauvrissement (EVA⁵). La rentabilité est également justifiée par une recherche de la stratégie d'acquisition du profit adossable à une capacité managériale de domination par les marges (gestion des consommations intermédiaires, coûts salariaux) ou à une politique d'amélioration de la rotation du capital employé atteinte par le volume d'affaires et/ou la minimisation des investissements. L'analyse de la structure financière des acteurs, notamment l'aptitude d'une entreprise à utiliser la dette comme un levier, complète l'information disponible. Elle permet, en effet, des commentaires sur le degré éventuel d'impact du financement sur le coût moyen pondéré du capital et donc sur la hauteur du rendement résiduel (EVA).

⁴ Dans ce rapport, le crédit-fournisseurs est considéré comme étant gratuit à hauteur de 14 jours seulement. Au-delà, son coût a été chiffré en prenant un taux d'intérêt à trois mois.

⁵ *Economic Value Added* ou création de valeur d'un exercice (JO, 14 mai 2005). Cet indicateur de création ou destruction de valeur est calculé pour 100 € d'investissement. Pour davantage de détails sur la méthode, voir, par exemple, Denglos (2003) ou Cherif et Dubreuille (2005).

2- Les fondamentaux économiques des acteurs nationaux d'après leurs comptes agrégés

Plusieurs échantillons d'entreprises sont examinés afin de porter un jugement argumenté sur la valeur des fondamentaux obtenus avec les comptes des acteurs regroupés selon la spécificité de leur activité commerciale (format de vente) ou industrielle. L'objectif consiste à obtenir de l'information sur la capacité des sociétés à rentabiliser leur capital et le métier choisi pour acquérir une telle profitabilité.

Différentes formes de capitaux font l'objet d'une mesure de performance. Le capital investi dans les métiers exercés est à l'origine d'une rentabilité et d'un index de création ou destruction de valeur qui permettent de caractériser à la fois les activités principales et le management. La création de valeur est acquise après avoir déduit du taux de rentabilité le coût financier du capital employé (*supra*).

Une première indication est déductible des calculs effectués avec les sociétés rassemblées selon qu'elles appartiennent à l'industrie (PGC) ou au grand commerce (DIS). L'échantillon ainsi étudié est le plus grand possible (3 133 sociétés sur 2002-2003 et un peu moins pour 1999-2003). Une approche en biseau permet, ensuite, de savoir quel format de vente ou quelle activité industrielle principale contribue à tirer le bloc DIS ou l'ensemble PGC vers plus ou moins d'enrichissement.

3.1 La rentabilité du capital et la création économique de valeur des blocs

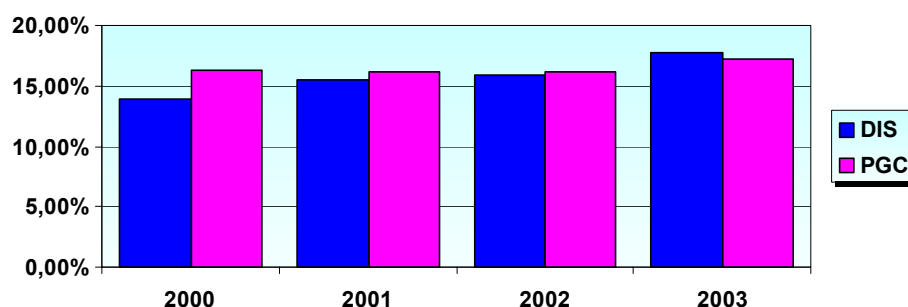
Figurent dans cette partie de l'article des éléments comparatifs d'appréciation acquis avec des ensembles de sociétés tout d'abord rassemblées par branche (DIS, PGC) puis ensuite différenciées à l'intérieur de PGC. Une telle procédure de fragmentation des industriels est rendue nécessaire par la présence au sein des fabricants d'acteurs de taille, de stratégie et de capacité d'action différentes. Le statut économique des sociétés indépendantes (PME surtout) de notre échantillon PGC, très largement dominantes par le nombre, est-il plus ou moins inférieur à celui des distributeurs concentrés et des industriels dont les marques commerciales sont connues ? La politique de différenciation par la marque pour le moins nationale de ces leaders est-elle une protection contre l'érosion des performances et les transferts d'enrichissement ?

3.1.1 Les résultats globaux (1999-2003)

Les taux de profit concernant les deux échantillons globaux, calculés sur l'actif d'exploitation, ainsi que leur évolution depuis quelques années se trouvent consignés au graphique 1. Il faut rappeler que l'échantillon étudié, de 1999 à 2003, est constitué des mêmes sociétés. C'est cette homogénéité des populations de sociétés qui autorise des comparaisons temporelles.

Graphique 1

La rentabilité de l'actif d'exploitation des échantillons globaux de distributeurs (DIS) et de fabricants (PGC) ; taux hors impôt ^a

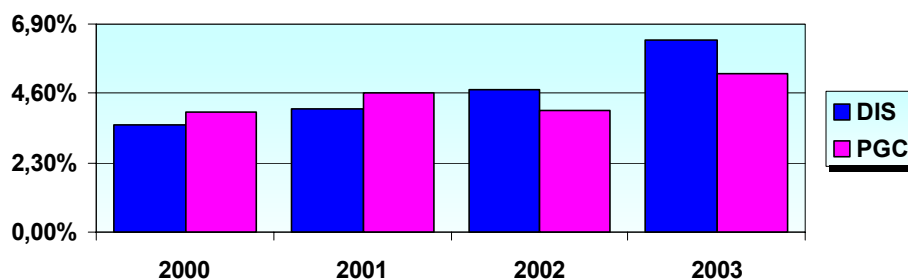


^a Les résultats sont tirés de l'agrégation de 1250 sociétés industrielles (PGC) et de 1406 sociétés commerciales (DIS).

Pour obtenir la capacité des dirigeants à créer ou détruire de la valeur, il est nécessaire d'extraire de ces taux à la fois l'impôt et la rémunération des bailleurs de fonds. Un reliquat positif correspond à de la création de valeur et un solde négatif à de la destruction de valeur. Un tel enrichissement ou appauvrissement, pour 100 euros de capital employé (actif d'exploitation), figure au graphique 2.

Graphique 2

L'excédent de la rentabilité de l'actif d'exploitation sur le coût du capital pour 100 € d'investissement ^a ; échantillons de sociétés 1999-2003



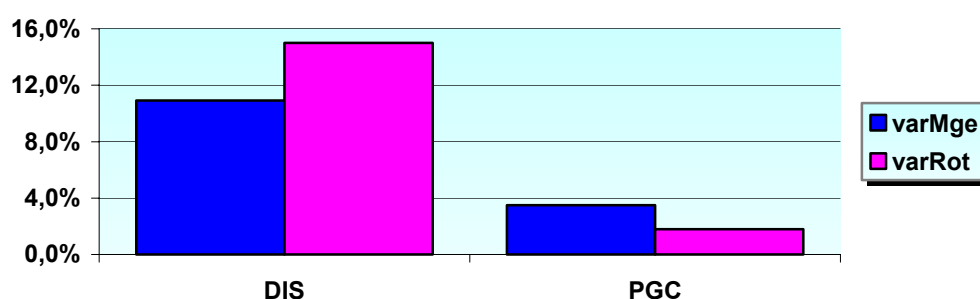
^a L'actif d'exploitation est la somme des capitaux investis dans le cadre d'une logique strictement industrielle (commerciale) de développement. Il est formé des acquisitions non financières et du BFR.

