

L'Observatoire financier
des entreprises agroalimentaires

L'OBSERVATOIRE 32

AGRICULTURE ET
AGROALIMENTAIRE,
UNE AFFAIRE D'EXPERTS

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires a pour objectif de mettre en évidence les tendances du secteur sur les principaux agrégats : activité, marges, rentabilité, endettement et capacité à investir.

Ce numéro 32 est consacré aux Métiers du Grain, avec des zooms sur la Collecte-Appro, la Nutrition Animale, la Meunerie et la BVP. Les données analysées sont issues des bilans 2021/22 jusqu'au 30/09/22. Les analyses et commentaires ont été réalisés par les experts de la Direction de l'Agriculture et de l'Agroalimentaire du Crédit Agricole.



Analyse financière des métiers du grain

CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

<https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

- ▶ Rubrique Secteur
- ▶ Agriculture et Agroalimentaire





Analyse financière des métiers du grain

ZOOMS

CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE ET PERSPECTIVES

CHIFFRES CLÉS

La campagne 2021/22 a été marquée en France par des pluies estivales abondantes ayant dégradé les conditions de cultures d'hiver en fin de cycle et prolongé les chantiers de moisson. Les cultures de tournesol et maïs quant à elles, ont bénéficié avantageusement de ces précipitations avec des rendements en forte progression. La moisson 2021 se solde par un bilan très positif globalement avec une production céréalière de 67 Mt, en hausse de près de 17 % par rapport à l'année précédente et de près de 7 % supérieure à la moyenne quinquennale. Avec une production nationale de grains (céréales-oléagineux-protéagineux) totalisant 74,3 Mt sur la campagne, les collecteurs et toutes les filières aval ont pu bénéficier d'amples disponibilités tant en quantité qu'en qualité pour couvrir leurs besoins.

Dans un contexte mondial de tension croissante sur les disponibilités des principaux pays exportateurs de blé et de maïs, les prix des matières premières agricoles ont amplifié leur progression entamée quelques mois avant la campagne et entretenue par les positions des fonds spéculatifs. **Le déclenchement du conflit russo-ukrainien a exacerbé l'envolée des prix sur toute la seconde moitié de campagne sur des niveaux inédits assortis d'incidences financières tout aussi exceptionnelles pour les opérateurs.**

Dans cet environnement singulier, les entreprises des métiers du grain enregistrent des résultats contrastés, les acteurs de la première transformation apparaissant les plus affectés, alors que les entreprises de la Boulangerie-Viennoiserie-Pâtisserie recouvrent pour la plupart une pleine santé financière au bénéfice d'un fort rebond d'activité post-pandémie.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE COLLECTE/APPRO

Les entreprises de Collecte-Appro améliorent nettement leur rentabilité économique bénéficiant d'une ample collecte, facteur diviseur de charges, et d'une courbe de prix en hausse tant sur les grains que sur les intrants sur l'exercice. Le pendant étant un net accroissement du BFR financé par l'endettement qui dégrade leur structure financière et leur profil de risque transitoirement.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE NUTRITION ANIMALE

Les entreprises de Nutrition Animale subissent un reflux de leur rentabilité économique conjuguant baisse des fabrications et difficultés à répercuter intégralement l'inflation des matières premières et des charges externes. Alors que les firmes services conservent une solide situation financière, les fabricants d'aliments composés voient leur levier financier doubler sur l'exercice, impacté par l'accroissement de l'endettement consécutivement à la progression du BFR, encore non incident sur leur profil de risque.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE LA MEUNERIE

Dans un contexte d'envolée du prix du blé inédite, la meunerie française réussit à préserver sa marge brute unitaire par des augmentations des facturations plus marquées sur la seconde moitié de l'exercice 2021/22. Pour autant, la rentabilité d'exploitation des meuniers se dégrade assez substantiellement car les entreprises n'ont pu intégralement répercuter à leur clientèle l'inflation affectant également leurs dépenses énergétiques, mettant un coup d'arrêt à l'amélioration de la majorité des structures financières observée sur les deux précédents exercices. La faible rentabilité des capitaux employés devient préoccupante dans le contexte de remontée des taux d'intérêt.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE LA BOULANGERIE-VIENNOISERIE-PÂTISSERIE

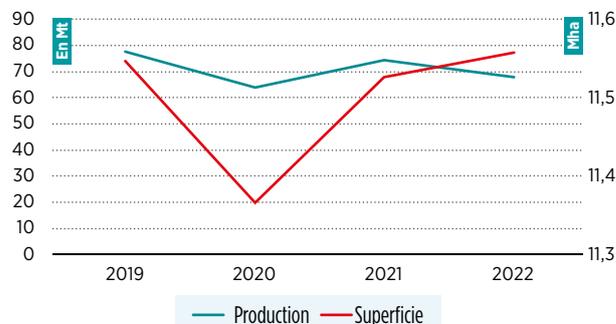
En 2021/22, la Boulangerie-Viennoiserie-Pâtisserie rebondit fortement après avoir été le secteur le plus affecté par les incidences de la pandémie de la Covid-19, dépassant pour certains les performances d'avant crise. Le secteur génère la meilleure rentabilité d'exploitation des cinq derniers exercices permettant de soutenir une forte dynamique d'investissements. Si la structure bilanciale s'alourdit sensiblement, les ratios de leverage et de gearing retrouvent des niveaux très satisfaisants, malgré la forte intensité capitalistique de l'activité.

CE QU'IL FAUT RETENIR

UNE RÉCOLTE CÉRÉALIÈRE 2021 EN PROGRESSION GÉNÉRALISÉE QUI DÉPASSE LA MOYENNE QUINQUENNALE

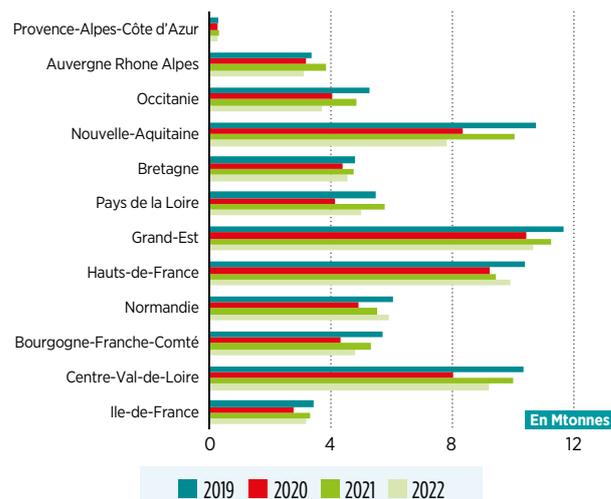
- **La récolte de blé tendre 2021 a engrangé 35,4 Mt** après un millésime 2020 décevant. Elle progresse de 21% en moyenne, avec des hausses plus notables de l'Arc atlantique jusqu'au Centre. Les productions d'orge et de maïs augmentent de respectivement 10% et 11,7%, les productions estivales ayant avantageusement bénéficié des pluies de l'été. La campagne céréalière 2021/22 se solde par des tonnages de 67,6 Mt toutes céréales confondues, très satisfaisants pour les filières tant en quantité qu'en qualité. Avec 64% des blés classés en médium, la qualité meunière a été davantage recherchée sur ce millésime. Les besoins des filières ont cependant été globalement satisfaits.
- **Les oléagineux enregistrent une production de 5,7 Mt en hausse de 6,8%** du fait de bons rendements notamment en tournesol, venant compenser le repli des emblavements de 11%. À noter une hétérogénéité régionale marquée, le Grand Est notamment et les Hauts de France dans une moindre mesure, subissent un reflux de respectivement 30% et 13% des productions susceptibles d'affecter les performances des organismes-stockeurs, les oléagineux contribuant significativement à la marge collective.
- **Pour l'ensemble des céréales et oléo-protéagineux, la sole revient à 11,5 Mha en croissance de 1,4%** après le léger creux de 2020 et la production totalise 74,3 Mt, constituant des valeurs de bon niveau à la fois pour les activités d'agrofournitures et de collecte globalement. Les Pays de Loire se distinguent, avec des tonnages qui se reprennent de 39% conjuguant hausse des surfaces et des rendements.

Superficie et production nationales de Céréales+Oléagineux+Protéagineux



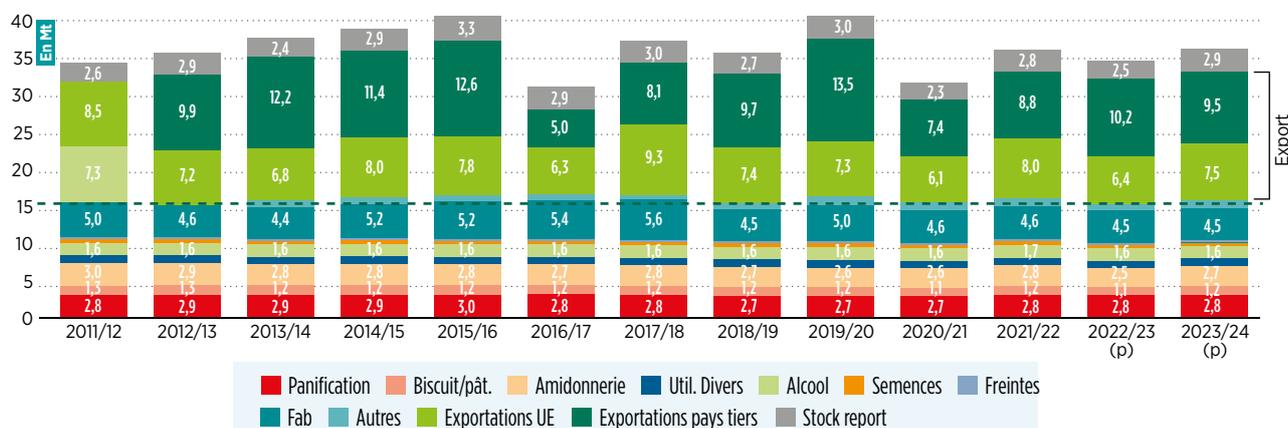
Source : FranceAgrimer – Crédit Agricole SA

Production de Céréales + Oléagineux+Protéagineux par région



Source : Agreste

Évolution des utilisations de blé tendre français



Source : FranceAgrimer.

POURSUITE DU CYCLE HAUSSIER SUR LES PRIX ENTAME DEPUIS LA CAMPAGNE 2019/20

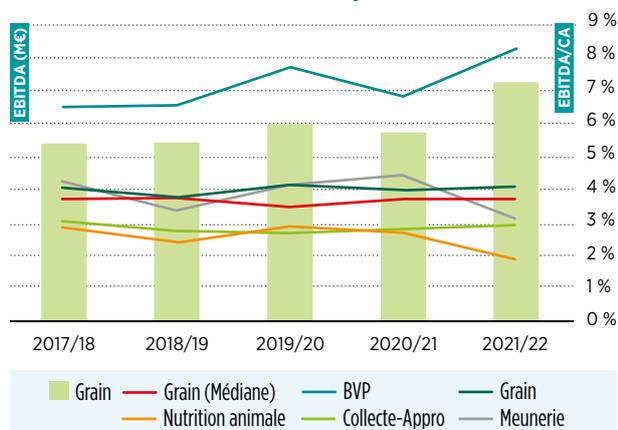
Évolution des prix du blé tendre, maïs et colza



- Dans un environnement céréalier mondial plutôt tendu par quatre années successives de déficit en maïs, la campagne 2021/22, bien que meilleure en maïs, a été perturbée par des sécheresses en Amérique du Nord et en Russie réduisant les disponibilités des grands pays exportateurs. Pour autant la demande des importateurs est demeurée vigoureuse maintenant des réserves alimentaires élevées dans la crainte de résurgences de la pandémie et de ruptures logistiques, mettant sous tension les stocks de report. À noter que l'Ukraine a été le grand « gagnant » en termes de production sur cette campagne 2021/22 avec des niveaux de productions records à la fois en blé et en maïs.
- **Cette campagne 2021/22 se caractérise par une envolée généralisée des prix des matières premières agricoles, exacerbée par le déclenchement du conflit russo-ukrainien le 24 février propulsant les céréales, les oléagineux et leurs dérivés sur des sommets inédits.** Dans ce contexte, les agriculteurs ont privilégié les offres à prix ferme des organismes stockeurs, profitant aussi des cotations attractives des grains sur les échéances éloignées pour sécuriser des marges, sur la récolte N, voire la récolte N+1. Sur la couverture de ces engagements vendeurs précoces, les organismes-stockeurs ont donc été confrontés à des appels de marge substantiels liés à la hausse des prix pesant très fortement sur leur BFR et leur consommation de trésorerie en pointe, alors même que la hausse de la volatilité et des cours avait déjà induit l'accroissement des dépôts sur les dérivés Matif.



