LES MULTINATIONALES COTÉES FOURNISSEURS DE LA GRANDE DISTRIBUTION : DES MARGES ÉLEVÉES ET UNE PRIORITÉ DONNÉE AUX ACTIONNAIRES

Étude économique

Novembre 2026

ASTERÈS
études, recherche & conseil économique

SYNTHÈSE

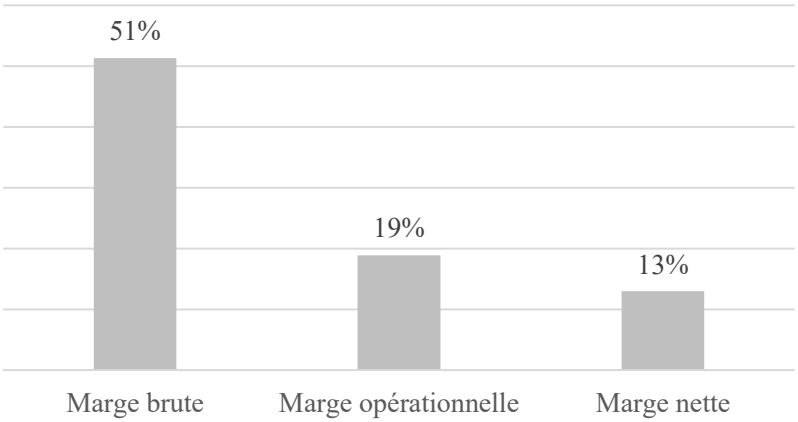
MÉTHODE : COLLECTER & ANALYSER LES DONNÉES FINANCIÈRES DES PRINCIPALES MULTINATIONALES DE LA GRANDE CONSOMMATION

Asterès a analysé les comptes de 33 multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution. Une liste des 56 principaux fournisseurs internationaux de la grande distribution a été fournie par la FCD, incluant différents profils d'entreprises, que ce soit des entreprises cotées, des coopératives, des entreprises familiales ou encore des entreprises détenues par des fonds. Asterès a constitué une base de données sur l'ensemble du périmètre, mais les données ne sont disponibles en quantité que pour les entreprises cotées. Deux périodes différentes sont analysées, de 2017 à 2025 (19 entreprises) et de 2022 à 2025 (33 entreprises).

RÉSULTATS : DES MARGES STABLES, UNE ACTIVITÉ EN HAUSSE ET DES ACTIONNAIRES QUI CAPTENT TOUTE LA VALEUR

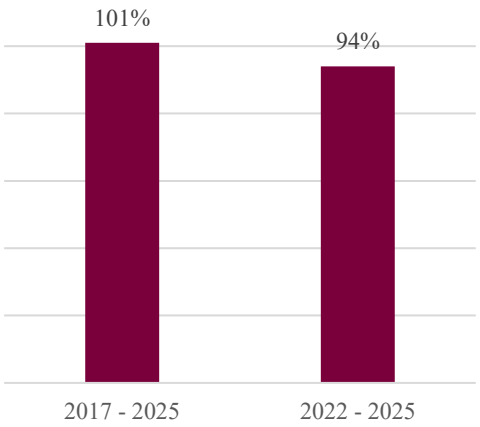
Sur la période 2017 – 2025, les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution connaissent une croissance assez soutenue de leur chiffre d'affaires et redistribuent la totalité des profits via les dividendes et les rachats d'action. La marge brute s'élève à 51%, la marge opérationnelle à 19% et la marge nette à 13%. Pour un chiffre d'affaires de l'échantillon de 563 Mds$ par an, les versements de dividendes sont de 49 Mds$ et les rachats d'actions de 24 Mds$ par an. La totalité du résultat est ainsi versée aux actionnaires, en l'occurrence 67% via des dividendes et le reste via du rachat d'actions. Sur la période 2022 – 2025, les niveaux de marge sont très proches et le *total payout ratio* (part du résultat versée en dividendes ou en rachat d'actions) atteint 94%. Enfin, en termes de rentabilité du capital, le ROCE s'établit en moyenne à 13,7% et la médiane du ROE est de 12,4%[1]. Concernant les dynamiques, l'activité et les dividendes augmentent de façon parallèle à long-terme (+3,3% et +3,0%) et un peu différenciée à court-terme (+2,7% et +5,5%).

Marges moyennes des multinationales fournisseurs de la grande distribution 2017 - 2025



[1] Asterès a préféré utiliser la médiane car la moyenne était influencée par deux valeurs extrêmes, liées à la faiblesse des capitaux de certaines entreprises suite aux rachats d'actions.

Total payout ratio (dividendes et rachats d'actions / résultat net) des multinationales fournisseurs de la grande distribution



COMPARAISONS : UNE RENTABILITÉ ET DES VERSEMENTS DE DIVIDENDES SUPÉRIEURS AUX AUTRES ENTREPRISES COTÉES OU ENCORE AUX INDUSTRIELS DE L'AGROALIMENTAIRE

Pour appréhender les marges et les dividendes des multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution, Asterès les compare au CAC 40 et à l'ensemble de l'industrie agroalimentaire en France. Dans les deux cas, les marges nettes des multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution sont bien supérieures : deux fois plus élevées que le CAC 40 (13,0% contre 6,6% entre 2017 et 2025) et près de quatre fois plus élevées que l'industrie agroalimentaire française (13,0% entre 2017 et 2025 contre 3,5% entre 2018 et 2024). Concernant les politiques de versements de dividendes, les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution sont plus généreuses que le CAC 40 : à 67% du résultat contre 57% sur la période 2017 – 2025.