Il ressort que l'écart entre les deux groupes d'acteurs est allé en se consolidant au profit du groupe DIS. Celui-ci arrive, en 2003, à être plus performant que l'ensemble des fabricants (PGC) quel que soit le critère retenu, rentabilité brute des actifs ou excédent de cette rentabilité sur le coût des financements (EVA). La rentabilité des actifs investis dans les métiers est passée de 13,9 % à 17,8 % pour DIS, de 2000 à 2003. La progression est beaucoup moins éloquente pour l'ensemble PGC, la rentabilité évoluant de 16,3 % à 17,2 % seulement (graphique 1). Sur les *spread* de rentabilité (EVA), les tendances sont plus franches encore, + 80 % pour DIS contre + 33 % pour PGC, de 2000 à 2003 (graphique 2). Les écarts, au profit des distributeurs réunis (DIS), sont beaucoup plus nets, spécialement en 2003, lorsque la création de valeur est déduite de tout le capital engagé, actif financier compris.

Les résultats ont deux explications principales. Premièrement, l'écart sur les taux de profit, entre fabricants et distributeurs, s'est contracté et est, ensuite, devenu favorable aux distributeurs parce que les acteurs de DIS ont amélioré dans des proportions plus utiles que les industriels de PGC la marge et la rotation du capital employé. C'est ainsi que la marge opérationnelle des sociétés de DIS, dont l'influence sur l'enrichissement est puissante (voir plus loin), a augmenté de près de 11 % sur 2000-2003 contre 3,5 % pour PGC (graphique 3). Cette aptitude plus franche des distributeurs à faire croître leur marge est également visible dans le graphique 4 qui donne la tendance concernant l'évolution du résultat d'exploitation (EBIT).

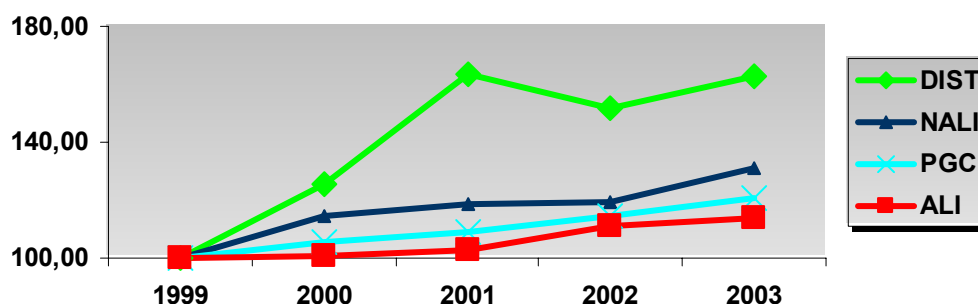
Graphique 3

Les variations de marge et de rotation (actif d'exploitation), de 2000 à 2003, pour les sociétés regroupées selon leur activité commerciale (DIS) ou industrielle (PGC)



Graphique 4

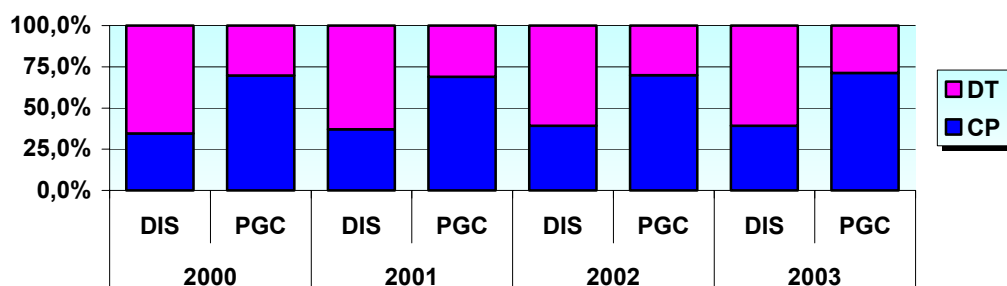
Déformation du RE, depuis 1999, pour les distributeurs et les fabricants décomposés en industriels de l'alimentaire (ALI) et du non-alimentaire (NALI) ; 1999=100.



La seconde explication principale, de moindre importance fondamentale, il faut la chercher dans la manière dont les sociétés se financent. Malgré un grossissement des dettes financières par reclassement du crédit-fournisseurs, le coût du capital des distributeurs est inférieur à celui des fabricants. Nous trouvons, en effet, beaucoup plus de ressources chères (capitaux propres) du côté des industriels comme le montre bien la structure de financement inversée du graphique 5. Le coût moyen pondéré du capital des distributeurs, est, selon nos calculs, inférieur à celui des fabricants avec un retrait moyen de plus de 20 %.

Graphique 5

Les parts respectives de capitaux propres (CP) et de dettes financières (DT) dans le financement des investissements des distributeurs et des fabricants



3.1.2 Les résultats avec des populations différenciées d'industriels

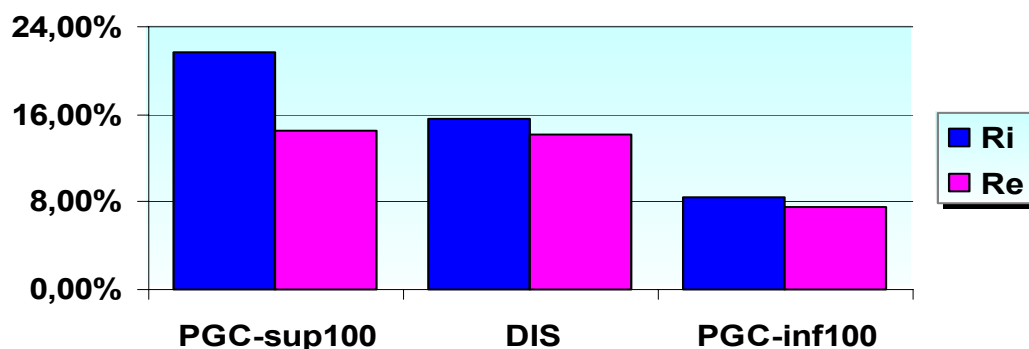
Comparons maintenant les résultats des distributeurs à ceux des industriels rassemblés selon leur notoriété ou taille et leur absence de singularité managériale. PGC a ainsi été scindé en deux groupes, celui des sociétés dont les ventes sont supérieures à 100 millions d'euros, où figurent des entités connues pour leurs marques (Danone, L'Oréal, Nestlé, Unilever...), et l'ensemble des sociétés qui réalisent moins de 100 millions d'euros de CA. Le premier groupe, d'une centaine de sociétés, noté PGC-sup100 dans les graphiques, réalise environ 70 % du CA total de PGC. Le second groupe (PGC-inf100) réunit les sociétés de PGC qui ne figurent pas dans le groupe des leaders soit plus d'un millier d'unités. Ces nouveaux résultats se trouvent dans les graphiques 6 et 7. Ils traduisent une excellente tenue des industriels de taille importante dont la notoriété est forte. Cet ensemble-là (PGC-sup100) fait mieux que tous les distributeurs de l'échantillon regroupés⁶ et sa situation de s'est pas dégradée (graphique A1, annexes). En revanche, par rapport aux autres entreprises industrielles de la base de données (PGC-inf100), le bloc DIS réalise de bien meilleures performances surtout lorsque la rentabilité des actifs est relativisée via le coût du capital. On remarque, en effet, que le second groupe de fabricants, noté PGC-inf100, détruit de la valeur et cette destruction s'est amplifiée au cours du temps comme si cet ensemble-là d'industriels supportait des transferts de richesse (graphique A2, annexes).