Évolution de la rentabilité d'exploitation

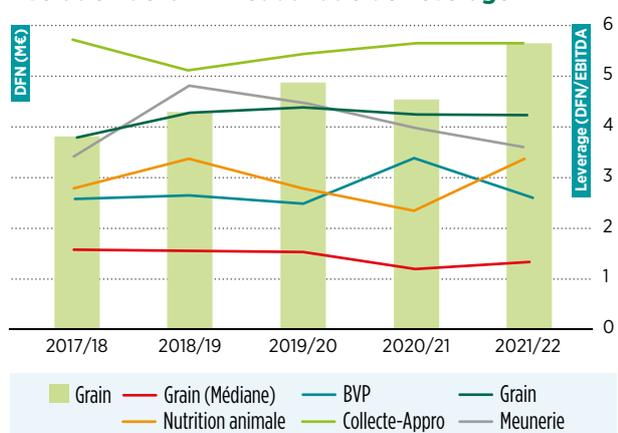


Source : Crédit Agricole S.A.

ÉVOLUTION CONTRASTÉE DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION DES ENTREPRISES DES « MÉTIERS DU GRAIN »

- Globalement, les chiffres d'affaires des « Métiers du Grain » enflent vivement sous l'effet prix des matières premières agricoles mais également de l'inflation des charges liées à l'énergie, aux emballages et aux salaires (notamment de l'indexation du SMIC). Toutes ces composantes du prix de revient n'ont pu être intégralement répercutées dans les facturations compte tenu de leur concomitance et de l'appréciation continue des prix et de leur impact inertiel traditionnel, notamment pour les activités commerciales de première transformation dont la rentabilité s'avère particulièrement faible.
- Dans ce contexte de marché inédit, le secteur Collecte-Appro réussit le tour de force d'améliorer son EBITDA légèrement plus vite que le chiffre d'affaires, bénéficiant de la volatilité et d'effet de stocks sur les marges d'agrofouritures. Quant à la Boulangerie-Viennoiserie-Pâtisserie, l'activité affiche une très forte reprise sous l'impulsion du BtoC, permettant de dépasser les taux d'EBITDA/CA pré-Covid.

Évolution de la DFN et du ratio de Leverage



Source : Crédit Agricole S.A.

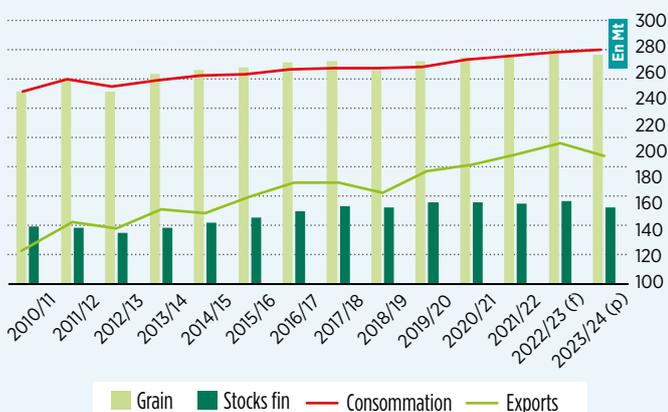
STRUCTURE FINANCIÈRE : L'INFLATION PORTE AUSSI SUR LA TAILLE DES BILANS ET DES FINANCEMENTS

- À noter sur cet exercice, le bond de l'endettement des entreprises des « Métiers du Grain » expliqué par l'accroissement « mécanique » des BFR lié à l'appréciation des prix des produits agricoles et des intrants, aux montants exceptionnels appelés sur les couvertures Matif des collecteurs et aux investissements soutenus de la BVP. Malgré cette évolution notable, les ratios de leverage se maintiennent globalement à l'exception de celui de la Nutrition Animale qui se dégrade nettement, tout en restant à un niveau acceptable en moyenne, alors que celui de la Collecte-Appro, bien que stable, appelle à la vigilance au regard des importants financements ponctuels mobilisés, devant refluer ensuite avec la baisse des cours agricoles.

ANALYSE ET PERSPECTIVES

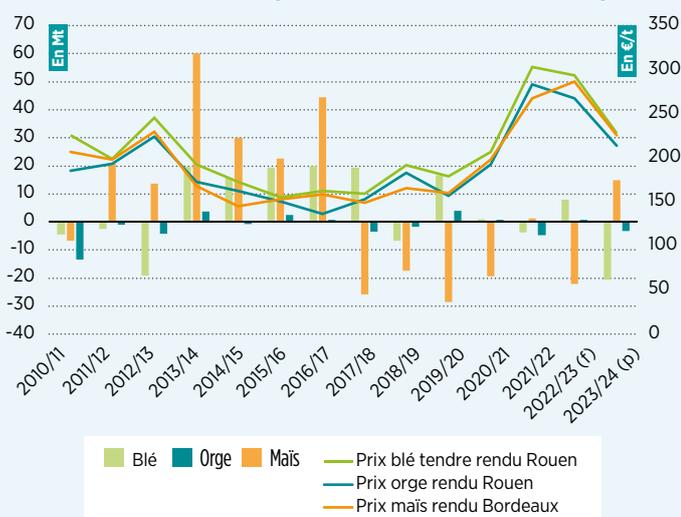
DES MOISSONS 2022 ET 2023 EN FRANCE ET DANS LE MONDE TOUT EN CONTRASTE

Évolution bilan offre/demande mondiale blé



Source : CIC.

Excédent ou déficit de production et évolution des prix



Source : CIC-Agreste.

- En 2022, la sécheresse intervenue précocement au printemps puis les fortes températures ont dégradé rapidement les conditions de culture altérant le potentiel rendement, particulièrement celui des cultures printanières, le maïs engrangeant en 2022 une récolte historiquement faible totalisant 10,8 Mt. Les céréales d'hiver et les colzas, ayant bénéficié de bonnes conditions d'implantation à l'automne 2021, ont préservé des rendements satisfaisants voire très bons en colza. Le retour des pluies en juin sur les zones les plus tardives au nord de la Seine a favorisé le bon remplissage des grains de blé tendre permettant d'assurer de bons rendements faisant figure d'exception dans le panorama national. Pour autant le rendement national moyen en blé tendre progresse de 1% à 71,8 quintaux par hectare.

- Au global, la récolte française de céréales se contracte de 10% à 60,4 Mt**, celle du blé tendre s'établit à 33,7 Mt en repli de 4,9%, compte tenu de surfaces en reflux de 6%.

- La moisson 2023 en cultures d'hiver s'avère un peu décevante puisque les rendements, bien que légèrement au-dessus de la moyenne quinquennale, ne concrétise pas le potentiel que l'état des cultures laissait espérer. La récolte de blé tendre atteindrait 35,1 Mt, en hausse reflétant la progression conjointe des surfaces de 1,2% et du rendement de 3,1%.

- À l'inverse, le rendement de maïs grain devrait dépasser 91 qx/ha, laissant espérer une production de 11,2 Mt en hausse malgré la baisse des surfaces. En tournesol, la production devrait dépasser 2 Mt avec un rendement de 25 qx/ha en moyenne.

- Toutes céréales confondues, la production atteindrait 63,1 Mt, dépassant de 2,4 t celle de l'année précédente**, devant permettre d'assurer une collecte très honorable pour les organismes-stockeurs.

- À l'échelle mondiale, la production 2022/23 des céréales, bien qu'en baisse de 1,5%, serait la seconde plus élevée après le record 2021/22, atteignant 2 295 Mt, avec pour fait marquant une production russe pléthorique record renforçant son leadership sur les exports de blé tendre.



Évolution des prix blé tendre, maïs et colza



- Alors que les stocks de report des pays exportateurs se sont confortés en blé tendre, ceux de maïs se contractent retombant sur leurs plus bas niveaux, avec le repli de 60 Mt de la production.
- **La campagne 2023/24 se solderait par un bilan céréalier proche du record**, les estimations ne convergeant pas encore totalement entre les différents organismes internationaux (FAO, IGC, USDA), ayant pour marqueur la nette progression de la production mondiale de maïs, notamment au Brésil qui deviendrait le premier producteur avec un total de 132 Mt.
- Quant aux prix mondiaux des céréales, ils se sont orientés à la baisse, une fois passés les sommets atteints consécutivement au déclenchement du conflit russo-ukrainien, induite par le

ralentissement de la demande chinoise liée à la politique zéro Covid et à la mise en œuvre du corridor céréalier porté par l'initiative des Nations Unies contribuant à sécuriser l'approvisionnement céréalier issu du bassin Mer Noire.

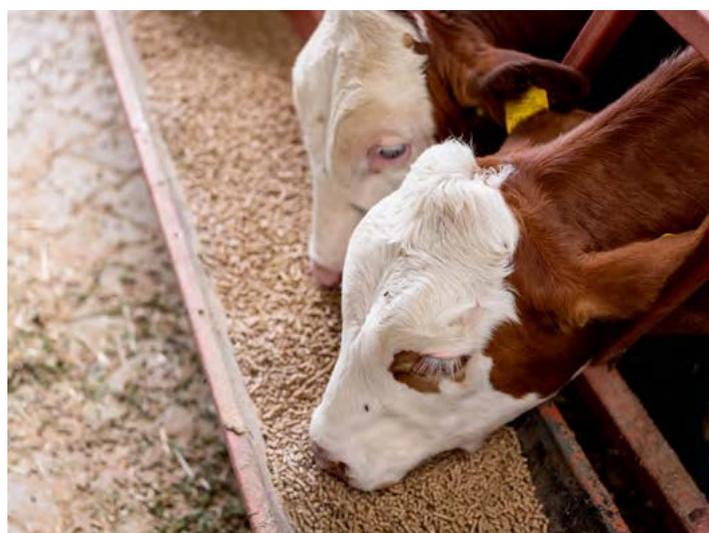
- Les incertitudes entourant chaque période de renouvellement du corridor céréalier ont entretenu des soubresauts de marché, jusqu'à ce que la Russie y mette un terme définitif le 18 juillet 2023, provoquant un rebond des cours rapidement effacé.
- Malgré la baisse des cours des céréales et oléagineux, la chambre de compensation d'Euronext a maintenu inchangés les montants des dépôts et de marge requise pour les transactions sur dérivés Matif compte tenu d'une volatilité de marché très présente.