PRÉAMBULE

Le cabinet Asterès a été mandaté par la FCD pour conduire une étude sur la situation économique et financière des principaux fournisseurs de la grande distribution.

Les économistes d'Asterès ont bénéficié d'une totale indépendance dans la conduite de cette étude. Les propos tenus ici n'engagent que le cabinet Asterès.

SOMMAIRE

1. MÉTHODE : COLLECTER & ANALYSER LES DONNÉES FINANCIÈRES DES PRINCIPALES MULTINATIONALES DE LA GRANDE CONSOMMATION 6

1.1 Philosophie : appréhender les principaux fournisseurs de la grande distribution comme un secteur 7

1.2 Périmètre : 33 des principaux producteurs mondiaux de biens de consommation courante.. 7

1.3 Indicateurs : du chiffre d'affaires aux dividendes pour comprendre la situation financière des multinationales 9

2. RÉSULTATS : DES MARGES STABLES, UNE ACTIVITÉ EN HAUSSE ET DES ACTIONNAIRES QUI CAPTENT TOUTE LA VALEUR 11

2.1 Moyennes de long-terme : la totalité du résultat est reversée aux actionnaires 12

2.2 Moyennes de court-terme : les dividendes augmentent bien plus rapidement que l'activité 12

2.3 Evolution de long-terme : stabilité des marges, croissance continue de l'activité & généralisation des rachats d'actions 14

2.4 Evolution de court-terme : des marges stables et des dividendes qui accélèrent 16

3. COMPARAISONS : UNE RENTABILITÉ ET DES VERSEMENTS DE DIVIDENDES SUPÉRIEURS AUX AUTRES ENTREPRISES COTÉES OU ENCORE AUX INDUSTRIELS DE L'AGROALIMENTAIRE 17

3.1 Comparaison avec le CAC 40 : des marges et des versements de dividendes supérieurs pour les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution 18

3.2 Comparaison avec l'industrie agroalimentaire française : une profonde différence de rentabilité 19

1. MÉTHODE : COLLECTER & ANALYSER LES DONNÉES FINANCIÈRES DES PRINCIPALES MULTINATIONALES DE LA GRANDE CONSOMMATION

1.1 PHILOSOPHIE : APPRÉHENDER LES PRINCIPAUX FOURNISSEURS DE LA GRANDE DISTRIBUTION COMME UN SECTEUR

L'étude cherche à appréhender la situation économique et financière des principaux fournisseurs de la grande distribution. L'objectif est ainsi de comprendre les niveaux de marge, de rentabilité, de versement de dividendes de ces fournisseurs afin d'appréhender leur poids dans la structure des prix finaux pour les consommateurs et dans le partage de la valeur de la filière. Pour ce faire, la FCD a déterminé une liste des principaux fournisseurs de la grande distribution, Asterès a collecté les données économiques et financières publiques pour ces entreprises, puis a construit des données agrégées et les a comparées à d'autres secteurs ou entreprises. L'étude constitue donc une analyse économique, à visée structurelle, en considérant les principaux fournisseurs de la grande distribution comme un secteur, même si cela recouvre des produits variés, allant de l'alimentaire à la cosmétique en passant par exemple par l'hygiène.

1.2 PÉRIMÈTRE : 33 DES PRINCIPAUX PRODUCTEURS MONDIAUX DE BIENS DE CONSOMMATION COURANTE

La liste constituée par la FCD comprenait 56 entreprises fournisseurs de la grande distribution, dont 33 disposent de données financières exploitables et complètes. Ces entreprises, à dimension multinationale, sont toutes des producteurs de biens de consommation courante et sont pour la plupart dans l'agroalimentaire, les boissons, l'hygiène, la beauté et l'entretien. In fine, les données disponibles couvrent les entreprises cotées et excluent les entreprises familiales ou d'autres formes d'actionnariat. Le périmètre de l'étude est donc de fait les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution. Ce recentrage porte des conséquences importantes car la littérature économique a démontré que les entreprises cotées avaient des comportements différents des entreprises familiales en termes d'investissement et de distribution de dividendes. Dans le détail, Asterès a collecté les données pour 36 entreprises mais 3 ont finalement été exclues des calculs à cause de biais : Kellanova a été rachetée en 2025 par Mars et n'a donc pas de données financières ; le résultat net publié de Carlsberg en 2023 est profondément influencé par un jeu d'écriture comptable lié à la perte de contrôle de Baltika ; Essity suite à la cession de Vinda en 2024.