Un tel constat semble confirmer le rôle protecteur de la marque et donc de la stratégie d'acquisition du profit par la différenciation des produits. On peut également penser, à l'opposé, que l'absence de taille et de capital immatériel rend plus vulnérable l'industriel sur la chaîne de valeur. Ce déficit de performance de la part d'un très grand nombre de fabricants se retrouve dans les résultats des tests sur comptes individuels (*infra*).

⁶ On remarquera toutefois que même cet échantillon performant d'industriels ne fait pas mieux que le bloc DIS lorsque la création économique de valeur est calculée en tenant compte de ce rapportent les actifs financiers (EVA_e). Rappelons, aussi, que le crédit-fournisseurs a été partiellement viré en dettes financières ce qui augmente le BFR des distributeurs et entraîne une diminution de leur rentabilité.

Graphique 6

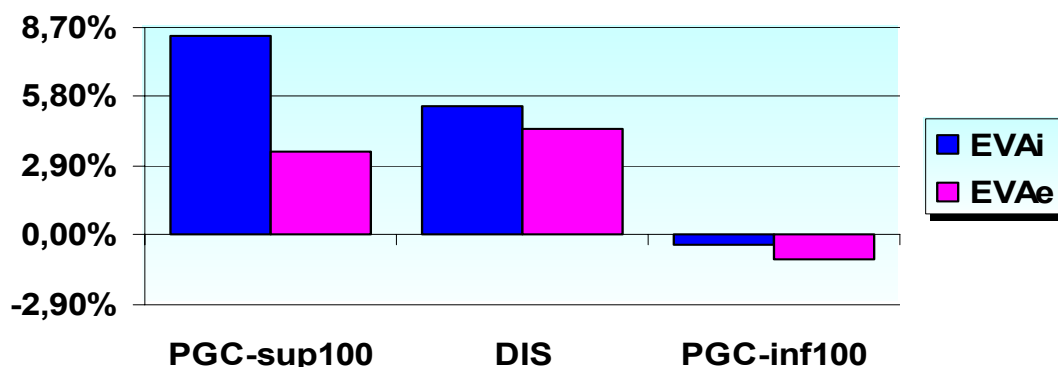
Taux de rentabilité comparés avec PGC différencié selon la taille des acteurs (2003-2) ^a



^a Rentabilité d'exploitation (R_i) et rentabilité économique (R_e) hors impôt.
La rentabilité économique (R_e) intègre le profit acquis sur la gestion de l'actif financier. Elle donne, par conséquent, une mesure de ce que rapporte tout le capital employé (actif économique).

Graphique 7

Création de valeur pour 100 € de capital employé avec PGC différencié (2003-2) ^a



^a EVA_i = Excédent du rendement industriel, net d'impôt, sur le coût du capital, pour 100 € investis.
EVA_e = Excédent de la rentabilité économique, nette d'impôt, sur le coût du capital, pour 100 € investis.

3.2 Les résultats par sous-ensemble de distributeurs et de fabricants

L'examen des performances des distributeurs est très révélateur d'une domination des formats supermarché (SM) et maxidiscompte (HD) sur l'hypermarché (HM). L'enrichissement que procure l'activité des formats HD et SM est très supérieur à celui obtenu par les industriels regroupés selon la nature de leur activité sociale (graphique 8).

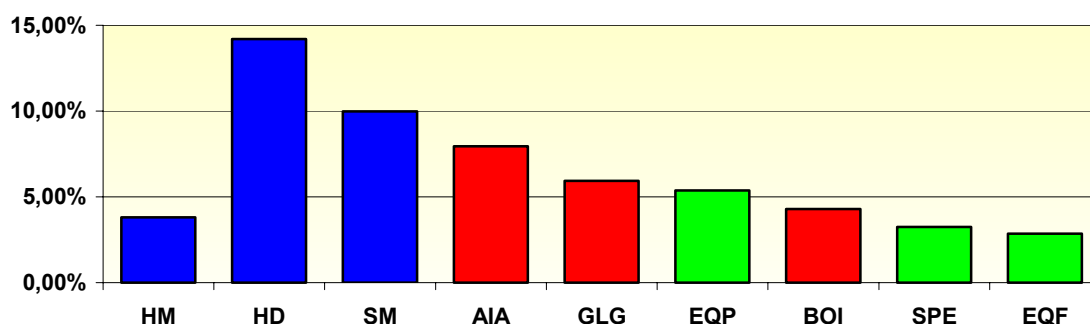
La suprématie de HD et SM se vérifie largement par une rentabilité intrinsèque significative, +50 % à +100 % au-dessus du format HM et des industriels regroupés par métier. La performance de HD, très supérieure à celle des autres groupes d'acteurs, s'explique par une forte rotation du capital investi mais également par une marge opérationnelle supérieure à celle de beaucoup de groupes industriels. La forte capacité d'autofinancement des sociétés de HD, de nature à consolider par variation interne les capitaux propres, fait tendre la structure financière de ces distributeurs en direction de celle des fabricants. En effet, la part de valeur ajoutée restant aux entreprises de HD est de l'ordre de 31 % contre 27 % pour SM et 21 % pour HM.

Parmi les groupes d'industriels de notre échantillon, seuls les sous-ensembles BOI et SPE affichent des reliquats de valeur ajoutée supérieurs à HD. La hauteur des marges de l'échantillon HD se justifie, dans une bonne mesure, par la petitesse des prélèvements effectués, sur la valeur ajoutée, au titre des salaires, des charges sociales et de la participation. Le rapport entre les coûts salariaux et la valeur ajoutée s'établit à 55 % pour HD, près de 60 % pour SM et un peu plus de 66 % pour HM (résultats 2003-2) ; seules les deux activités industrielles à forte intensité capitalistique de PGC (BOI, SPE) présentent des ratios inférieurs à ceux de HD.

Une dernière information est intéressante relativement aux maxidiscompteurs. Elle est la conséquence des remarques faites à propos de la capacité bénéficiaire. Selon nos calculs, le coût des capitaux propres des sociétés HD est inférieur à celui des autres formats de vente en raison d'un moindre risque de structure financière. Mais comme la part d'actif économique couverte par du crédit-fournisseurs est plus faible pour ces sociétés-là, le coût moyen pondéré du capital de HD, comparativement à HM et SM, n'est pas significativement différent⁷.