LA BAISSÉ DES PRIX AGRICOLES INDUIT UN DÉGONFLEMENT DIFFÉRÉ DES BFR, MAIS L'INFLATION PÈSE FORTEMENT SUR LES AUTRES CONSOMMATIONS ET LES SALAIRES

Collecte-Appro

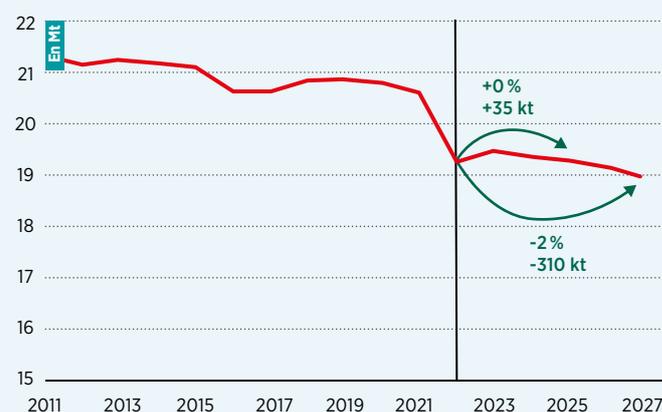
- **Le fait majeur réside en la baisse drastique des appels de marge constatée dès fin 2022** relative à la baisse des prix, diminuant d'autant la consommation de trésorerie et le BFR. L'évolution baissière des cours est généralement défavorable aux collecteurs, qui pourraient voir leurs marges se réduire, dans un contexte de moindre compétitivité sur les marchés d'exportation.
- Dans le même temps, les hausses successives des taux d'intérêt pèseront plus fortement sur les frais financiers, nécessitant une adéquation de la taille des bilans pour préserver des niveaux de rentabilité déjà historiquement faibles.
- Compte tenu de l'envolée des prix des engrais et des conditions sèches n'ayant pas permis aux cultures de pleinement valoriser le dernier apport azoté, nombre d'agriculteurs ont réalisé des impasses sur les fumures de fond et les apports d'azote, ce qui devrait se traduire par un repli de la marge brute sur les activités appros. Certains collecteurs qui, par crainte de possibles ruptures évoquées par les industriels des engrais, avaient précautionneusement sécurisé des volumes à l'achat à prix fort, ont eu à gérer la soudaine correction des prix des engrais azotés en lien avec le retournement du prix du gaz en Europe, et ont été obligés de vendre à perte ou déprécier leurs stocks invendus.
- Les autres intrants agricoles tels les phytosanitaires et les semences voient leurs prix continuer de progresser sur 2023, alors même que les prix de fabrication des matières actives en Chine corrigent sévèrement pour tous les insecticides, fongicides et herbicides depuis début 2023. Le législateur pourrait revoir les modalités de la loi EGALIM relative à la séparation du conseil et de la vente de phytosanitaires, les objectifs de réduction des usages étant jugés insatisfaisants, et impacter plus sévèrement la rentabilité de l'activité « agrofournitures ».



Nutrition animale

- Selon la Coopération Agricole - Nutrition Animale la fabrication française d'aliments composés devrait se reprendre en 2023 avec des aliments volailles en hausse, ce qui ne se concrétise pas encore à mi-année. Pour autant, la profession fait face à une baisse structurelle des fabrications nécessitant de restructurer son dispositif industriel afin de saturer les outils productifs pour préserver sa compétitivité, mise à mal par la déconcentration des tonnages distribués qui obère ses coûts logistiques. Les perspectives tablent sur une production de l'ordre de 19 MT à l'horizon 2027, soit une perte de 300 000 t dont 100 000 t en porcin, nécessitant des fermetures d'outils et probablement une concentration des acteurs à même de supporter les coûts inhérents dont le mouvement semble amorcé. La baisse du cheptel bovin affectera davantage les plus petites unités de production présentes sur ce marché plus lucratif.
- Sur un plan conjoncturel, la facture énergétique très élevée demeure un sujet primordial même si le secteur s'est emparé bien des années auparavant des problématiques d'optimisation des consommations énergétiques des usines d'aliments composés, en mettant en œuvre un benchmark partagé de l'efficacité énergétique.

Production d'aliments composés en France



Source : La Coopérative agricole nutrition animale.

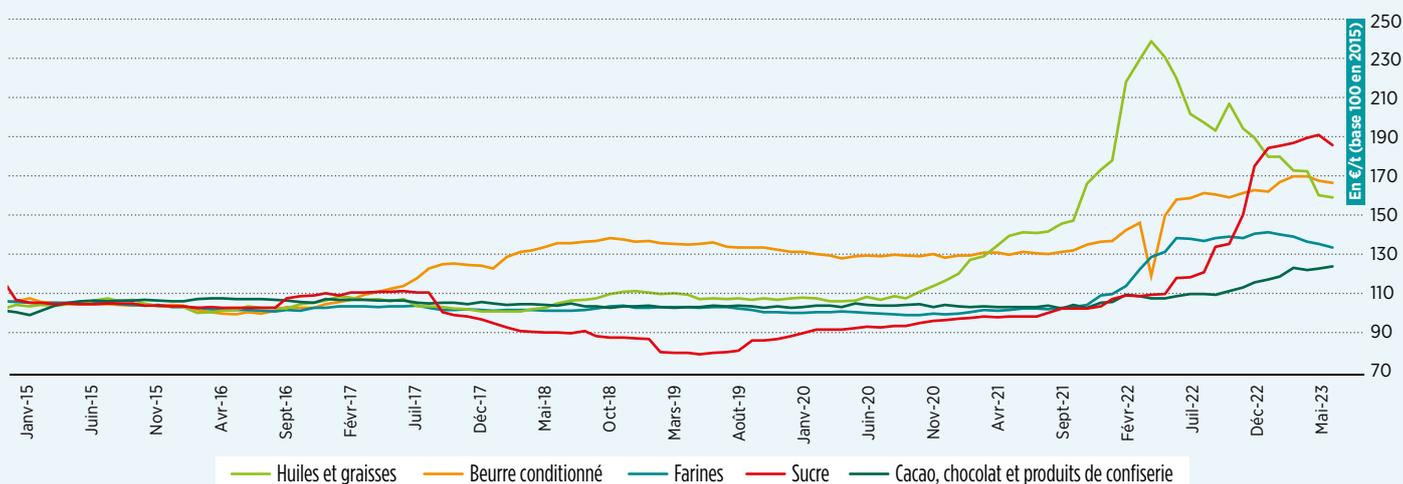
Meunerie

- Compte tenu de la prépondérance du prix du blé dans le coût de revient, **la baisse du prix du blé pourrait permettre de redonner de la consistance aux marges commerciales des farines** pour restaurer une rentabilité durement affectée ces deux dernières années et rééquilibrer sa contribution à la valeur ajoutée de la filière boulangère.
- Au-delà de la matière première agricole, la meunerie demeure exposée à l'évolution des coûts énergétiques, notamment aux tarifs d'électricité pour les installations industrielles. La forte volatilité des prix de l'électricité depuis fin 2022, répercutée très variablement selon la nature des contrats et partiellement compensée par des mesures gouvernementales pour les plus petites entreprises, accentuera les écarts de performances entre opérateurs. La meunerie qui avait produit 200 kt de farine en plus en 2021/22, subit un repli de ses tonnages de près de 150 kt en 2022/23. Si le débouché panification demeure stable au global, le segment boulangerie artisanal, traditionnellement le plus contributeur à la marge s'effondre de 5%, le repli culminant sur les premiers mois de 2023. Cette période enregistre un fort rebond des défaillances de boulangeries artisanales susceptible de fragiliser les meuniers, leurs clients boulangers n'arrivant plus à absorber l'envolée de leurs factures énergétiques et la hausse des salaires sur des ventes qui plafonnent.

Boulangerie - Viennoiserie - Pâtisserie

- Après avoir été confronté à une explosion des prix des ingrédients incorporés à ses fabrications (blé, beurre, huiles, sucre, cacao et œufs), **le secteur de la Boulangerie-Viennoiserie-Pâtisserie a subi de plein fouet l'envolée des coûts énergétiques à la fois du gaz et de l'électricité.**
- Ce contexte n'a pas entamé l'optimisme des acteurs du secteur qui, surfant sur le rebond post-Covid, bouclent une année 2022 record d'opérations de fusions-acquisitions avec 18 deals recensés en France et de la croissance à l'international, selon la source Unigrains.
- Dans le contexte d'inflation des prix alimentaires, la plupart des distributeurs ont revisité leurs assortiments pour renforcer leur compétitivité prix perçue par le consommateur et répondre à la descente en gamme. Cela se traduit par une baisse des références et une simplification de l'offre préjudiciable au mix produit pour l'industriel et donc à sa marge, quand ce dernier n'est pas tout simplement évincé du rayon.
- Sous la contrainte d'un marché du travail plus dynamique, nombre d'entreprises de la BVP ont devancé des demandes de revalorisations salariales à des niveaux proches de l'inflation permettant de disposer des ressources humaines nécessaires au fonctionnement des usines à pleine capacité et d'assurer un taux de service de haut niveau afin de répondre positivement aux demandes des clients.

Prix à la production départ usine, hors TVA



CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Grain	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international**	5%	12%	13%	25%	18%	32%
Marge brute/CA	34%	25%	22%	28%	26%	36%
VA/CA	19,4%	13,3%	10,8%	15,5%	13,5%	20,5%
Personnel/VA	71,9%	63,2%	69,7%	58,7%	63,0%	58,6%
EBITDA/VA	24,9%	33,8%	26,3%	31,3%	29,9%	37,1%
EBITDA/CA	4,8%	4,5%	2,8%	4,8%	4,0%	7,6%
Résultat net/CA	1,4%	1,5%	0,0%	0,9%	0,7%	3,2%
CAF/CA	3,4%	3,0%	2,1%	3,3%	2,8%	5,8%
ROCE	4,6%	6,1%	2,1%	5,1%	4,0%	6,3%
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	3,3%	2,9%	2,1%	4,0%	3,1%	4,6%
Flux d'investissement/VA	17,0%	21,5%	19,9%	25,5%	23,1%	22,5%
Taux amort immos corp	71,6%	70,3%	71,0%	65,7%	68,4%	61,4%
Fonds propres/Bilan	41,5%	39,2%	40,2%	26,4%	33,2%	41,8%
Dettes brutes/Bilan	27,7%	31,8%	28,5%	42,8%	36,0%	30,3%
Dette nette/EBITDA	2,3	2,9	4,8	4,4	4,2	2,8
BFR (en j CA)	45	54	50	36	44	62
Stocks (en j CA)	36	36	39	38	38	75
Disponibilités/passif courant	28,4%	17,5%	12,3%	21,7%	17,8%	22,5%
Dette Nette/Fonds propres	43,1%	60,9%	56,6%	123,0%	83,2%	55,4%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus de l'Observatoire Tout IAA n° 31.

** Les données comptables « part à l'international » ne reflètent qu'imparfaitement la réalité économique des échanges internationaux. Ceux-ci sont susceptibles de transiter par des unions de commercialisation ou des négociants ayant leur siège social en France, et n'entrant pas dans le périmètre de l'entité.



ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE COLLECTE-APPRO

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

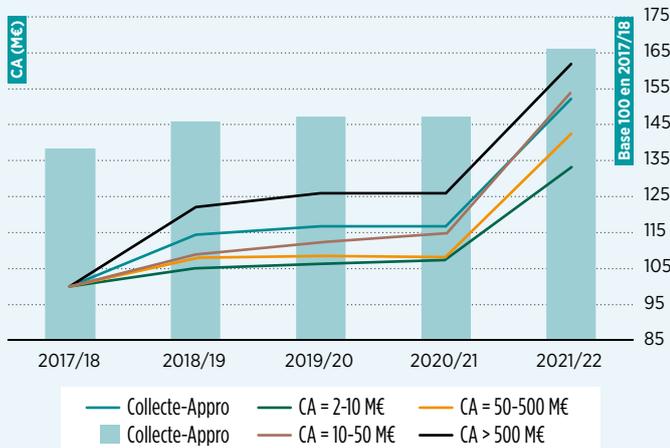
- L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, et représente un chiffre d'affaires total de 27 Mds€. Les données analysées sont issues des bilans 2021/22 dont les dates de clôture sont comprises entre le 31/10/2021 et le 30/09/2022.
- **L'échantillon comprend les entreprises à dominante Collecte-Appro** intervenant en approvisionnement et/ou collecte de grains. Certaines exercent également une activité dans la distribution verte (magasins et jardineries), la nutrition animale ou l'export. Les grains sont appréhendés sans distinction de nature (céréales, oléagineux, protéagineux).
- Les entreprises retenues sont par ailleurs segmentées par **taille selon le chiffre d'affaires** en distinguant les classes suivantes :
 - Petites : 2-10 M€
 - Moyennes : 10-50 M€
 - Grandes : 50-500 M€
 - Leaders : > 500 M€
- Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.