Entreprise	Secteur	Type d'actionnariat	Données disponibles
AB InBev	Boissons	Cotée	Oui
Barry Callebaut	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Beiersdorf	Hygiène-beauté	Cotée	Oui
Bonduelle	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Brown-Forman	Boissons	Cotée	Oui
Campari	Boissons	Cotée	Oui

Entreprise	Secteur	Type d'actionnariat	Données disponibles
Carlsberg	Boissons	Cotée	Oui (mais biais 2023)
Coca-Cola	Boissons	Cotée	Oui
Colgate	Hygiène-beauté	Cotée	Oui
Danone	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Diageo	Boissons	Cotée	Oui
Ebro Foods	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Essity	Hygiène-santé	Cotée	Oui (mais périmètre change en 2024)
Fleury Michon	Agroalimentaire	Cotée	Oui
General Mills	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Haleon	Santé grand public	Cotée	Oui
Heineken	Boissons	Cotée	Oui
Henkel	Hygiène-entretien	Cotée	Oui
JDE (Jacobs Douwe Egberts)	Boissons (café)	Cotée	Oui
Kellanova	Agroalimentaire	Cotée	Oui (mais rachat en 2025)
Kenvue	Santé grand public	Cotée	Oui
Kimberly-Clark	Hygiène-beauté	Cotée	Oui
Kraft Heinz	Agroalimentaire	Cotée	Oui
L'Oréal	Hygiène-beauté	Cotée	Oui
LDC	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Lindt & Sprüngli	Agroalimentaire	Cotée	Oui
McCormick	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Mondelez	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Nestlé	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Nomad Foods	Agroalimentaire	Cotée	Oui
PepsiCo	Boissons	Cotée	Oui
Pernod Ricard	Boissons	Cotée	Oui
Procter & Gamble	Hygiène-entretien	Cotée	Oui
Reckitt	Hygiène-entretien	Cotée	Oui
Savencia	Agroalimentaire	Cotée	Oui
Unilever	Hygiène-beauté	Cotée	Oui
Bel	Agroalimentaire	Cotée	Non
Sigma Alimentos	Agroalimentaire	Cotée (via Alfa)	Non
Suntory	Boissons	Cotée (partiel)	Non
Bacardi Martini	Boissons	Privée (familiale)	Non
Mars Inc.	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non
McCain	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non
Norac Foods	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non
SC Johnson	Hygiène-entretien	Privée (familiale)	Non
Sill	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non
Agrolimen	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non

Entreprise	Secteur	Type d'actionnariat	Données disponibles
Andros	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non
Casa Tarradellas (Herta)	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non
Barilla	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non
Ferrero	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non
Lactalis	Agroalimentaire	Privée (familiale)	Non
Lavazza	Boissons (café)	Privée (familiale)	Non
Refresco	Boissons	Privée (fonds / LBO)	Non
Panzani	Agroalimentaire	Privée (fonds / LBO)	Non
Plukon	Agroalimentaire	Privée (fonds / LBO)	Non
Avril	Agroalimentaire	SCA	Non

1.3 INDICATEURS : DU CHIFFRE D'AFFAIRES AUX DIVIDENDES POUR COMPRENDRE LA SITUATION FINANCIÈRE DES MULTINATIONALES

Asterès a collecté ou calculé onze indicateurs économiques et financiers permettant d'appréhender structurellement le partage de la valeur sur 9 ans. La période retenue est 2017 – 2025 et les indicateurs sont le chiffre d'affaires, la marge brute, la marge opérationnelle, la marge nette, le résultat net, le ROCE (*Return on Capital Employed* : résultat opérationnel après impôt rapporté aux capitaux employés), le ROE (*Return on Equity* : résultat net rapporté aux capitaux propres), les dividendes, le taux de distribution (*dividend payout ratio* : dividendes rapportés au résultat net), les rachats d'actions et le taux de distribution élargi (*total payout ratio* : dividendes et rachats d'actions rapportés au résultat net). Sur l'échantillon retenu, presque tous les indicateurs sont complets et exploitables sur 2017 – 2025 pour 15 à 19 entreprises[2] et tous le sont sur 2022 – 2025 pour 33 entreprises.

Deux choix méthodologiques structurent les agrégats présentés dans cette étude. L'ensemble des montants est converti en dollars aux taux de change moyens annuels de la Banque centrale européenne, de sorte que les agrégats n'additionnent plus des devises différentes. Par ailleurs, les principaux éléments exceptionnels dont le montant après impôt est publié par les entreprises, plus-values de cession et dépréciations d'actifs, ont été neutralisés, afin que les marges et le résultat net reflètent l'activité courante.

Indicateur	Complétude 2017-2025	Complétude 2022-2025
Chiffre d'affaires	89%	99%
Marge brute	81%	97%
Marge opérationnelle	87%	99%
Marge nette	85%	96%

[2] Sur 2017 – 2025, le ROCE et le ROE ne sont renseignés que pour 15 sociétés et les dividendes pour 16 sociétés. Sur la période 2022 – 2025, l'ensemble des 33 entreprises les a bien renseignés.

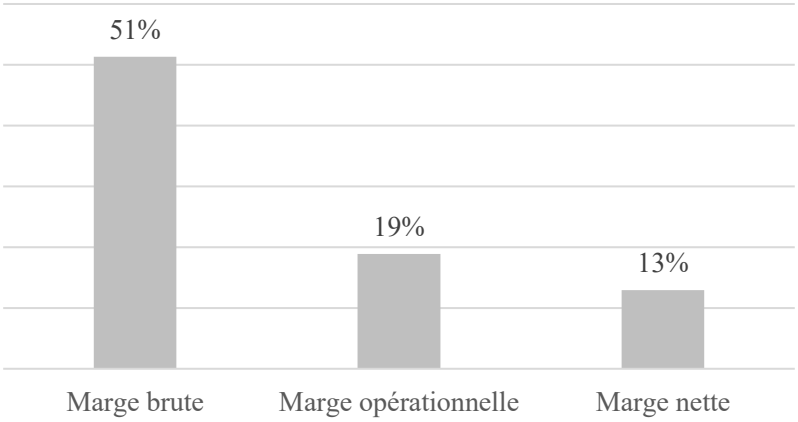
Indicateur	Complétude 2017-2025	Complétude 2022-2025
Résultat net	86%	96%
ROCE	73%	98%
ROE	74%	96%
Dividendes	79%	95%
Dividend payout ratio	79%	92%
Rachats d’actions	56%	72%
Total payout ratio	56%	72%