Graphique 8

La valeur créée par les distributeurs et leurs fournisseurs regroupés selon le format de vente et la nature exacte de l'activité alimentaire ou non-alimentaire ; résultats 2003^a



^a Rentabilité d'exploitation nette d'impôt moins coût du capital, pour 100 € d'investissement (EVA_i).
GLG = Travail des grains, industrie laitière et corps gras ; BOI = Boissons ; AIA = Autres industries alimentaires ; EQF = Equipements du foyer ; EQP = Equipements de la personne ; SPE = Savons, parfums et produits d'entretien

4- Les résultats des tests avec les données individuelles des distributeurs et des fabricants

Plusieurs échantillons de sociétés sont analysés avec, pour chacun d'entre eux, un nombre significatif de données comptables et qualitatives. Au total, les variables d'environ 3 000 sociétés font l'objet d'études explicatives. Le but consiste à confirmer, infirmer ou clarifier les résultats qui se dégagent de l'étude des comptes agrégés afin de savoir s'il s'agit de tendances lourdes pour au moins une partie significative de l'échantillon.

⁷ La part de crédit-fournisseurs supposée non gratuite (au-delà de 14 jours) couvre moins de 19 % des investissements de HD contre plus de 44 % pour l'ensemble des exploitants d'hypermarchés.

Les échantillons qui donnent lieu à des analyses annuelles de données représentent la population regroupée des distributeurs et industriels mais également les deux sous-ensembles d'opérateurs pris séparément puis ensuite fragmentés selon des critères d'activité ou stratégiques.

Une première étude de classification est faite (analyse discriminante) afin de trouver la combinaison linéaire de variables qui différencie bien les distributeurs des fabricants. Avec les sous-ensembles constitutifs de la population totale d'entreprises (PGC, DIS), nous avons également cherché à estimer l'influence de variables-clés (capacité bénéficiaire, stratégie de volume, nature de l'activité sociale...) sur la probabilité de créer ou détruire de la valeur (EVA). Enfin, des comparaisons de moyennes complètent utilement le diagnostic de rentabilité des deux secteurs.

4.1 Différenciation des échantillons de distributeurs et de fabricants

Avec la population réunie des sociétés commerciales et industrielles, DIS plus PGC, une analyse discriminante est effectuée dans le but de déterminer les variables quantitatives qui différencient bien ces deux échantillons⁸.

L'étude de classification est effectuée avec les données comptables de la période pluriannuelle 1999-2003 et avec les variables, un peu plus nombreuses, de la seconde fenêtre examinée 2002-2003. Les chiffres comptables de 1999 à 2003 fournissent quatre mesures successives d'enrichissement (2000-2003) et ceux de 2002-2003 un seul capteur qui est relatif à 2003. L'étude pluriannuelle vise à vérifier la permanence des variables de singularisation.

La variable de regroupement sectoriel (PGC, DIS) est binaire. Parmi les variables explicatives supposées influentes, sont testés les déterminants de la création de valeur à savoir la rentabilité du capital employé (variable majeure) et le coût du capital (variable secondaire).

Après élimination d'un très petit nombre de données aberrantes, les tests sur la fenêtre de 5 ans sont effectués avec les chiffres de plus de 2 600 sociétés, ceux de la seconde période avec 3 045 unités.

Les résultats de l'analyse discriminante, pour chaque année de 2000 à 2003 et ceux relatifs à 2003 seulement, donnent une combinaison linéaire de variables très stable dans le temps. Les quatre variables les plus utiles dans la fonction discriminante sont le crédit interentreprises (CIE), l'âge de la société, le coût du capital, influencé par l'endettement, et la rentabilité du capital employé (tableau 1). L'analyse des facteurs discriminants, figurant dans ce dernier tableau, doit se faire en tenant compte du signe pris par le coefficient de ces variables explicatives et du score moyen de chaque groupe. Celui-ci est positif dans la cas de PGC et négatif pour DIS (tableau 2). Ainsi, lorsque le coefficient d'une variable est positif, la variable est classée dans le groupe PGC et, inversement, dans DIS. C'est le cas de la rentabilité des capitaux investis (R_i) qui "pousse" en direction des distributeurs puisque le coefficient de cette variable et le score moyen des distributeurs sont tous deux négatifs. Plus généralement, et comparativement aux fabricants, un nombre

⁸ Pour plus d'informations concernant la méthode, voir Bardos (2001).

élevé d'entreprises commerciales bénéficient du CIE, supportent un moindre coût du capital, sont moins âgées et, enfin, plus rentables. Les statistiques de groupe nous disent que les taux de rentabilité de DIS sont en moyenne deux fois plus élevés que ceux de PGC (tableau A6, annexes). Enfin, le taux des observations originales bien classées par la fonction discriminante trouvée se situe au-dessus de 85 %.

Tableau 1

Variables qui séparent les distributeurs des fabricants : coefficients de structure ^a

	2000	2001	2002	2003-5	2003-2
CIE ^b	0,599	0,588	0,560	0,636	0,599
Age	0,556	0,570	0,550	0,595	0,589
Coût du capital	0,518	0,451	0,536	0,378	0,400
R _i ^c	- 0,229	- 0,272	- 0,244	- 0,239	- 0,241
Taille ^d	- 0,059	- 0,063	- 0,068	- 0,084	- 0,201

^a Les coefficients, qui sont, ici, statistiquement significatifs au meilleur seuil possible (1 %), informent sur le degré de corrélation entre la fonction discriminante et la variable explicative. Ils sont en rapport avec la contribution individuelle de chaque facteur explicatif (poids discriminant).

^b Crédit interentreprises obtenu en divisant l'excédent du crédit-clients sur le crédit-fournisseurs par le chiffre d'affaires hors taxes.

^c Rentabilité de l'exploitation calculée en rapportant le profit opérationnel, hors éléments financiers, à l'actif d'exploitation moyen. Ce capital investi est acquis en ajoutant aux immobilisations corporelles et incorporelles le besoin en fonds de roulement.

^d Logarithme du chiffre d'affaires.

Tableau 2

Scores discriminants moyens de chaque groupe, fabricants et distributeurs

	2000	2001	2002	2003-5	2003-2
Groupe PGC (1)	1,039	1,016	1,070	0,963	0,958
Groupe DIS (0)	- 0,931	- 0,912	- 0,966	- 0,868	- 0,877
Données traitées ^a	2 612	2 615	2 603	2 600	3 045

^a Nombre de sociétés.