ACTIVITÉ

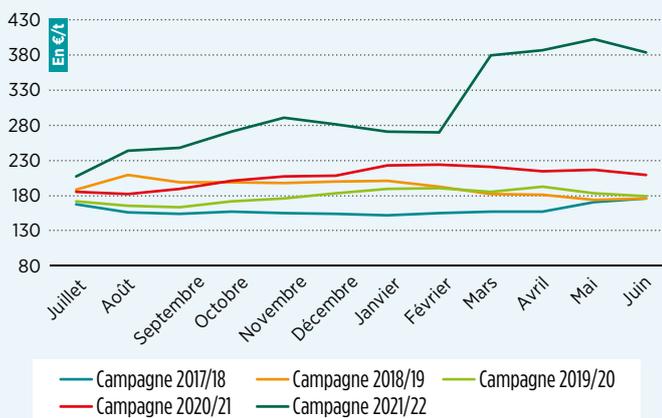
FORTE AUGMENTATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Évolution du chiffre d'affaires



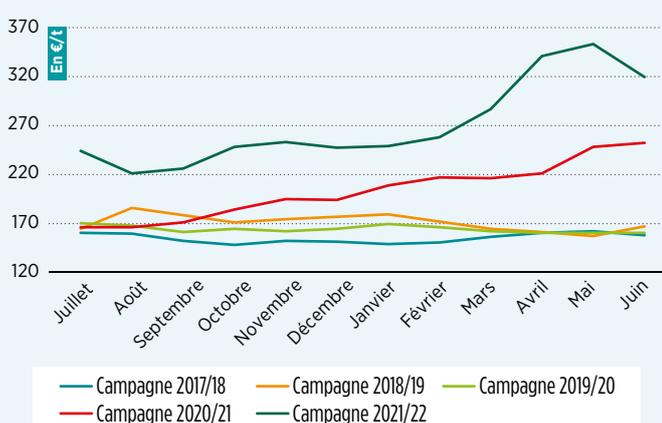
Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution du prix blé tendre Rendu Rouen



Source : Agreste - Agritel.

Évolution du prix du maïs Fob Bordeaux



Source : Agreste - Agritel.

• Après 3 années de relative stabilité, **l'activité du secteur Collecte-Appro a fortement progressé avec une hausse de 30% en moyenne**, soit l'une des meilleures performances de ces dernières années. Les raisons sont multiples mais **l'effet prix en constitue la principale**.

• **La hausse des prix de vente des céréales et oléagineux collectées** (récolte 2021), entamée depuis le printemps 2020, est confirmée par des bilans d'offres et demandes mondiales tendus en blé tendre sur l'exercice étudié, et surtout amplifiée par le conflit entre la Russie et l'Ukraine (février 2022). Pour rappel, ces 2 pays producteurs sont majeurs en matière d'exportations de grains (blé tendre, maïs, colza, tournesol). Dans ce contexte très perturbé, les prix du blé tendre ont même atteint des niveaux inédits (prix supérieurs à 350 €/t entre février et juin 2022). Couplés à une collecte de blé tendre et de maïs en hausse par rapport à la collecte 2020, les chiffres d'affaires des entreprises Collecte-Appro ont été « boostés ».

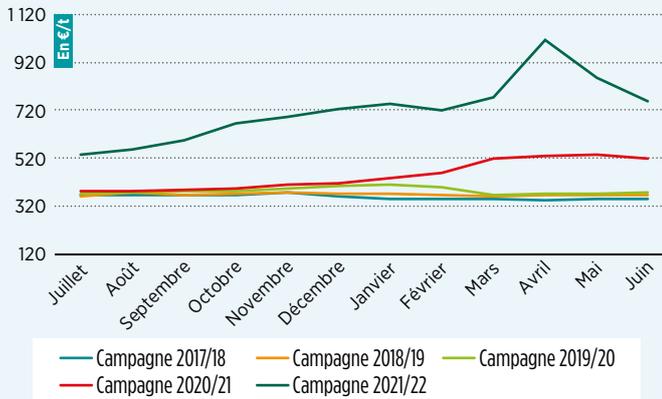
• **À cela s'ajoute l'inflation complémentaire des prix des produits d'approvisionnements**, comme les engrais vendus aux agriculteurs. Là aussi, le contexte géopolitique lié au conflit en zone Mer Noire a généré des perturbations sur la fabrication et la disponibilité des engrais rendant le marché très nerveux en particulier sur les engrais azotés. Depuis 2021, le secteur des engrais a ainsi connu une envolée inédite des prix à la production (successivement +48% en 2021 et +106% en 2022) qui a dopé l'activité des fabricants en valeur (source : Xerfi, mai 2023). La crainte de pénuries sur ces produits et ceux de protection des plantes a pu inciter certains distributeurs à constituer des stocks supplémentaires. À noter que le risque de baisse des ventes en produits d'approvisionnements devra faire l'objet d'une attention particulière lors de l'analyse du prochain exercice. En effet, dans le même temps et en raison de la flambée des prix, certains agriculteurs ont restreint leurs achats et ont limité les apports d'engrais sur certaines cultures.

Évolution des livraisons d'engrais simples azotés pour les cultures en France



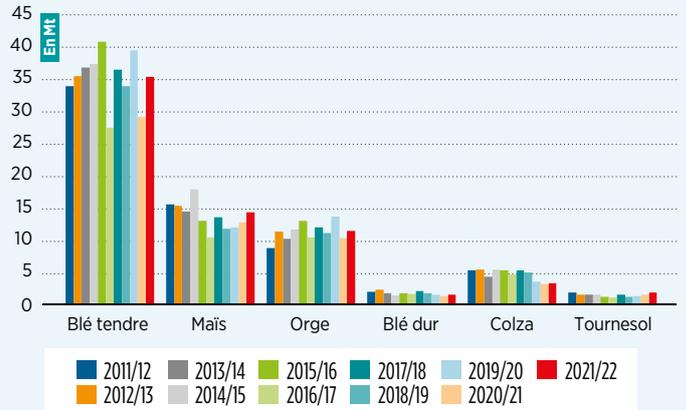
Source : Unifa via Agreste

Évolution du prix du colza Fob Moselle



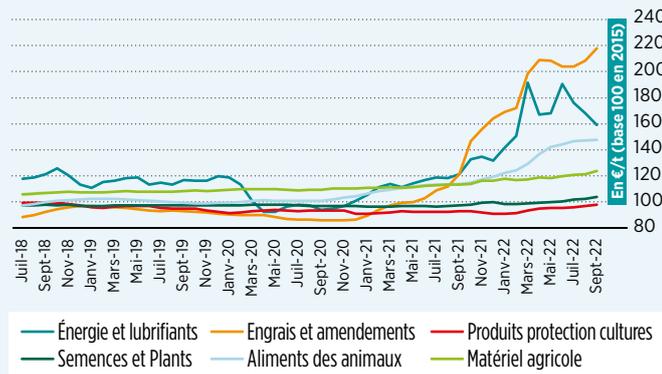
Source : Agreste - Agritel

Évolution production française céréales et oléagineux



Source : FranceAgriMer

Évolution de l'indice des prix des moyens de production (IPAMPA)



Source : Agreste

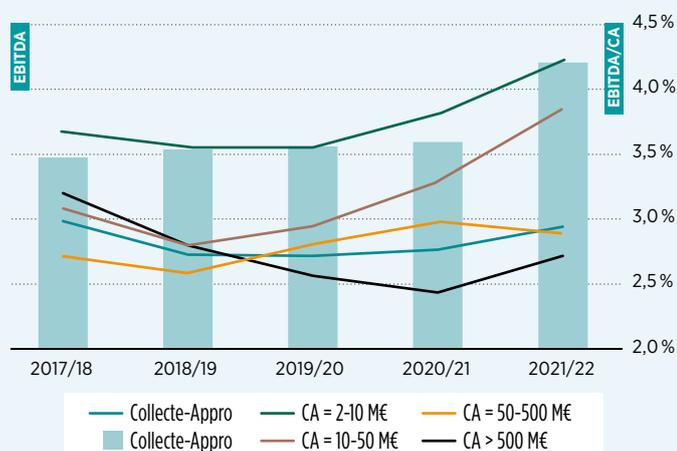
- **La forte hausse des prix des produits d'alimentation animale** a pour origine l'évolution des prix des principales matières premières agricoles (blé, maïs, orge...).
- L'essor du marché des biostimulants est visible, notamment en 2022. Ils sont désormais reconnus réglementairement par les autorités européennes comme matières fertilisantes autorisées (croissance de près de 45% en valeur). La flambée des prix des engrais minéraux a incité les agriculteurs à utiliser davantage de biostimulants de manière préventive.
- **Tous les segments de notre échantillon ont profité de cette conjoncture exceptionnelle de prix.**



RENTABILITÉ

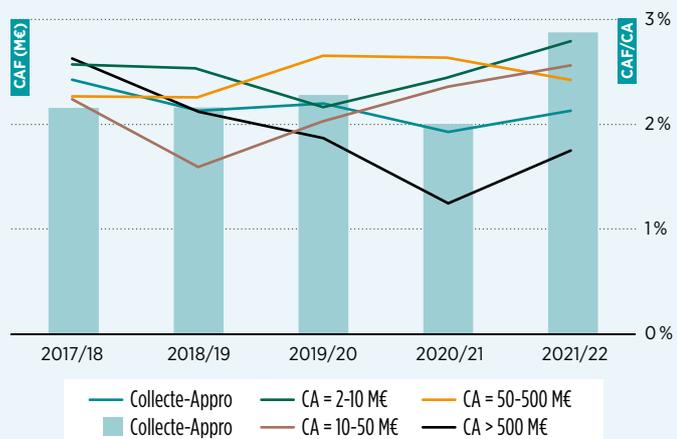
POURSUITE DU REDRESSEMENT DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION

Évolution de l'EBITDA et du ratio EBITDA/CA



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution de la Capacité d'autofinancement et du ratio CAF/CA



Source : Crédit Agricole S.A.

- Dans ce contexte inédit, l'EBITDA moyen de l'échantillon a bondi sur l'exercice 2021/22, avec une progression très forte en valeur (+39% par rapport à 2020/21 pour les entreprises Collecte-Appro). Il passe ainsi de 2,8% en 2020/21 à 2,9% du chiffre d'affaires en 2021/22. De fait, les entreprises Collecte-Appro ont su globalement préserver, voire augmenter, leur taux de marge dans ce contexte de forte augmentation et de volatilité des prix, grâce à un recours efficace et raisonné aux outils de marché à terme.
- Remarquons que l'EBITDA a progressé légèrement plus vite que le chiffre d'affaires en moyenne sur l'ensemble de l'échantillon alors que les postes achats des céréales auprès des agriculteurs, achats des intrants auprès des fabricants d'engrais et de protection des plantes et les charges externes comme l'énergie, ont eux-mêmes augmenté sensiblement du fait de l'inflation inédite des prix.
- En dehors des entreprises dont le Chiffre d'Affaires est compris entre 50 et 500 M€, les autres segments voient leur taux d'EBITDA/CA évoluer à la hausse. Les Petites et Moyennes (CA compris entre 2 M€ et 50 M€) atteignent ainsi des niveaux inédits : taux EBITDA/CA à 4,2% pour les CA = 2-10 M€ vs 3.8% en 2020/21 et 3,9% pour les CA = 10-50 M€ vs 3.3%. Après 3 années de baisse continue, le taux d'EBITDA/CA des Leaders se redresse (2,7% vs 2,4% en 2020/21). Ces entreprises ont probablement su profiter de la situation de prix élevés des grains pour rehausser leurs marges par rapport aux années précédentes.
- Notons aussi que l'écart de taux d'EBITDA/CA entre les Petites et les Moyennes entreprises et les Leaders se creuse, les Petites et Moyennes entreprises profitant d'une meilleure performance d'exploitation dans un contexte de prix élevés grâce à une plus grande flexibilité. C'est visiblement plus compliqué pour les Leaders qui restent en retrait, générant une moindre rentabilité.
- La CAF moyenne suit la même tendance que l'EBITDA, soit une hausse significative de 44% en valeur par rapport à l'exercice précédent.