2. RÉSULTATS : DES MARGES STABLES, UNE ACTIVITÉ EN HAUSSE ET DES ACTIONNAIRES QUI CAPTENT TOUTE LA VALEUR

2.1 MOYENNES DE LONG-TERME : LA TOTALITÉ DU RÉSULTAT EST REVERSÉE AUX ACTIONNAIRES

Sur la période 2017 – 2025, les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution connaissent une croissance assez soutenue de leur chiffre d'affaires et redistribuent la grande majorité des profits via les dividendes. Pour la période 2017 – 2025, seulement 19 entreprises sont retenues, ayant tout complété, soit un chiffre d'affaires de l'échantillon de 563 Mds$ par an pour un versement de 49 Mds$ de dividendes. En croissance annuelle moyenne, pondérée de la taille de chaque entreprise, l'activité a crû de +3,3% par an sur la période, quand les dividendes augmentaient de +3,0% par an. Le *dividend payout ratio*, c'est-à-dire la part du résultat net qui est redistribuée aux actionnaires via les dividendes s'élève à 67% sur la période. La marge brute s'élève à 51%, la marge opérationnelle à 19% et la marge nette à 13%.

Marges moyennes des multinationales fournisseurs de la grande distribution 2017 - 2025



Le phénomène des rachats d'actions vient considérablement renforcer les versements en faveur de l'actionnaire, qui représentent *in fine* l'ensemble du résultat net. En moyenne sur la période, les rachats d'actions s'élèvent à 24 Mds$ par an, soit 49% du montant des dividendes. Le phénomène consiste ainsi à faire augmenter de près de moitié les versements à l'actionnaire. Au total, sur la période, le *total payout ratio,* intégrant les rachats d'actions, s'élève à 101%. Cela signifie que la totalité du résultat net est reversée à l'actionnaire, soit par des dividendes soit par des politiques de rachat d'action. Dans le détail, les dividendes représentent 67% des versements et les rachats 33%.

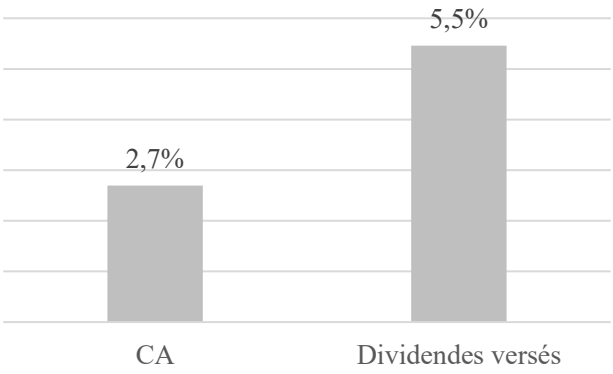
2.2 MOYENNES DE COURT-TERME : LES DIVIDENDES AUGMENTENT BIEN PLUS RAPIDEMENT QUE L'ACTIVITÉ

Sur la période 2022 – 2025, le phénomène est encore plus accentué avec des versements de dividendes qui augmentent rapidement. Pour la période 2022 – 2025, ce sont 33 entreprises qui sont retenues, soit un chiffre d'affaires de l'échantillon de 848 Mds$ par an en moyenne pour un versement

de 67 Mds$ de dividendes. Par rapport aux moyennes de long-terme, les marges brutes, opérationnelles et nettes sont proches, à respectivement 49%, 18% et 12% contre 51%, 19% et 13%. En revanche, les trajectoires d'activité et de dividendes diffèrent assez fortement. Entre 2022 et 2025, le chiffre d'affaires a ainsi augmenté de 2,7% par an quand les dividendes ont crû de 5,5% par an. Le *dividend payout ratio* reste élevé, mais un peu moins que sur l'échantillon de 19 entreprises de long-terme, en l'occurrence à 65% contre 67%.

A court-terme, Asterès a aussi pu collecter les rentabilités des capitaux, via le ROE et le ROCE. Le ROCE agrégé s'établit à 13,7% en moyenne sur les quatre exercices et le ROE médian s'élève à 12,4%. La moyenne du ROE est fortement biaisée par les stratégies de rachat d'actions qui ont fait considérablement diminuer certains capitaux propres. Pour certaines entreprises de l'échantillon, la croissance mobilise peu de capital supplémentaire, ce qui permet de distribuer largement les profits et de réduire les capitaux propres. Enfin, les niveaux de ROE et de ROCE du panel semblent élevés au regard des rendements minimaux attendus par les actionnaires. Les notions de « coût des fonds propres » et de « coût moyen pondéré du capital » estiment ainsi le niveau de rentabilité attendues vu le risque associé à chaque secteur[3]. Pour les entreprises américaines de l'agroalimentaire en 2026, le coût des fonds propres est estimé à 6,7% et le coût moyen pondéré du capital à 5,8%[4], ce qui est deux fois moins élevé que les rentabilités dégagées par les entreprises du panel.