4.2 Les déterminants de l'enrichissement par échantillon de distributeurs et de fournisseurs

La variable dépendante, également binaire (1/0), correspond maintenant à de la création (1) ou destruction (0) de valeur. L'excédent ou l'insuffisance de rentabilité peut être expliquée par des variables quantitatives et non métriques. Lorsque les variables explicatives supposées influentes sont quantitatives, le recours à l'analyse discriminante est préconisé. C'est ce qui est fait, ici, pour la population des distributeurs. En revanche, dans la mesure où l'échantillon des fabricants est constitué, pour parties relativement semblables, d'industriels de l'alimentaire et du

non-alimentaire, il paraît pertinent de tester la branche d'activité. La régression logistique binaire est alors plus appropriée, que l'analyse discriminante, pour connaître la formation de l'enrichissement (Bardos, 2001). Selon cette méthode d'analyse de données, la combinaison des variables explicatives obtenues fournit la probabilité pour que la société crée ou détruit de la valeur. Une mesure de la sensibilité de cet enrichissement aux variables explicatives est également déductible des résultats.

Les données utilisées pour cette seconde série de tests se rapportent à la période d'observation d'où sont tirés uniquement des résultats pour 2003 (2003-2).

Concernant les distributeurs, trois variables explicatives sont testées, le CIE, le coût du capital et la stratégie d'acquisition du profit (marge ou rotation du capital). 1 589 sociétés sont concernées par les essais sur cet échantillon de distributeurs. Pour ce qui est du groupe PGC (1 454 sociétés), les variables dont on cherche à vérifier l'influence sont la taille, le CIE, la structure financière, le moyen choisi pour rentabiliser le capital et la branche d'activité alimentaire ou non-alimentaire.

Les résultats pour les distributeurs révèlent que les trois variables pressenties exercent une influence sur la création de valeur. L'enrichissement est, de loin, le plus sensible à la marge sur opérations d'exploitation. La capacité à faire du chiffre (rotation du capital) explique, elle aussi, l'EVA mais dans une mesure nettement moindre comme le montrent bien les coefficients de structure (tableau 3) à lire avec les scores moyens (tableau 4). Il faut également noter que le modèle incluant la marge, plutôt que la rotation, classe mieux les observations originales (86,5 % contre 78,7 %).

Du côté des industriels, la marge est également la variable qui influence le plus l'enrichissement avec, de façon beaucoup moins franche, la taille, le CIE ou encore l'activité sociale (tableau 5). Selon les résultats obtenus, passer d'une activité ALI à NALI augmente assez significativement la probabilité pour que la société crée de la valeur. Une comparaison des moyennes portant sur l'échantillon PGC divisé en ALI et NALI confirme les meilleures performances des activités non-alimentaires sur la période de l'étude (voir plus loin).

Tableau 3

Statistiques des variables qui séparent les distributeurs créateurs et destructeurs de valeur (coefficients de la matrice de structure) ^a

	Marge	Rotation
Variable stratégique (Marge/Rotation)	0,946	0,681
Crédit interentreprises (CIE)	0,103	0,487
Coût du capital	- 0,100	- 0,475

^a La marge opérationnelle, sur chiffre d'affaires, et la rotation de l'actif d'exploitation sont les deux variables stratégiques des analyses discriminantes. Elles sont testées, alternativement, avec le CIE et le coût du capital.

Tableau 4

Scores discriminants moyens des distributeurs créateurs et destructeurs de valeur selon la variable testée (marge ou rotation) ; données 2003-2

	Marge	Rotation
Groupe des créateurs (1) ; $EVA_i > 0$	0,345	0,007
Groupe des destructeurs (0) ; $EVA_i < 0$	- 1,281	- 0,271
Données traitées ^a	1 589	1 589

^a Nombre de sociétés de l'échantillon.

Tableau 5

Variables de la régression logistique binaire singularisant les fabricants (PGC) qui créent de la valeur ($EVA_i > 0$) ; année 2003-2 ^a

Variabes du modèle	Coeff B	Exp (B)
1) Constante	- 3,172 **	0,042
2) Marge opérationnelle	0,481**	1,617
3) Autres variables		
• Endettement ^b	0,009**	1,009
• Taille	0,148**	1,160
• CIE	- 0,012*	0,988
• PGC-ALI (variable binaire)	- 0,360*	0,698

^a Les coefficients B du tableau sont ceux trouvés par le modèle. Il sont à appliquer à chaque société de l'échantillon pour obtenir un score et, ensuite, une probabilité d'occurrence de l'évènement (création de valeur). Exp (B) donne la sensibilité de la variable dépendante binaire (création ou destruction de valeur) à la variable explicative testée. Plus grande est la valeur prise par Exp (B) plus sensible est l'EVA à cette variable explicative. C'est ainsi que la marge a une forte influence sur la capacité d'un industriel à créer de la valeur.

^b Part des dettes financières dans la couverture de l'actif économique.

** Coefficient significatif au seuil de 1 %.

* Coefficient significatif au seuil de 5 %.

4.3 Les comparaisons de moyennes

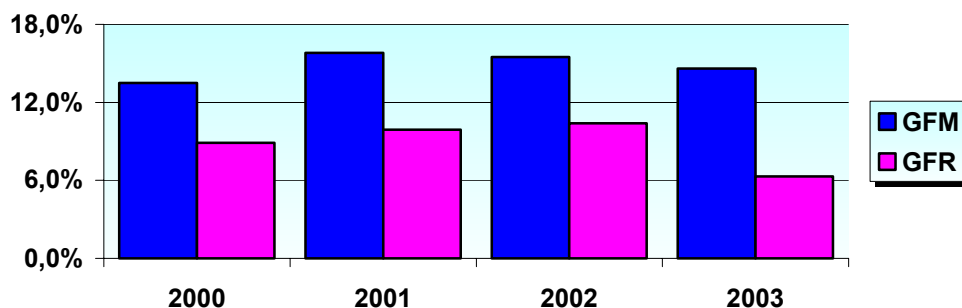
Des calculs précédents se dégagent deux principaux résultats. Premièrement, la rentabilité est un critère de différenciation des deux principales populations de sociétés étudiées du fait de leurs structures (nombre élevé de sociétés rentables dans DIS et faible dans PGC). Par ailleurs, la marge est un facteur d'enrichissement plus puissant que l'aptitude à la rotation du capital. Autrement dit, la stratégie d'acquisition du profit *via* une forte politique de marge paraît être beaucoup plus payante qu'une forte domination par les volumes. C'est un résultat plutôt logique

pour les industriels, pas nécessairement attendu pour les distributeurs. Pour retrouver cette information, via un test par les moyennes, nous avons sorti de chacune des deux populations principales d'entreprises deux groupes d'acteurs, ceux qui pratiquent une franche stratégie de Marge et ceux dont l'objectif apparent consiste à maximiser la Rotation du capital. Il semble acceptable de considérer, *a posteriori*, qu'une entreprise de l'échantillon X adopte une politique de marge si le taux de marge de cette société est supérieur au taux médian de X et si la rotation du capital engagé est inférieure au même ratio calculé sur tout l'échantillon X (médiane). Par analogie, des indicateurs inversés traduisent plutôt une stratégie axée sur la dynamique de ventes ou la minimisation du capital employé⁹.