PERSPECTIVES

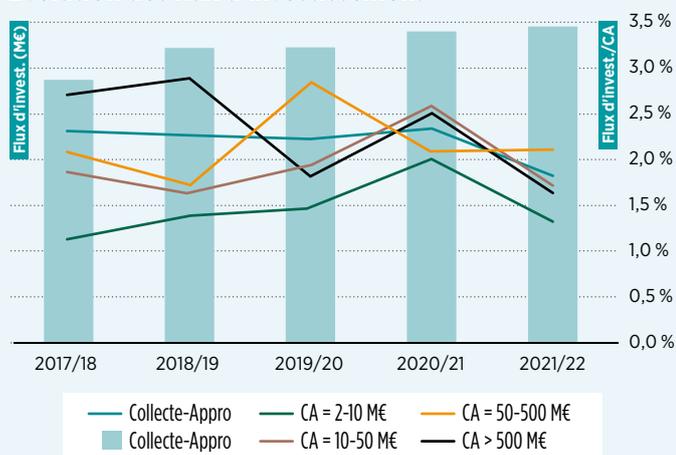
- Après cet exercice tout à fait exceptionnel en termes de rentabilité, il conviendra d'être vigilant lors de la prochaine édition de l'Observatoire Grains, en raison (i) des prix des engrais au plus haut sur la période, (ii) d'achats massifs des entreprises Collecte-Appro pour faire face à une éventuelle

pénurie, (iii) d'une probable part de vente à perte auprès des agriculteurs, et, de façon générale (iv) de ventes d'intrants en baisse en raison des impasses choisies par les producteurs.

STRUCTURE FINANCIÈRE

INVESTISSEMENTS EN LÉGÈRE AUGMENTATION

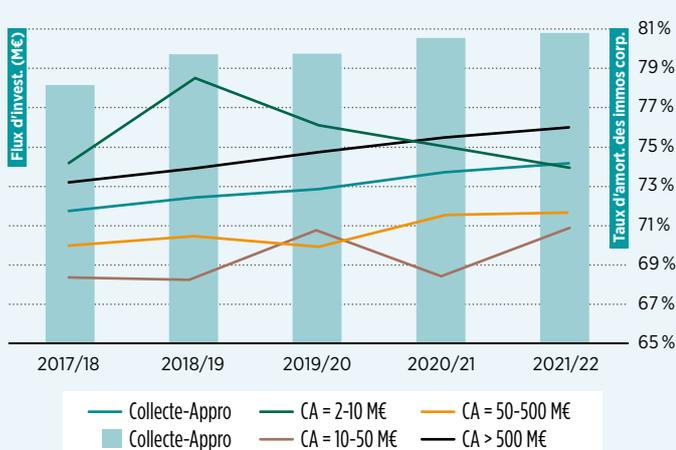
Évolution des flux d'investissement



Source : Crédit Agricole S.A.

- La dynamique d'investissements semble se poursuivre en valeur dans le secteur Collecte - Appro (croissance externe, nouveaux métiers et investissements courants pour maintenir l'outil industriel).
- Ces investissements ont peu d'impact sur le taux d'amortissement, autour de 74%. Ce niveau reste largement supérieur au taux d'amortissement de l'ensemble de l'agroalimentaire (61%), la durée de vie des silos de collecte et des magasins d'entrepôts étant bien supérieure à la durée de l'amortissement comptable.
- De fait, tous les segments étudiés ont un taux d'amortissement de l'outil industriel supérieur à 70%, sans que cela ne constitue véritablement d'alerte sur le plan industriel.

Évolution de l'investissement et du taux d'amortissement

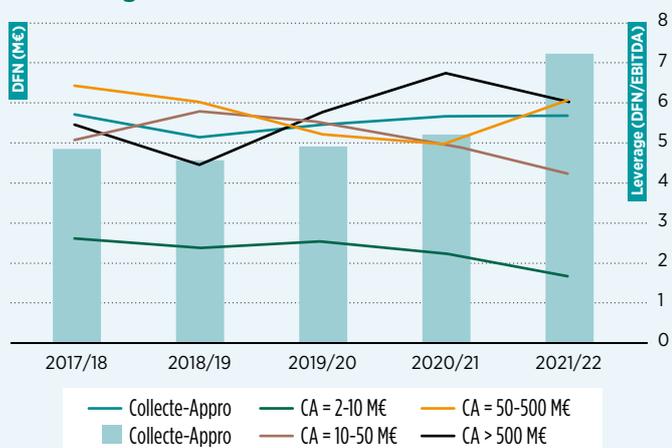


Source : Crédit Agricole S.A.



DÉGRADATION DE LA STRUCTURE FINANCIÈRE DANS UN CONTEXTE D'EXPLOSION DU BFR

Évolution de la Dette Financière Nette et du ratio de Leverage



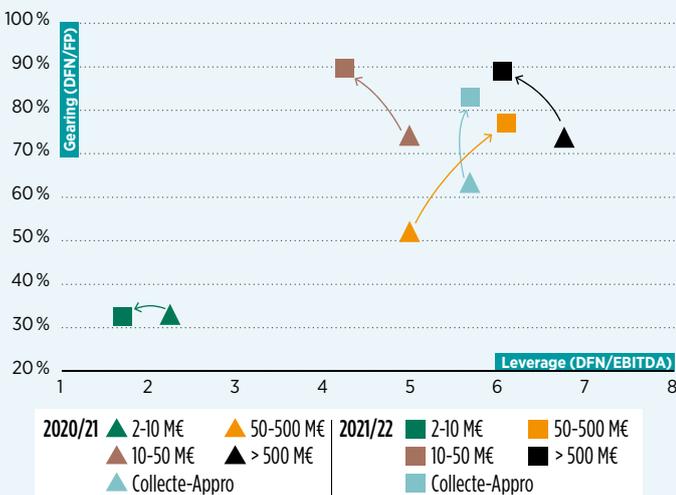
Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution des stocks et du BFR des entreprises de Collecte Appro



Source : Crédit Agricole

Analyse comparée des ratios de Leverage et de Gearing entre 2020/21 et 2021/22



Source : Crédit Agricole S.A.

• La structure financière des entreprises Collecte-Appro est inégalement impactée par la hausse de la DFN.

- Le Leverage moyen (DFN/EBITDA) se maintient au même niveau que celui de l'année dernière à 5,7 alors que la Dette Financière Nette a augmenté sensiblement en valeur (+39%). Cette hausse s'explique surtout par l'explosion du BFR, en raison principalement : i) du contexte d'inflation inédite des prix des céréales (achats de céréales aux producteurs), ii) de la hausse des prix d'achats des approvisionnements et son impact sur les stocks (notamment engrais, aliment du bétail, produits de protection des plantes...) et (iii) la hausse des coûts de l'énergie et des appels de marge sur le marché à terme qui impactent également la trésorerie.

À noter que la forte hausse constatée de l'EBITDA est venue compenser celle de la DFN et a permis de maintenir le ratio de Leverage, à une valeur assez critique tout de même.

- Les Fonds propres représentent 34 % du bilan pour l'ensemble de l'échantillon Collecte-Appro, en forte baisse par rapport à l'exercice précédent (41 % en 2020/21). Les bonnes performances globales n'ont pas suffi à renforcer les Fonds Propres des entreprises. Cette dégradation s'explique pour l'essentiel par l'augmentation de la taille des bilans.

- Ainsi, le Gearing (DFN/FP) se dégrade et ressort à 83 %, vs 63 % en 2020/21, la Dette Financière Nette évoluant plus vite que les Fonds Propres.

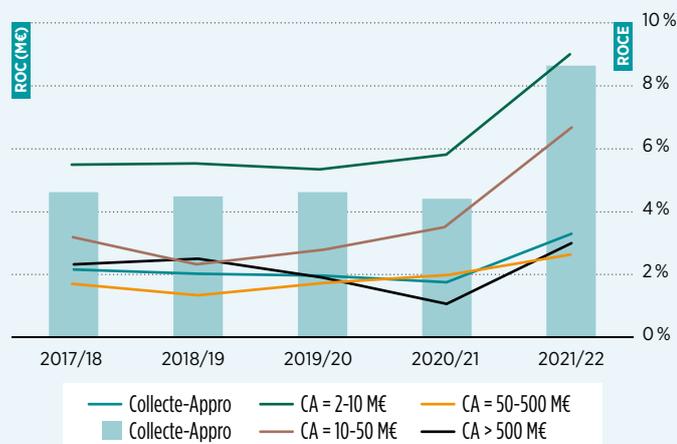
PERSPECTIVES

• Il faudra surveiller l'évolution du BFR sur le prochain exercice 2022/23 et l'impact de la forte hausse des taux d'intérêt sur les résultats. En moyenne sur l'exercice 2021/22, les Charges Financières représentaient 14,5 % de l'EBITDA.



AMÉLIORATION SENSIBLE DE LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE

Évolution du ROCE

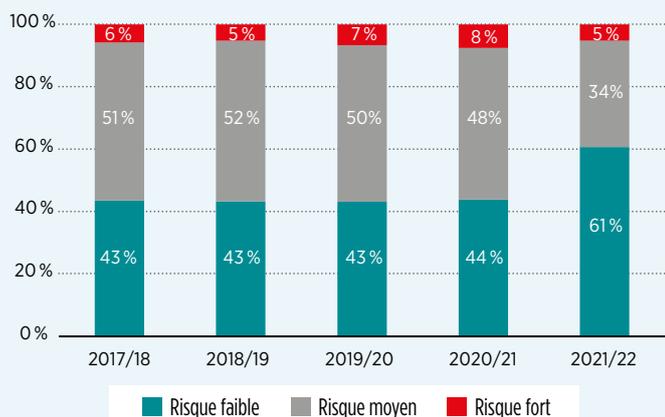


- Après plusieurs années de stagnation, la rentabilité économique du secteur Collecte-Appro augmente nettement en 2021/22, en lien avec la hausse des performances d'exploitation des entreprises. Le ROCE s'améliore de 1,55 pt par rapport à 2020/21 pour atteindre 3,30 %. Cela reste notablement inférieur à la moyenne IAA hors Vins&Spiritueux (5,8%).
- Les écarts de ROCE observés par taille d'entreprise sont comparables à ceux déjà constatés pour le taux d'EBITDA.

Source : Crédit Agricole S.A.

AMÉLIORATION NETTE DU PROFIL DE RISQUE

Profil de Risque Collecte-Appro



- Si on observe une certaine amélioration du profil de risque de l'ensemble de l'échantillon, il faut rappeler qu'il est basé sur les notations de l'échantillon sur l'exercice étudié, soit les performances financières antérieures. De fait, **ce secteur Collecte-Appro de notre échantillon reste un secteur résilient et incontournable de la filière agroalimentaire.**
- Au regard de la dégradation de la structure financière de l'échantillon observée sur cet exercice, il conviendra d'en surveiller les impacts sur le profil de risque lors de la prochaine édition de notre Observatoire.

Source : Crédit Agricole S.A.



CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Collecte-Appro	Tout IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international**	4%	12%	12%	7%	9%	32%
Marge brute/CA	17%	15%	15%	15%	15%	36%
VA/CA	10,7%	8,8%	8,9%	8,5%	8,7%	20,5%
Personnel/VA	53,9%	50,5%	60,5%	60,2%	59,1%	58,6%
EBITDA/VA	39,5%	43,9%	32,7%	32,0%	33,8%	37,1%
EBITDA/CA	4,2%	3,9%	2,9%	2,7%	2,9%	7,6%
Résultat net/CA	1,9%	1,7%	1,1%	0,7%	1,0%	3,2%
CAF/CA	2,8%	2,6%	2,4%	1,7%	2,1%	5,8%
ROCE	9,1%	6,7%	2,7%	3,0%	3,3%	6,3%
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	1,3%	1,7%	2,1%	1,6%	1,8%	4,6%
Flux d'investissement/VA	12,5%	19,5%	23,8%	19,3%	21,0%	22,5%
Taux amort immos corp	74,0%	70,8%	71,6%	76,0%	74,2%	61,4%
Fonds propres/Bilan	43,7%	34,5%	37,1%	31,3%	34,2%	41,8%
Dettes brutes/Bilan	23,3%	40,3%	36,4%	36,0%	36,4%	30,3%
Dette nette/EBITDA	1,7	4,2	6,1	6,0	5,7	2,8
BFR (en j CA)	63	76	77	44	61	62
Stocks (en j CA)	38	44	48	37	42	75
Disponibilités/passif courant	28,6%	17,0%	15,7%	13,5%	14,9%	22,5%
Dette Nette / Fonds propres	32,4%	89,6%	77,3%	89,2%	82,9%	55,4%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus de l'Observatoire Tout IAA n° N31.