Evolution de l'activité et des dividendes des multinationales fournisseurs de la grande distribution
2022 - 2025



Une fois intégrés les rachats d'actions, les versements à l'actionnaire atteignent ici aussi presque la totalité du résultat net. Entre 2022 et 2025, pour les 33 entreprises analysées, le cumul des rachats d'actions et des dividendes atteint 94% du résultat net. Cela signifie que les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution sont résolument orientées vers la rémunération de l'actionnaire plutôt que vers l'investissement. Dans ce modèle, l'autofinancement se limite au renouvellement de l'outil productif et tout investissement supplémentaire nécessite des augmentations de capital, ce qui n'est pas cohérent avec les rachats d'action, ou de la dette.

[3] Ces calculs partent des rendements de placements « sans risque » et mesurent ensuite un risque associé à chaque secteur d'activité.
[4] A. Damodaran, NYU Stern, Cost of Equity and Capital (US)
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.html

2.3 EVOLUTION DE LONG-TERME : STABILITÉ DES MARGES, CROISSANCE CONTINUE DE L'ACTIVITÉ & GÉNÉRALISATION DES RACHATS D'ACTIONS

Sur la période 2017 – 2025, les multinationales fournisseurs de la grande distribution ont une croissance de l'activité et des dividendes particulièrement stables, avec des marges qui varient assez peu. Lorsque les marges baissent, la croissance du dividende est globalement maintenue, et le taux de versement, *dividend payout ratio*, varie en conséquence. Dans l'ensemble, il semble donc possible d'affirmer que le dividende est prioritaire, certaines entreprises versant même parfois plus que le résultat.

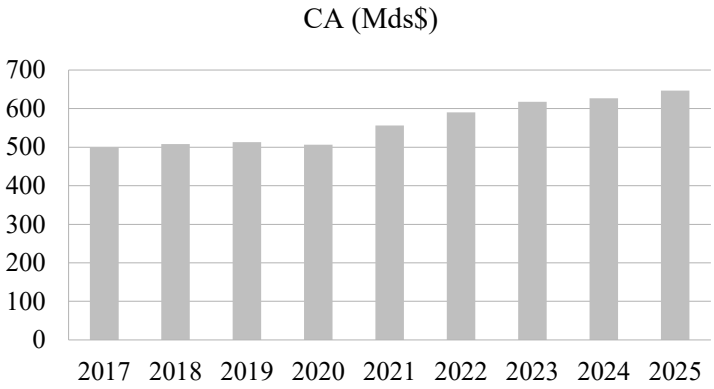
À l'échelle des 19 sociétés étudiées[5], cette stabilité est particulièrement visible dans l'évolution des marges : sur neuf ans, la marge brute oscille entre 49% et 52%, la marge opérationnelle entre 18% et 20% et la marge nette entre 11% et 14%. Ces moyennes masquent toutefois des écarts plus importants entre les entreprises et selon les années.

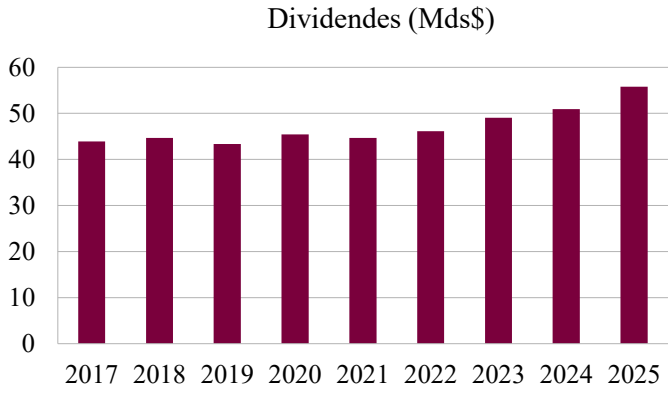
Concernant le chiffre d'affaires, hormis une baisse en 2020, la croissance de l'activité est toujours au rendez-vous sur la période. La politique de distribution apparaît également relativement stable : les dividendes ne diminuent qu'à deux reprises, en 2019 (-3%) et 2021 (-2%), principalement sous l'effet d'une entreprise[6]. La part du résultat reversée aux actionnaires, le *dividend payout ratio*, va de 58% en 2021 à 86% en 2017 et constitue l'indicateur qui varie le plus. Les années avec des baisses de dividendes sont aussi celles où le *dividend payout ratio* est le plus faible, ce qui indique une allocation spécifique des résultats ces années-là. A l'inverse, les années de marges nettes moindres, comme 2017 (11%), 2022 (12%) et 2025 (12%), sont des années où le dividende est parfois élevé, d'où un *dividend payout ratio* conséquent (86% en 2017 et 73% en 2025 par exemple).