Les moyennes obtenues sur les échantillons ainsi formés révèlent que les entreprises du premier groupe (stratégie à forte marge) affichent des performances largement supérieures, et statistiquement significatives, à celles du second groupe (forte rotation du capital). Le graphique 10 (distributeurs) et le tableau A7 (annexes), qui regroupe les comparaisons de moyennes à la fois pour les commerçants et les fabricants, montrent que les écarts de rentabilité sont très élevés entre les deux groupes stratégiques de sociétés, de 50 à 100 %. A l'intérieur des secteurs DIS et PGC, sont vérifiées, avec des données individuelles, la nette supériorité du hard discount (HD) sur l'hypermarché (HM) et la meilleure tenue des industriels du non-alimentaire sur les spécialistes agroalimentaires (tableaux A8 et A9, annexes).

Graphique 10

Rentabilités moyennes comparées des Groupes à Forte Marge (GFM) et à Forte Rotation (GFR) chez les distributeurs ; critère de la création de valeur (EVA.)^a



^a Moyennes statistiquement significatives au seuil de 1 % ; Echantillons de 500 à 700 sociétés.

5- Conclusions

L'analyse temporelle des comptes agrégés, portant sur les échantillons sectoriels DIS et PGC, est révélatrice d'une consolidation de performance de la part des distributeurs et d'un relatif tassement du côté des industriels. Ce constat général a une explication principale, l'amélioration de la marge opérationnelle des commerçants. Celle-ci a augmenté dans des proportions plus fortes chez les

⁹ Rotation du capital supérieure au ratio médian de X et marge inférieure à la médiane de l'échantillon.

distributeurs. Par ailleurs, la structure financière a joué en faveur des commerçants au plan de la création de valeur.

L'étude des comptes industriels agrégés selon la taille des acteurs et, par la même, leur identité visuelle livre des résultats qui nuancent l'observation générale sur la rentabilité et confirment le rôle protecteur de la marque. En effet, le sous-ensemble formé d'entités dont le chiffre d'affaires est supérieur à 100 millions d'euros, où figurent les industriels français connus, affiche des performances relatives plutôt supérieures à celles de tous les distributeurs réunis. La situation de ces opérateurs de PGC ne s'est pas dégradée au cours des deux ou trois dernières années. En revanche, l'échantillon résiduel des fabricants, soit l'immense majorité des sociétés industrielles, présente des résultats très en retrait de ceux des commerçants. Ce second groupe de sociétés détruit de la valeur et cette destruction est allée en se creusant au cours des trois dernières années.

L'analyse des échantillons de sociétés réunies selon le format de magasin ou le métier industriel procure un résultat principal attendu. Les formats de vente HD et, dans une moindre mesure, SM sont à l'origine d'une création économique de valeur très supérieure à celle de HM. Une telle création va au-delà de celle imputable aux industriels quelle que soit la formule choisie pour les regrouper. Tout comme pour PGC, dominé par le nombre de sociétés dont le CA est inférieur à 100 millions d'euros, DIS est représenté par une majorité d'exploitants de supermarchés (SM). Alors que le sous-groupe d'industriels de petite taille est peu performant, le format SM tire le bloc DIS vers davantage de performances. Une telle caractéristique, dans la structure des échantillons, se retrouve dans les résultats déductibles du traitement de données individuelles.

L'examen des comptes individuels confirme la tendance qui se dégage de l'analyse des comptes agrégés, par échantillon sectoriel, en l'amplifiant parfois pour des raisons qui tiennent à la composition des populations de sociétés. Le constat effectué avec des données agrégées se voit ainsi doté de convergence et, par conséquent, d'une plus grande valeur générale pour ce qui concerne une frange importante des échantillons DIS et PGC.

La première analyse de données effectuée est une étude de classification qui permet de différencier les deux populations d'entreprises (DIS, PGC). Parmi les variables discriminant DIS par rapport à PGC, figure la rentabilité des actifs. Les statistiques de groupe révèlent que la rentabilité des capitaux investis est, en moyenne, sur la fenêtre pluriannuelle de l'étude, deux fois plus élevée pour DIS que pour PGC. L'étude des comptes individuels PGC tire l'ensemble des résultats en direction opposée des leaders industriels (moins de 10 % des effectifs) dont l'efficience semble être protégée par des investissements immatériels, de la différenciation marchande et une production plus capitalistique. Parallèlement, les caractéristiques de DIS tendent vers le format dominant (SM). De l'analyse discriminante se dégagent d'autres variables plutôt prévisibles comme le crédit interentreprises (CIE), la taille (chiffre d'affaires), le coût contracté du capital et une moindre ancienneté des sociétés commerciales. Cette combinaison de variables séparatrices est très stable dans le temps.

Une seconde analyse discriminante est appliquée au seul échantillon des distributeurs. Il ressort que l'enrichissement net des acteurs est très sensible au taux de marge opérationnelle. La rotation du capital investi est également une variable qui pousse à la création de valeur mais sans le même poids discriminant que la marge.

La diminution du rôle joué par le coefficient de rotation des actifs et l'importance acquise par la capacité bénéficiaire ne représentent pas un résultat anodin. C'est une information aux impacts économiques et politiques.

Avec la population des industriels (PGC), une régression logistique binaire est réalisée. Elle indique que le taux de marge, et non la rotation des actifs, la taille et la nature non-alimentaire de l'activité sociale exercent une influence sur la probabilité des fabricants à créer de la valeur au cours de chaque exercice.

Enfin, les comparaisons de moyennes effectuées sur des groupes à Forte Marge et sur des groupes à Forte Rotation confirment de tels résultats. Ils nous disent, spécialement pour les distributeurs, ce qui n'était pas a priori évident, que la stratégie de marge est beaucoup plus payante que la politique de rotation. Les ratios d'enrichissement sont, dans le premier cas, deux fois plus importants que dans le second cas. Toute décision notable de contraction des marges des distributeurs, voulue ou imposée, semble de nature à déclencher une stratégie compensatoire par le volume d'affaires dont la force nécessaire paraît susceptible d'affecter le degré de concentration du tissu commercial.

Références bibliographiques

Bardos M., *Analyse discriminante*, Dunod, 2001.

Brealey R. et Myers S., *Principes de gestion financière*, Pearson Education, 7^e édition, 2003.

Cherif M. et Dubreuille S., *Création de valeur et capital-investissement*, Pearson Education, 2005.

Colla E., Les bases du pouvoir contractuel de la grande distribution. Une approche intégrative. *Revue Française du marketing*, n° 198, 39-57.

Colla E., Législation commerciale, marges arrière et concurrence par les prix dans la distribution en France. Quels modèles d'explication ? *Journées de Recherche en Marketing de Bourgogne, Université de Bourgogne*, novembre 2004.

Denglos G., *La création de valeur*, Dunod, 2003.

Dietsch M., Un modèle de la marge du distributeur, *Cahiers de recherche de l'IEP de Strasbourg*, février 1997.

Filser M., Garets (des) V. et Paché G., *La distribution, organisation et stratégie*, Management et Société, 2001.

Pariété S., Rendement boursier, création de valeur et données comptables : une étude sur le marché français, *Finance-Contrôle-Stratégie*, 3, 2000.

Steiner R.L., The Inverse Association Between Margins of Manufacturers and Retailers, *Review of Industrial Organization*, 8, 1993.