** Les données comptables « part à l'international » ne reflètent qu'imparfaitement la réalité économique des échanges internationaux. Ceux-ci sont susceptibles de transiter par des unions de commercialisation ou des négociants ayant leur siège social en France, et n'entrant pas dans le périmètre de l'entité.



ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE NUTRITION ANIMALE

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

- L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, et représente un chiffre d'affaires total de 8,8 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2021/22 dont les dates de clôtures sont comprises entre le 31/10/2021 et le 30/09/2022.

- L'échantillon est segmenté :

par taille, selon le chiffre d'affaires :

- Petites : 2-10 M€
- Grandes : 10-100 M€
- Leaders : > 100 M€

par produit :

- **Aliments composés** de céréales, oléagineux et tourteaux pour espèces majeures : bovins (y compris mash), porcs, volailles et lapins, petits ruminants, ainsi que fourrages et luzernes.

- **Firmes Services** : aliments minéraux, liquides, mélasses, diététiques, vitamines, blocs à lécher, façonnage, aliments d'allaitement et sevrage pour jeunes animaux.

- Il convient de noter qu'une (faible) partie de la production des Firmes Services est susceptible d'être comptabilisée également par des entreprises à dominante Aliments composés.

Selon le critère d'indépendance économique, selon que l'entreprise est indépendante ou intégrée à un groupe également présent sur un ou plusieurs autres maillons de la chaîne de valeur (collecte de céréales, Meunerie), susceptible d'influencer la rentabilité ainsi que la structure financière des entreprises de Nutrition Animale.

Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.

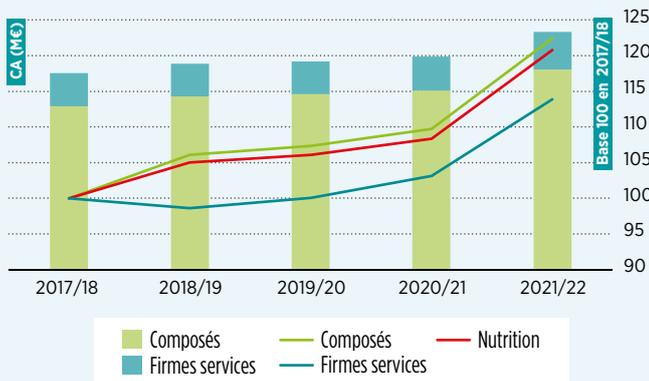


ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

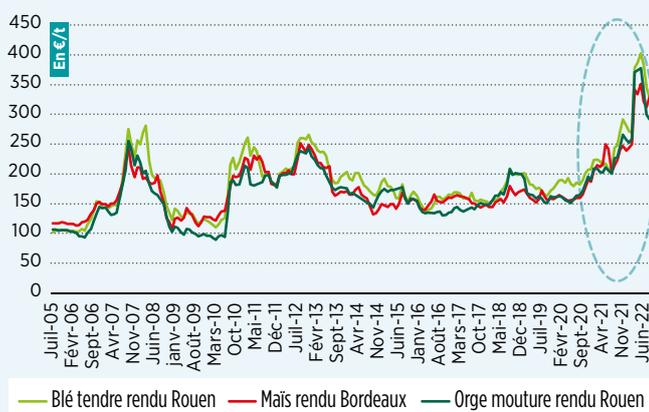
FORTE HAUSSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Évolution du chiffre d'affaires



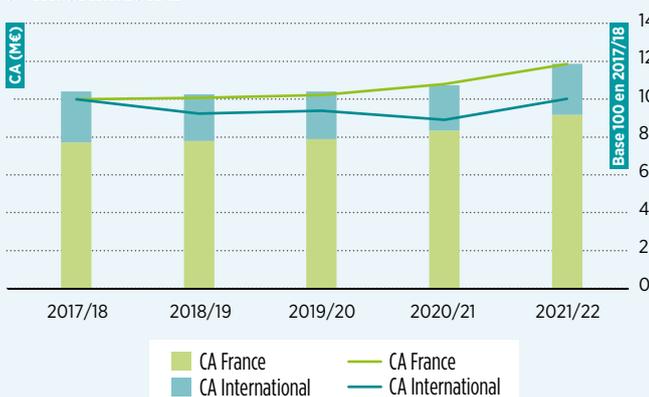
Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution des prix blé tendre, maïs, orge



Source : Agreste

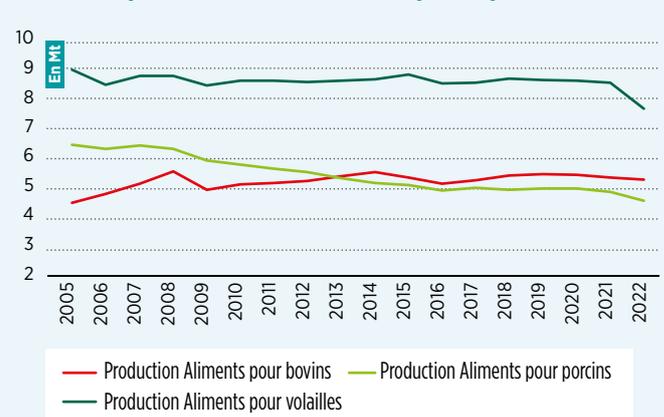
Firms services - Évolution des chiffres d'affaires France et International



Source : Crédit Agricole S.A.

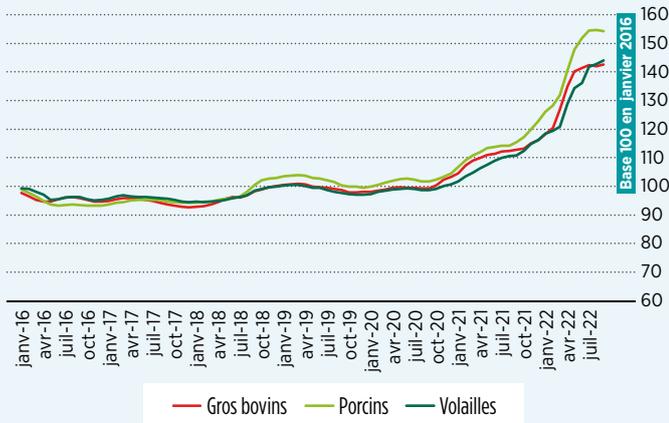
- L'activité du secteur de la Nutrition Animale progresse fortement avec une hausse de 11% sur la période étudiée par rapport aux 3 années précédentes plutôt marquées par une certaine stabilité.
- Dans un contexte géopolitique mondial marqué par le conflit entre la Russie et l'Ukraine depuis février 2022, **le secteur des Aliments composés** est parvenu à répercuter une partie de la forte hausse des prix d'achat des grains. Dans le même temps, les volumes d'aliments composés ont poursuivi leur baisse en raison :
 - des difficultés structurelles des filières bovin viande et lait, avec la poursuite de la décapitalisation du cheptel, malgré un contexte économique plutôt favorable en termes de prix de vente du lait et de la viande bovine ;
 - du fort impact de la crise historique de grippe aviaire en France ;
 - de la baisse du cheptel porcin, alimentée, notamment, par l'effet de ciseau subi par le secteur fin 2021 ;
 - de la hausse des importations, notamment en provenance d'Ukraine, exonérée de droits de douane en raison du conflit actuel.
- À noter que la hausse visible du chiffre d'affaires de ce secteur, exclusivement liée à l'effet prix, devrait être limitée à cet exercice. Les prix des grains ont en effet entamé une baisse très nette depuis juillet 2022 en raison de fondamentaux lourds à l'échelle mondiale sur l'ensemble des grains.
- **Les Firms Services** ont connu également une progression de leur chiffre d'affaires, tant sur le plan domestique qu'à l'international. Nettement moins dépendantes des matières premières agricoles, elles tirent profit de la fin de la crise de la Covid dans de nombreux pays, en dehors de la Chine, et le retour de la consommation à un niveau quasi normatif.

Évolution production aliments composés par secteur



Source : Agreste.

Évolution des prix des Aliments composés par filière



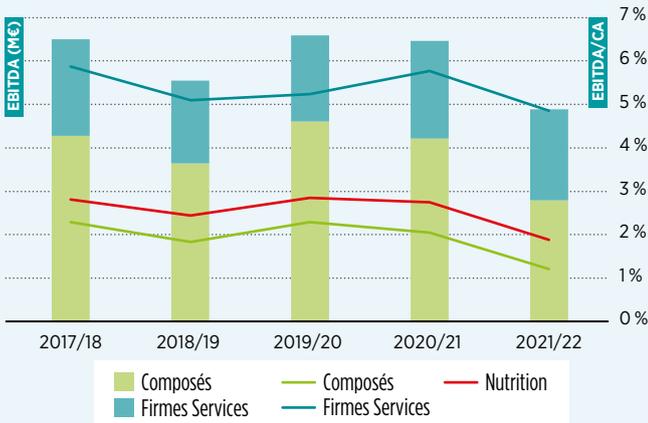
Source : Agreste.



RENTABILITÉ

LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION SE DÉGRADÉ SENSIBLEMENT

Évolution de l'EBITDA et de la marge d'EBITDA

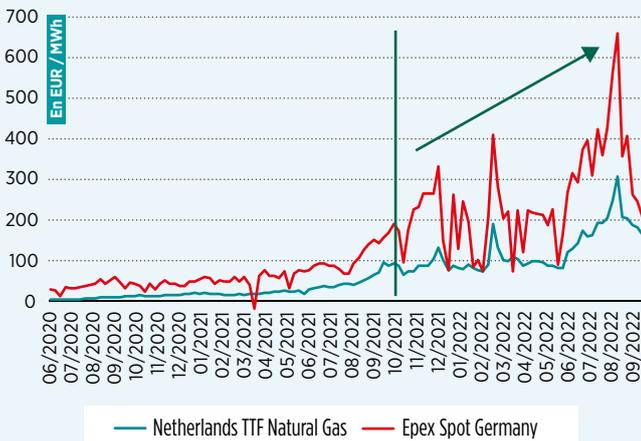


Source : Crédit Agricole S.A.

Après 2 années de relative stabilité, la rentabilité d'exploitation du secteur de **la Nutrition Animale décroche fortement en 2022** avec un taux d'EBITDA/CA à 1,9 % vs 2,7 % l'année précédente. Tous les segments sont concernés :

- **Les spécialistes des Aliments Composés** ne sont pas parvenus à répercuter totalement la hausse des prix des matières premières dans leurs prix de vente. Ils n'ont pas pu couvrir la hausse des autres intrants en particulier les prix de l'énergie dont les industries sont fortement consommatrices. Leur rentabilité affiche ainsi une baisse importante en 2022 (EBITDA/CA = 1,2 %, vs 2 % en 2021). Les marges de manœuvre de ce secteur restent de fait limitées. Si cela ne remet pas en cause la résilience structurelle de l'activité, les niveaux atteints cette année sont particulièrement bas.
- **Les Firmes Services** ont du mal à retrouver leur niveau de rentabilité d'avant crise sanitaire avec un taux d'EBITDA/CA à 4,9 % quand le taux moyen des 4 précédents exercices se situait à 5,4 %. Les efforts d'innovation et de R&D de ces dernières années ont été annihilés en grande partie par la hausse des prix de l'énergie sur les exercices étudiés.