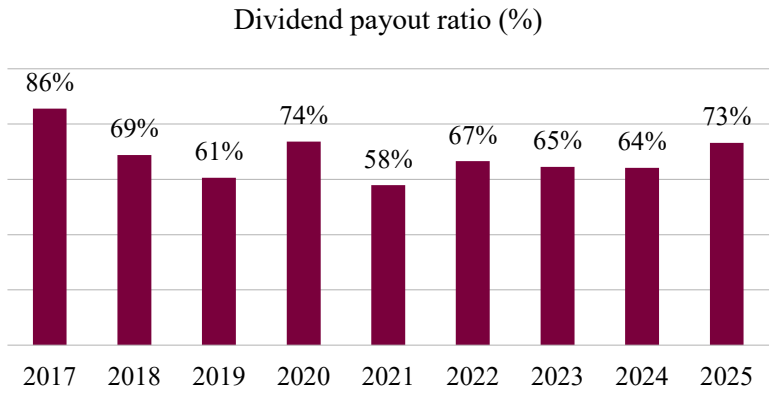
[5] Le périmètre d'activité d'Ebro Foods a changé deux fois sur la période : cession de la pâte sèche nord-américaine en 2019, puis des sauces, des semoules et du solde de l'activité de pâtes américaine en 2021. Les variations de son chiffre d'affaires entre 2018 et 2021 traduisent ces cessions et non une évolution de l'activité ; les marges, en revanche, restent lisibles sur l'ensemble de la période.

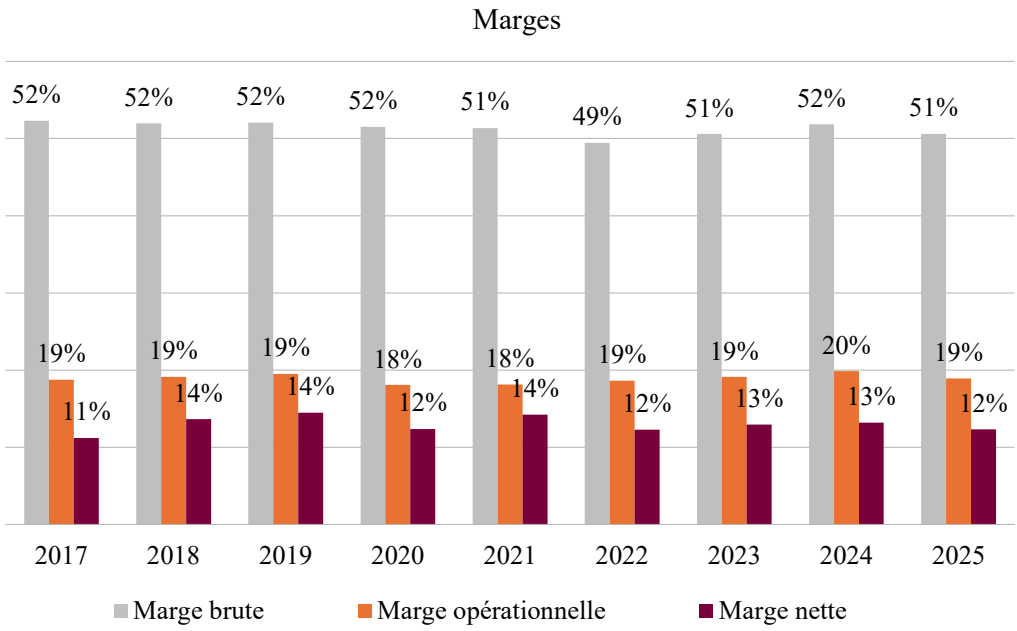
[6] AB InBev : en 2019 le dividende s'est réduit de 2,74 Mds$, et en 2021, la baisse est de 2,65 Mds$.

Evolution des indicateurs des multinationales fournisseurs de la grande distribution 2017 - 2025 (19 entreprises)









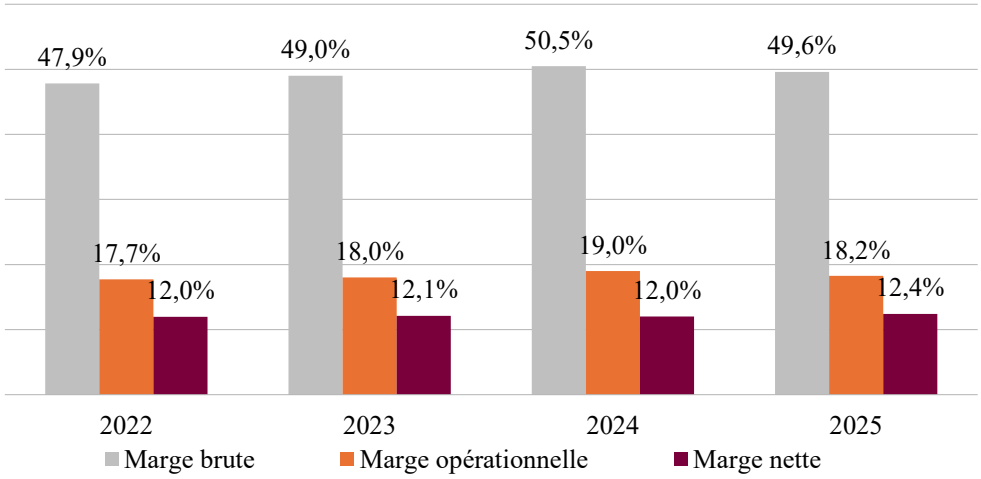
En parallèle, la stratégie de rachats d'actions s'est étendue parmi les multinationales fournisseurs de la grande distribution. Sur les 19 entreprises analysées, Asterès a identifié 11 entreprises rachetant des actions en 2017 contre 17 en 2025, et la hausse est régulière. Le phénomène semble donc s'être développé durant la période, mais les montants agrégés ne sont pas en hausse. Les rachats sont ainsi

assez irréguliers et une analyse plus fine serait nécessaire pour en comprendre les ressorts. Au total, le *total payout ratio*, rachats d'actions et dividendes, varie de 92% au plus bas (2024) à 114% au plus haut (2017). Cela signifie que certaines années, les entreprises reversent plus aux actionnaires qu'elles ne gagnent, le rachat d'action entrant potentiellement dans des stratégies de long-terme.