Volle P., *Etudes et recherches sur la distribution*, Economica, 2000.

Annexes

Tableau A1
L'échantillon des distributeurs (DIS) selon le format de magasin ^a

	Période pluriannuelle 1999 – 2003 ^b						Année 2003				
	HM		SM		HD		Total (DIS) ^d	HM	SM	HD	Total (DIS)
	1999	2003	1999	2003	1999	2003					
Nombre de sociétés	202	202	1 067	1 067	137	137	1 406	318	1 153	178	1 649
Chiffre d'affaires ^c	34,7	43,7	10,5	13,3	1,5	2,0	58,9	62,5	26,8	2,3	91,5
Résultat d'exploitation ^c	0,92	1,59	0,19	0,36	0,03	0,07	2,0	2,14	0,91	0,09	3,1
Résultat net ^c	0,46	1,00	0,12	0,23	0,02	0,05	1,3	1,16	0,55	0,06	1,8

^a Hypermarché (HM), supermarché (SM) et hard discount (HD).

^b Mêmes sociétés sur la fenêtre de 5 ans.

^c Chiffre d'affaires (ventes de marchandises seulement) et résultats, en milliards d'euros.

^d Ventés de marchandises et résultats de 2003 (2003-5).

Tableau A2
*L'échantillon des fabricants de produits de grande consommation (PGC)
 par branche d'activité alimentaire (ALI) et non-alimentaire (NALI)*

	Période pluriannuelle 1999 – 2003 ^a					Année 2003		
	ALI		NALI		Total (PGC) ^c	ALI	NALI	Total (PGC)
	1999	2003	1999	2003				
Nombre de sociétés	671	671	579	579	1 250	742	742	1 484
Chiffre d'affaires ^b	23,8	28,5	20,6	25,5	54,0	32,2	26,5	58,7
Résultat d'exploitation ^b	1,8	2,1	1,3	1,6	3,8	2,2	1,7	3,9
Résultat net ^b	1,1	1,6	1,2	2,1	3,7	1,6	2,2	3,8

^a Mêmes sociétés sur toute la fenêtre de 5 ans.

^b Chiffre d'affaires et résultats, en milliards d'euros.

^c Chiffre d'affaires et résultats de 2003 (2003-5).

Tableau A3
L'échantillon des fabricants de produits alimentaires (PGC-ALI) par métier

	Période pluriannuelle 1999 – 2003 ^a				Année 2003			
	GLG	BOI	AIA	Total (ALI) ^c	GLG	BOI	AIA	Total (ALI)
Nombre de sociétés	187	200	284	671	204	233	305	742
Chiffre d'affaires ^b	12,4	8,2	7,9	28,5	14,9	7,8	9,1	31,8
Résultat d'exploitation ^b	0,5	1,0	0,6	2,1	0,6	0,9	0,7	2,2
Résultat net ^b	0,4	0,7	0,4	1,5	0,4	0,6	0,6	1,6

^a Mêmes sociétés sur 5 ans.

^b Chiffre d'affaires et résultats, en milliards d'euros.

^c Chiffre d'affaires et résultats de 2003 (2003-5).

GLG = Travail des grains, industrie laitière et corps gras

BOI = Boissons

AIA = Autres industries alimentaires (biscuiterie, pâtisserie industrielle, chocolaterie, pâtes, condiments, sucre, thé, café...).

Tableau A4
L'échantillon des fabricants de produits non-alimentaires (PGC-NALI) par métier

	Période pluriannuelle 1999 – 2003 ^a				Année 2003			
	EQF	EQP	SPE	Total (NALI) ^c	EQF	EQP	SPE	Total (NALI)
Nombre de sociétés	106	346	127	579	110	502	130	742
Chiffre d'affaires ^b	5,4	7,8	12,4	25,5	5,4	7,7	13,8	26,9
Résultat d'exploitation ^b	0,3	0,7	0,7	1,6	0,3	0,6	0,8	1,7
Résultat net ^b	0,1	0,5	1,5	2,1	0,1	0,5	1,6	2,2

^a Mêmes sociétés sur la fenêtre d'étude 1999-2003.

^b Chiffre d'affaires et résultats, en milliards d'euros.

^c Chiffre d'affaires et résultats de 2003 (2003-5).

EQF = Equipements du foyer

EQP = Equipements de la personne

SPE = Savons, parfums et produits d'entretien

Tableau A5
*Liste des cinq premières entités ou enseignes (5p)
de chacun des principaux échantillons de l'étude*

Sociétés	Chiffre d'affaires (milliards €)
1- Industriels (PGC)	
1.1 ALI	
Danone France (6 sociétés)	4,2
Sodiaal (11 sociétés)	3,5
Unilever France (6 sociétés)	2,9
Nestlé (6 sociétés)	2,6
Kraft Foods / Bel / Groupe LVMH	1,0
Total 5p	14,2
1.2 NALI ^a	
L'Oréal (7 sociétés)	3,0
Sony France SA	2,4
Procter & Gamble ^b	1,5
Groupe LVMH (5 sociétés)	1,4
Unilever (2 sociétés)	1,2
Total 5p	9,5
2- Distributeurs (DIS) ^c	
2.1 HM	
Carrefour Hypermarchés France	16,5
Auchan France	16,0
Distribution Casino France	10,9 ^d
Leclerc	10,2
Continent France	3,2
Total 5p	56,8
2.2 SM	
Champion Supermarchés France	13,9
Intermarché	8,0
Super U	3,7
Auchan (Atac)	1,0
Altis	0,2
Total 5p	26,8
2.3 HD	
Leader Price (groupe Casino)	0,7
Coopérateurs de Normandie	0,4
Mutant distribution	0,4
Marché U	0,4
Netto-CDM (Intermarché)	0,2
Total 5p	2,1

^a Hors Sagem et Alcatel dont les activités sont trop diversifiées.

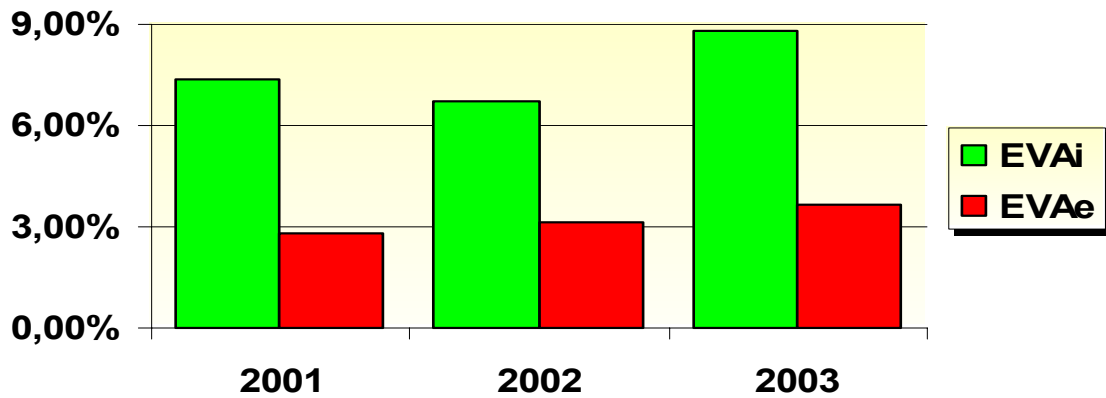
^b CA comprenant celui de Procter & Gamble France dont l'activité d'importation est forte.