Évolution des prix du gaz et de l'électricité



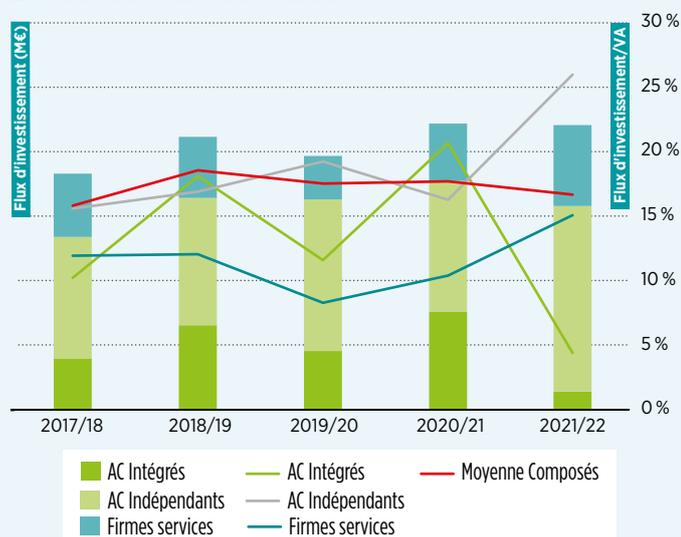
Source : Caceis



STRUCTURE FINANCIÈRE

UN SECTEUR QUI INVESTIT PONCTUELLEMENT

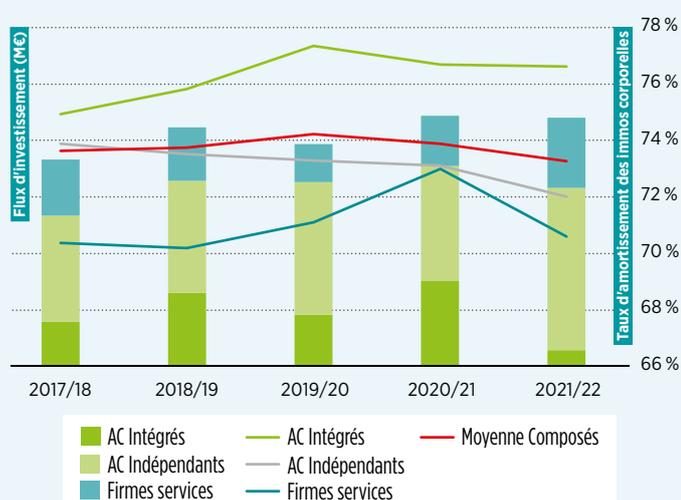
Évolution de l'investissement



Source : Crédit Agricole S.A.

- L'exercice étudié aura été marqué par une très légère baisse des investissements pour les spécialistes en Aliments composés avec un ratio Flux d'investissements/VA situé à 16,7 % (17,7 % sur 2021). Cette moyenne cache des disparités : alors que les investissements pour les Aliments composés Intégrés avaient été significatifs en 2021, c'est au tour des Aliments composés Indépendants d'être particulièrement actifs en 2022 avec un ratio atteignant 26 %. À noter que la baisse observée des investissements des Aliments Composés Intégrés provient essentiellement d'un phénomène de flux de désinvestissement traduisant des cessions d'actifs.
- Les Firmes Services, quant à elle, retrouvent une bonne dynamique en matière d'investissements en atteignant un niveau inédit sur ces 5 dernières années (Flux d'investissements/VA = 15,1 %).
- Si le secteur de l'Alimentation Animale peut être considéré comme doté d'outils industriels structurellement robustes, les entreprises qui le composent doivent tout de même réaliser quelques investissements réguliers afin d'adapter leurs usines aux nouvelles exigences de qualité des filières animales.
- De fait, cette année, les efforts d'investissements de certaines entreprises Aliments composés Indépendantes ont contribué à améliorer légèrement le taux moyen d'amortissement des immobilisations corporelles de l'ensemble du secteur des Aliments composés. Les Firmes Services retrouvent des taux d'amortissement proches d'avant la crise sanitaire de la Covid (70,6 %).

Évolution de l'investissement et du taux d'amortissement des immobilisations corporelles

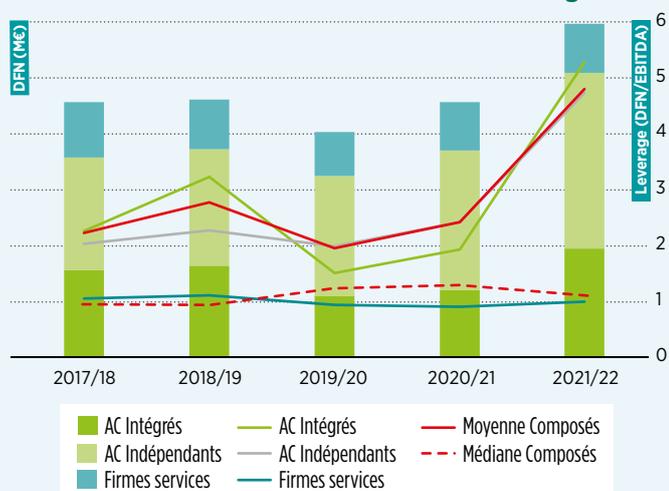


Source : Crédit Agricole S.A.



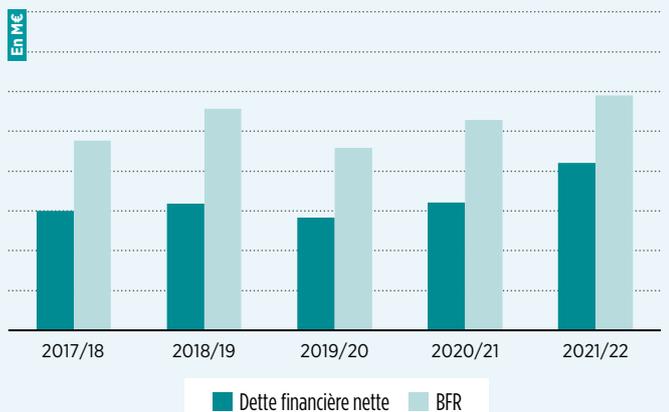
UN SECTEUR ALIMENTS COMPOSÉS QUI S'ENDETTE

Évolution de l'endettement et du ratio de Leverage



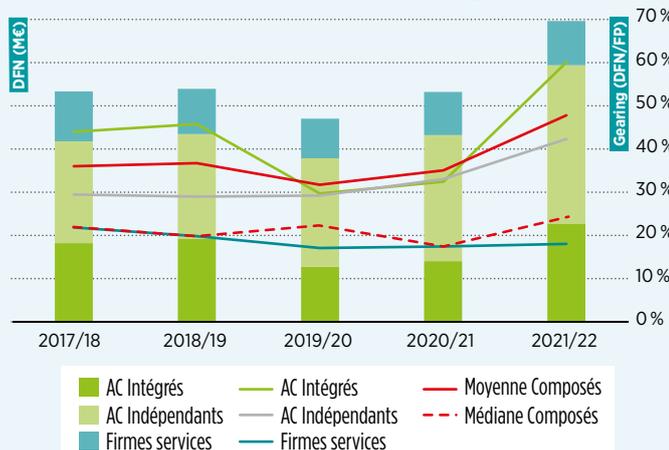
Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution de l'endettement et du BFR pour les Aliments Composés



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution de l'endettement et du Gearing



Source : Crédit Agricole S.A.

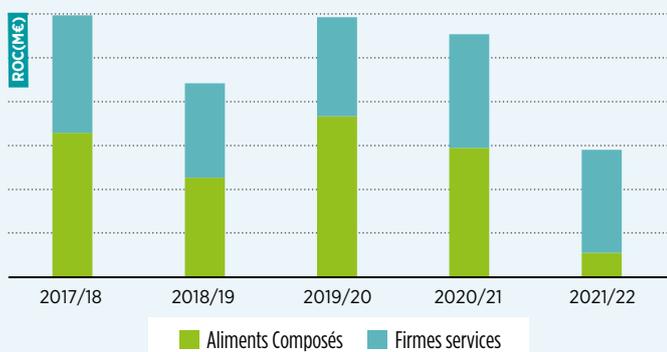
L'analyse est à considérer avec précaution car plusieurs entreprises sont des filiales de groupes.

- Le secteur de la Nutrition animale, en particulier les Aliments composés était un secteur relativement peu tourné vers l'investissement et en conséquence peu endetté. 2022 marque un profond changement comme en témoigne son leverage moyen (DFN/EBITDA = 4,8 soit le double du leverage de l'année précédente). **La conjonction entre la forte baisse de la rentabilité, l'augmentation des investissements (et donc de la dette) et de la hausse du BFR explique cette situation inédite pour le secteur.**
- Les Firmes Services** conservent, de leur côté, une structure financière très solide (DFN/EBITDA = 1). Leur capacité de développement reste intacte après la période de consolidation et de la crise sanitaire, de bon augure pour accompagner les projets à l'international.
- Même si sur cet exercice, la structure financière se dégrade légèrement notamment en moyenne **pour le secteur des Aliments composés, la situation reste correcte.** Il faudra néanmoins la surveiller lors des prochains exercices tant la capacité à dégager des résultats et des marges reste limitée.
- À noter que le niveau de la médiane des Gearing des Aliments composés, très inférieure à la moyenne, indique une très forte dispersion des situations financières.



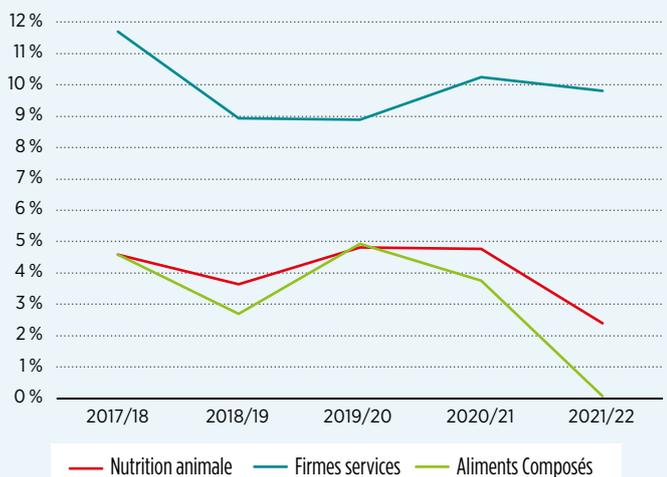
DÉGRADATION DE LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE (ROCE)

Évolution du ROC par métier



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution de la rentabilité économique (ROCE)



Source : Crédit Agricole S.A.

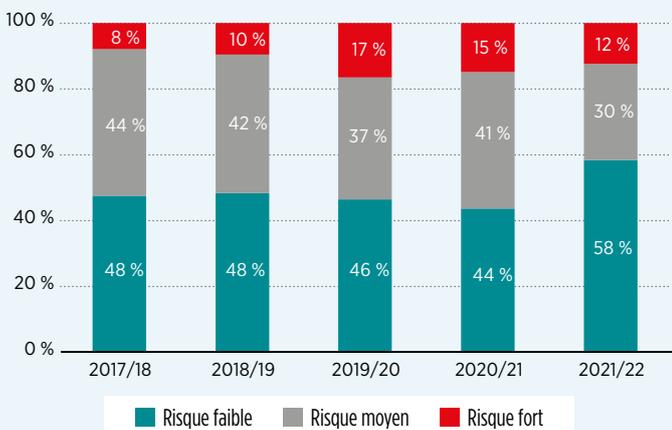
- Le ROCE moyen de la Nutrition animale baisse nettement (ROCE = 2,4 % vs 4,8 % en 2021/22). Les évolutions sont néanmoins très contrastées entre les deux grandes familles d'industriels.
- Les Firmes Services affichent une rentabilité économique en légère baisse (ROCE = 9,8 %) avec un niveau largement supérieur au ROCE tout IAA hors Vins & Spiritueux (5,8 %). La baisse légère des résultats opérationnels liés aux surcoûts énergétiques n'entame pas la performance de ce secteur après les années plus compliquées de la crise sanitaire.
- Le contraste avec le secteur des Aliments composés est conséquent (plus de 9 points d'écart). En effet, à l'inverse des Firmes services, les entreprises d'Aliments Composés voient leur ROCE s'annuler, du fait de la dégradation de leur performance d'exploitation et de l'augmentation significative du BFR. Cela démontre qu'un grand nombre d'acteurs ne réussissent pas à avoir la rentabilité suffisante pour absorber les montants de capitaux employés sur cet exercice.