2.4 EVOLUTION DE COURT-TERME : DES MARGES STABLES ET DES DIVIDENDES QUI ACCÉLÈRENT

Sur la période 2022 – 2025, les évolutions sont similaires au long-terme, avec des marges particulièrement stables. L'échantillon ici analysé est de 33 entreprises contre 19 sur la période 2017 – 2025. Pour l'activité et les dividendes, les trajectoires divergent nettement : l'activité a crû moins rapidement en 2024 (+1,3%) alors que les dividendes accéléraient, passant de +3,0% en 2023 à +4,7% en 2024 puis +8,8% en 2025. Le *dividend payout ratio* à court-terme a donc progressé de façon continue, de 63% en 2023 à 67% en 2025. A court-terme, l'absence de lien entre le niveau de la marge nette et les dividendes est très nette : la marge nette est restée comprise entre 12,0% et 12,4% sur les quatre exercices, tandis que les versements progressaient environ deux fois plus vite que le chiffre d'affaires, d'où la hausse continue du *dividend payout ratio*. Sur ces quatre exercices, aucune année de baisse du dividende agrégé n'est observée. Concernant le ROCE, il est remarquablement stable, avec un minimum de 13,1% en 2022 et un maximum de 14,3% en 2024. Cette stabilité, associée à celle des marges, est signe que les entreprises parviennent à répercuter les hausses des coûts des différents intrants sur leurs prix de vente.

Evolution des marges des multinationales fournisseurs de la grande distribution 2022 – 2025 (33 entreprises)



Sur la période 2022 – 2025, le rachat d'actions est généralisé avec 22 à 26 entreprises qui le pratiquent chaque année. Pour en moyenne 67 Mds$ de dividendes versés, ce sont en complément 30 Mds$ qui sont consacrés aux rachats d'actions. Le *total payout ratio* oscille sur ces années entre 90% et 101%.

3. COMPARAISONS : UNE RENTABILITÉ ET DES VERSEMENTS DE DIVIDENDES SUPÉRIEURS AUX AUTRES ENTREPRISES COTÉES OU ENCORE AUX INDUSTRIELS DE L'AGROALIMENTAIRE

3.1 COMPARAISON AVEC LE CAC 40 : DES MARGES ET DES VERSEMENTS DE DIVIDENDES SUPÉRIEURS POUR LES MULTINATIONALES COTÉES FOURNISSEURS DE LA GRANDE DISTRIBUTION

Par rapport au CAC 40, principales cotations françaises, les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution ont des marges nettes supérieures et distribuent une part plus importante de leur résultat aux actionnaires. Dans le détail, la marge entre 2017 et 2025 pour les entreprises analysées par Asterès s'élève à 13,0%, contre 6,6% pour la moyenne du CAC 40. Ces différences peuvent refléter des situations de marché mais aussi des différences sectorielles et il convient de rester prudent dans la comparaison. Concernant les versements de dividendes, ils représentent 57% du résultat net du CAC 40 sur la période, contre 67% pour les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution, ce qui reste sensiblement supérieur. En termes d'évolution, la variation de l'activité est comparable (+3,2% par an et +3,3%) mais les versements de dividendes augmentent bien plus rapidement pour le CAC 40 (+5,8% par an contre +3,0% par an). Les comparaisons année par année montrent que le Covid a eu bien plus d'effet sur le CAC 40, avec une chute des marges, que sur les multinationales fournisseurs de la grande distribution, et que les modèles convergent en fin de période, avec des stratégies qui sont de plus en plus similaires. L'écart constaté pendant le Covid pourrait notamment s'expliquer par les effets sectoriels spécifiques de la pandémie, qui ont moins affecté les produits de grande consommation que des secteurs comme l'aéronautique, l'automobile ou l'énergie.

	Multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution	CAC 40
Marge nette moyenne 2017-2025	13,0%	6,6%
Ratio de distribution moyen 2017-2025	67%	57%
TCAM du CA 2017-2025	+3,3%	+3,2%
TCAM des dividendes 2017-2025	+3,0%	+5,8%