^c CA reconstitué, par nos propres soins, pour certaines enseignes, à partir d'une agrégation de comptes : 211 sociétés Leclerc, 767 sociétés du groupement Intermarché, 220 magasins U (Super U), une trentaine de sociétés exploitant des magasins à enseigne Atac, une soixantaine pour Leader Price et Marché U et, enfin, une cinquantaine d'unités pour Netto-CDM (Intermarché).

^d Incluant 3,8 milliards d'euros de CA provenant du format SM.

Graphique A1

Evolution de la valeur économique créée par l'ensemble agrégé de sociétés industrielles dont le CA est supérieur à 100 millions d'euros (PGC-sup100)



EVA_i = création de valeur sur actif d'exploitation
EVA_e = création de valeur sur actif économique

Graphique A2

Evolution de la valeur économique créée par l'ensemble agrégé de sociétés industrielles dont le CA est inférieur à 100 millions d'euros (PGC-inf100)

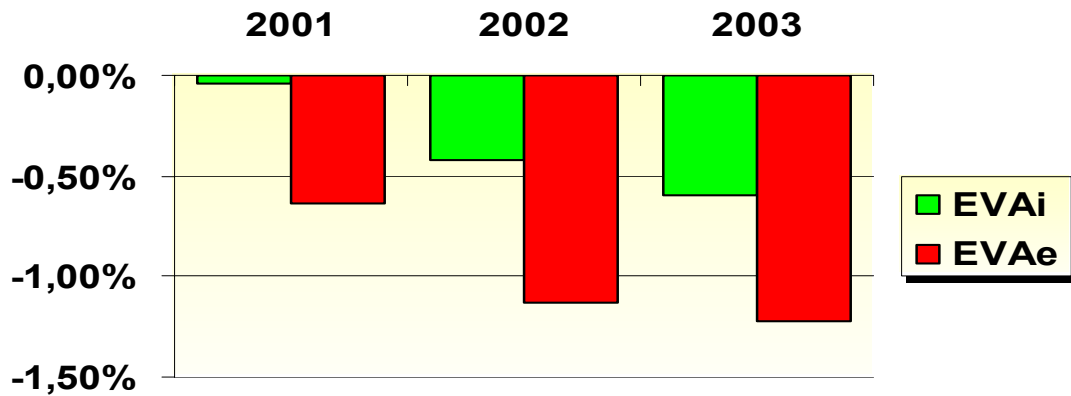


Tableau A6*Moyennes prises par les variables discriminantes (statistiques des groupes DIS et PGC)*

	2000	2001	2002	2003-5	2003-2
<u>DIS (0)</u>					
R _i (%)	19,7	22,4	22,1	19,8	19,4
Coût du capital (%)	4,9	5,1	5,2	5,0	5,0
Taille (logarithme CA)	9,3	9,3	9,4	9,4	9,5
CIE (%)	- 6,8	- 0,1	- 6,5	- 6,6	- 6,8
Age (années)	13,8	14,8	15,8	13,9	15,9
<u>PGC (1)</u>					
R _i (%)	10,5	11,0	11,0	10,1	9,3
Coût du capital (%)	6,7	6,5	6,9	6,5	6,5
Taille (logarithme CA)	9,1	9,2	9,2	9,2	9,0
CIE (%)	4,1	0,0	- 1,4	4,3	4,9
Age (années)	27,6	28,6	22,4	27,7	31,4

Tableau A7

Test d'échantillons indépendants de sociétés commerciales et industrielles se singularisant par une forte stratégie de marge ou de volume : rentabilités moyennes comparées ^a

%	DIS				DIS	PGC
	2000	2001	2002	2003-5	2003-2	
<u>Groupe à Forte Marge</u> ^b						
EVA _i	13,5	15,8	15,5	14,6	13,4	4,9
EVA _e	10,0	11,8	12,3	11,7	11,1	3,1
R _i	18,2	20,4	20,2	19,1	17,8	11,0
R _e	14,9	16,8	17,5	16,6	16,1	9,4
<u>Groupe à Forte Rotation</u> ^c						
EVA _i	8,9	9,9	10,4	6,3	6,7	0,6
EVA _e	3,0	3,0	3,0	2,0	2,1	-0,9
R _i	14,2	15,5	15,8	11,4	12,0	7,2
R _e	7,9	8,0	7,8	6,7	6,9	5,7
Données traitées (sociétés)	533	518	504	693	841	600

^a Les moyennes sont statistiquement significatives au meilleur seuil possible (1 %).

^b Ensemble des distributeurs ou fabricants pour lesquels la marge opérationnelle est supérieure à la médiane de leur échantillon de référence (HD, SM, HM, métier industriel). Par ailleurs, les distributeurs ou fabricants de ce groupe à forte marge présentent une rotation du capital employé (CA / Actif d'exploitation) inférieure au ratio médian de leur échantillon.

^c Ensemble des distributeurs ou fabricants pour lesquels la rotation du capital employé est supérieure à celle de l'échantillon. Simultanément, la marge des distributeurs ou fabricants est inférieure à la médiane de l'échantillon d'appartenance.

Tableau A8

Test d'échantillons indépendants de distributeurs spécialisés dans les formats HD ou HM : rentabilités moyennes comparées ^a

%	2003-2
<u>Groupe HD</u>	
EVA _i (excédent de rentabilité d'exploitation)	23,2
EVA _e (excédent de rentabilité économique)	14,8
R _i (rentabilité de l'actif d'exploitation)	31,5
R _e (rentabilité de l'actif économique)	19,9
<u>Groupe HM</u>	
EVA _i (excédent de rentabilité d'exploitation)	9,6
EVA _e (excédent de rentabilité économique)	4,9
R _i (rentabilité de l'actif d'exploitation)	14,8
R _e (rentabilité de l'actif économique)	9,7
Données traitées (sociétés)	480

^a Les moyennes de ce tableau sont statistiquement significatives à 1 %.

Tableau A9

Test d'échantillons indépendants de fabricants ayant une activité alimentaire ou non-alimentaire : rentabilités moyennes comparées ^a

%	2003-2
<u>Groupe ALI</u>	
EVA _i (excédent de rentabilité d'exploitation)	1,0
EVA _e (excédent de rentabilité économique)	- 1,1
R _i (rentabilité de l'actif d'exploitation)	7,3
R _e (rentabilité de l'actif économique)	5,0
<u>Groupe NALI</u>	
EVA _i (excédent de rentabilité d'exploitation)	4,1
EVA _e (excédent de rentabilité économique)	0,7
R _i (rentabilité de l'actif d'exploitation)	11,2
R _e (rentabilité de l'actif d'exploitation)	7,4

^a 1 454 données traitées (sociétés) ; moyennes statistiquement significatives à 1 %.