Sources : Asterès ; EY, Profil financier du CAC 40

3.2 COMPARAISON AVEC L'INDUSTRIE AGROALIMENTAIRE FRANÇAISE : UNE PROFONDE DIFFÉRENCE DE RENTABILITÉ

Par rapport à l'ensemble du tissu productif français de l'agroalimentaire, les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution sont largement plus rentables et rémunératrices pour les actionnaires. Afin de comparer les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution et des entreprises de plus petite taille, Asterès s'est centré sur les industriels de l'agroalimentaire en France. Les données proviennent d'une étude réalisée par la Banque de France pour l'ANIA, publiée en décembre 2025 et portant sur 13 533 entreprises françaises de l'industrie alimentaire et de la fabrication de boissons entre 2018 et 2024. Les temporalités divergent légèrement par rapport au panel construit dans la présente étude, mais les écarts sont instructifs. Les industriels français de l'agroalimentaire ont une marge nette de 3,5%[7] contre 13% pour les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution (entre 2017 et 2025). Les dividendes versés s'élèvent à 2% du chiffre d'affaires pour les industriels français de l'agroalimentaire[8] contre 9% pour les multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution. L'écart considérable traduit une différence profonde de pouvoir de marché entre les deux populations analysées. A noter que les entreprises françaises d'agroalimentaire qui sont présentes dans le panel de multinationales cotées ont des taux de marge nette plutôt proches de ceux du secteur en France, donc dans la fourchette basse du panel.

	Multinationales cotées fournisseurs de la grande distribution (2017 – 2025)	Industriels français de l'agroalimentaire (2018 – 2024)
Taux de marge nette	13%	3,5%
Part des dividendes dans le chiffre d'affaires	9%	2%

Sources : Asterès ; Banque de France pour l'ANIA

[7] Présenté de la façon suivante : 3,5 € de Résultat net pour 100 € de CA, en p.8 de « Résultats des industriels alimentaires. Banque de France - Eléments à retenir » ANIA - décembre 2025

[8] Présenté de la façon suivante : 2 € de Dividendes pour 100 € de CA, en p.14 de « Résultats des industriels alimentaires. Banque de France - Eléments à retenir » ANIA - décembre 2025

LEXIQUE

Chiffre d'affaires (CA) : Montant total des ventes de biens et de services réalisées par l'entreprise sur un exercice, hors taxes. Il mesure le volume d'activité et sert de base au calcul des taux de marge.

Résultat opérationnel : Résultat dégagé par l'activité de l'entreprise (chiffre d'affaires diminué des coûts de production, des frais commerciaux, administratifs et de recherche), avant frais financiers et impôt.

Résultat net : Bénéfice (ou perte) de l'entreprise sur un exercice, après déduction de l'ensemble des charges : coûts de production, frais de fonctionnement, frais financiers et impôt sur les sociétés. C'est sur cette base que sont versés les dividendes. Dans l'étude, il est retraité des principaux éléments exceptionnels.

Dividende : Part du bénéfice distribuée aux actionnaires.

Capitaux employés : Ensemble des ressources financières mobilisées pour exercer l'activité, généralement mesurées comme la somme des capitaux propres et de la dette financière nette. Ils constituent le dénominateur du ROCE.

Capitaux propres : Ressources apportées ou laissées à la disposition de l'entreprise par ses actionnaires (capital, primes, réserves et bénéfices non distribués). Ils diminuent lorsque l'entreprise rachète ses actions ou distribue plus que son résultat. Ils constituent le dénominateur du ROE.

Rachat d'actions : Opération par laquelle une entreprise achète ses propres actions, généralement pour les annuler. En réduisant le nombre d'actions en circulation, elle augmente la part du bénéfice revenant à chaque action restante : c'est un mode de rémunération des actionnaires complémentaire au dividende. Elle réduit également les capitaux propres.

Cession : Vente par une entreprise d'une partie de ses actifs ou de l'une de ses activités (filiale, marque, division). Une cession modifie le périmètre de l'entreprise et peut générer une plus-value ou une moins-value.

Marge brute : Chiffre d'affaires diminué du coût des produits vendus (matières premières, emballages, coûts de fabrication). Exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires, elle mesure ce qui reste à l'entreprise pour couvrir ses autres charges (marketing, frais commerciaux et administratifs, recherche) et dégager un bénéfice.

Marge opérationnelle : Résultat opérationnel rapporté au chiffre d'affaires. Elle mesure la rentabilité de l'activité courante, avant prise en compte des frais financiers et de l'impôt.

Marge nette : Résultat net rapporté au chiffre d'affaires. Elle indique le bénéfice conservé après l'ensemble des charges, y compris frais financiers et impôt.

Dividend payout ratio / Taux de distribution : Part du résultat net versée aux actionnaires sous forme de dividendes, soit les dividendes rapportés au résultat net. Un ratio de 67% signifie que les deux tiers du bénéfice sont distribués ; un ratio supérieur à 100% signifie que l'entreprise verse plus qu'elle n'a gagné sur l'exercice.

Total payout ratio / Taux de distribution élargi : Part du résultat net reversée aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats d'actions, soit la somme des dividendes et des rachats rapportée au résultat net. Un ratio proche de 100% signifie que la quasi-totalité du bénéfice est rendue aux actionnaires plutôt que conservée par l'entreprise.

ROCE (Return on Capital Employed) / Rentabilité des capitaux employés : Résultat opérationnel après impôt rapporté aux capitaux employés. Il mesure la rentabilité de l'ensemble des capitaux investis dans l'activité, qu'ils proviennent des actionnaires ou des prêteurs.

ROE (Return on Equity) / Rentabilité des capitaux propres : Résultat net rapporté aux capitaux propres. Il mesure ce que rapporte chaque unité de capital apportée par les actionnaires. Il augmente

mécaniquement lorsque les capitaux propres diminuent, par exemple à la suite de rachats d'actions importants, ce qui peut produire des valeurs extrêmes.