PROFIL DE RISQUE

AMÉLIORATION DU PROFIL DE RISQUE

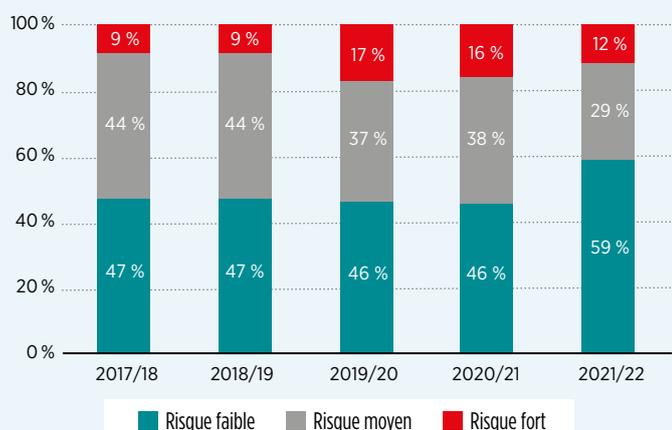
Profil de risque - Nutrition animale



Source : Crédit Agricole S.A.

- Bien qu'on observe une certaine amélioration du profil de risque, notamment du segment Aliments composés, il faut préciser que ce profil de risque est basé sur des notations émises durant l'exercice étudié, soit sur les comptes financiers antérieurs. Néanmoins, **la lecture du profil de risque de la nutrition animale confirme le caractère résilient des entreprises.**
- Au regard de la dégradation des résultats constatée cette année, il faudra néanmoins surveiller les impacts sur le profil de risque lors de la prochaine édition.

Profil de risque - Aliments composés



Source : Crédit Agricole S.A.



CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE	2-10 M€	10-100 M€	> 100 M€	Nutrition Animale	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international**	7 %	5 %	7 %	7 %	32 %
Marge brute/CA	35 %	21 %	19 %	20 %	36 %
VA/CA	17,2 %	8,8 %	6,6 %	7,7 %	20,5 %
Personnel/VA	74,6 %	70,1 %	78,6 %	74,6 %	58,6 %
EBITDA/VA	24,7 %	28,9 %	20,6 %	24,5 %	37,1 %
EBITDA/CA	4,2 %	2,5 %	1,3 %	1,9 %	7,6 %
Résultat net/CA	0,8 %	0,8 %	-0,2 %	0,2 %	3,2 %
CAF/CA	2,6 %	1,6 %	0,2 %	0,8 %	5,8 %
ROCE	4,1 %	4,1 %	1,2 %	2,4 %	6,3 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	3,4 %	1,8 %	1,1 %	1,5 %	4,6 %
Flux d'investissement/VA	19,9 %	20,8 %	17,5 %	19,1 %	22,5 %
Taux amort immos corp	70,9 %	71,3 %	71,1 %	71,1 %	61,4 %
Fonds propres/Bilan	34,8 %	42,7 %	45,8 %	44,2 %	41,8 %
Dettes brutes/Bilan	29,0 %	20,1 %	17,9 %	19,1 %	30,3 %
Dette nette/EBITDA	3,1	2,5	4,6	3,4	2,8
BFR (en j CA)	43	36	29	32	62
Stocks (en j CA)	47	25	30	28	75
Disponibilités/passif courant	15,4 %	11,3 %	5,5 %	8,2 %	22,5 %
Dettes Nette/Fonds propres	65,7 %	36,8 %	33,8 %	35,7 %	55,4 %

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus de l'Observatoire Tout IAA n° N31.

** Les données comptables « part à l'international » ne reflètent qu'imparfaitement la réalité économique des échanges internationaux. Ceux-ci sont susceptibles de transiter par des unions de commercialisation ou des négociants ayant leur siège social en France, et n'entrant pas dans le périmètre de l'entité.



Nutrition animale

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

NUTRITION ANIMALE -
ÉVOLUTION DEPUIS 5 ANS

	2018	2019	2020	2021	2022	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international**	6 %	7 %	7 %	6 %	7 %	32 %
Marge/CA	23 %	23 %	23 %	23 %	20 %	36 %
VA/CA	9,7 %	9,0 %	9,4 %	9,2 %	7,7 %	20,5 %
Personnel/VA	69,0 %	70,7 %	68,1 %	69,0 %	74,6 %	58,6 %
EBITDA/VA	28,9 %	27,0 %	30,2 %	29,8 %	24,5 %	37,1 %
EBITDA/CA	2,8 %	2,4 %	2,8 %	2,7 %	1,9 %	7,6 %
Résultat net/CA	1,5 %	1,1 %	0,7 %	1,2 %	0,2 %	3,2 %
CAF/CA	2,1 %	1,7 %	2,0 %	1,7 %	0,8 %	5,8 %
ROCE	4,6 %	3,6 %	4,8 %	4,8 %	2,4 %	6,3 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	1,9 %	1,8 %	1,5 %	1,7 %	1,5 %	4,6 %
Flux d'investissement/VA	19,6 %	20,3 %	15,4 %	18,3 %	19,1 %	22,5 %
Taux amort immos corp	68,8 %	69,7 %	71,2 %	72,2 %	71,1 %	61,4 %
Fonds propres/bilan	47,1 %	46,8 %	46,1 %	47,9 %	44,2 %	41,8 %
Dettes brutes/bilan	20,8 %	22,4 %	21,6 %	19,6 %	19,1 %	30,3 %
Dettes fin. nettes/EBITDA	2,8	3,4	2,8	2,3	3,4	2,8
BFR (en j CA)	37	36	32	34	32	62
Stocks (en j CA)	25	25	24	26	28	75
Disponible/passif courant	10,3 %	10,5 %	10,0 %	12,0 %	8,2 %	22,5 %
Dettes Nette/Fonds propres	37,8 %	40,6 %	39,8 %	31,6 %	35,7 %	55,4 %

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus de l'Observatoire Tout IAA n° N31.

ALIMENTS COMPOSÉS -
ÉVOLUTION DEPUIS 5 ANS

	2018	2019	2020	2021	2022	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international**	3 %	3 %	2 %	2 %	3 %	32 %
Marge/CA	21 %	20 %	21 %	20 %	18 %	36 %
VA/CA	8,2 %	7,4 %	7,8 %	7,5 %	6,1 %	20,5 %
Personnel/VA	69,6 %	72,0 %	68,5 %	70,0 %	78,4 %	58,6 %
EBITDA/VA	27,8 %	24,7 %	29,5 %	27,3 %	20,1 %	37,1 %
EBITDA/CA	2,3 %	1,8 %	2,3 %	2,0 %	1,2 %	7,6 %
Résultat net/CA	0,8 %	0,7 %	0,8 %	0,6 %	-0,2 %	3,2 %
CAF/CA	1,4 %	1,2 %	1,5 %	1,4 %	0,6 %	5,8 %
ROCE	4,6 %	2,7 %	4,9 %	3,8 %	0,1 %	6,3 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	1,3 %	1,4 %	1,4 %	1,3 %	1,0 %	4,6 %
Flux d'investissement/VA	15,8 %	18,6 %	17,6 %	17,7 %	16,7 %	22,5 %
Taux amort immos corp	73,6 %	73,8 %	74,2 %	73,9 %	73,3 %	61,4 %
Fonds propres/bilan	42,4 %	42,3 %	43,3 %	42,0 %	36,7 %	41,8 %
Dettes brutes/bilan	19,2 %	20,1 %	17,9 %	20,0 %	21,6 %	30,3 %
Dettes fin. nettes/EBITDA	2,2	2,8	2,0	2,4	4,8	2,8
BFR (en j CA)	29	32	26	29	30	62
Stocks (en j CA)	23	23	22	24	26	75
Disponible/passif courant	10,8 %	11,0 %	11,9 %	12,2 %	8,2 %	22,5 %
Dettes Nette/Fonds propres	36,0 %	36,8 %	31,8 %	35,1 %	47,8 %	55,4 %

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus de l'Observatoire Tout IAA n° N31.

** Les données comptables « part à l'international » ne reflètent qu'imparfaitement la réalité économique des échanges internationaux. Ceux-ci sont susceptibles de transiter par des unions de commercialisation ou des négociants ayant leur siège social en France, et n'entrant pas dans le périmètre de l'entité.

Nutrition animale

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

FIRMES SERVICES -
ÉVOLUTION DEPUIS 5 ANS

	2018	2019	2020	2021	2022	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international**	26%	24%	24%	22%	23%	32%
Marge/CA	31%	32%	32%	31%	28%	36%
VA/CA	16,3%	15,4%	15,9%	16,3%	14,2%	20,5%
Personnel/VA	64,5%	68,4%	67,9%	66,2%	68,9%	58,6%
EBITDA/VA	36,1%	33,0%	33,0%	35,5%	34,2%	37,1%
EBITDA/CA	5,9%	5,1%	5,2%	5,8%	4,9%	7,6%
Résultat net/CA	3,2%	2,7%	3,9%	2,8%	1,5%	3,2%
CAF/CA	3,7%	2,6%	4,4%	3,2%	2,5%	5,8%
ROCE	11,7%	8,9%	8,9%	10,2%	9,8%	6,3%
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	1,9%	1,9%	1,3%	1,7%	2,1%	4,6%
Flux d'investissement/VA	11,9%	12,1%	8,3%	10,4%	15,1%	22,5%
Taux amort immos corp	70,4%	70,2%	71,1%	73,0%	70,6%	61,4%
Fonds propres/bilan	51,2%	53,6%	53,5%	54,1%	50,7%	41,8%
Dettes brutes / bilan	13,9%	13,7%	12,1%	13,3%	11,9%	30,3%
Dettes fin. nettes/EBITDA	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	2,8
BFR (en j CA)	46	42	43	49	43	62
Stocks (en j CA)	35	36	38	40	43	75
Disponible/passif courant	15,7%	18,0%	12,0%	14,0%	10,1%	22,5%
Dettes Nette/Fonds propres	21,9%	19,8%	17,1%	17,5%	18,0%	55,4%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus de l'Observatoire Tout IAA n° N31.

** Les données comptables « part à l'international » ne reflètent qu'imparfaitement la réalité économique des échanges internationaux. Ceux-ci sont susceptibles de transiter par des unions de commercialisation ou des négociants ayant leur siège social en France, et n'entrant pas dans le périmètre de l'entité.



ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE MEUNERIE

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

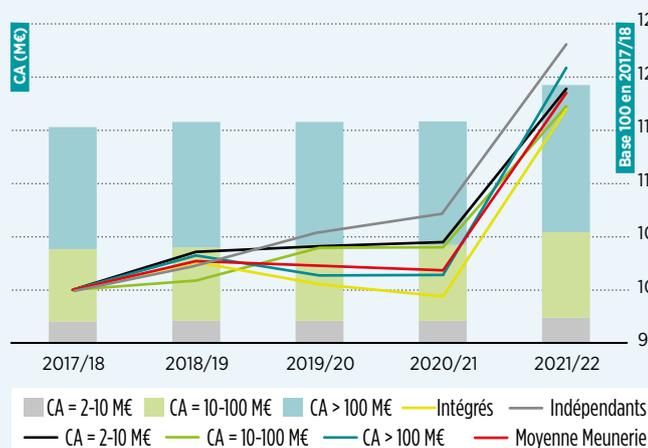
- L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, et représente un chiffre d'affaires total de 2,3 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2021/22 dont les dates de clôture sont comprises entre le 31/10/2021 et le 30/09/2022.
- L'échantillon est segmenté :
par taille, selon le chiffre d'affaires :
 - Petites : 2-10 M€
 - Grandes : 10-100 M€
 - Leaders : > 100 M€
- **par son critère d'indépendance économique**, selon que l'entreprise est indépendante ou intégrée à un groupe également présent sur un ou plusieurs autres maillons de la chaîne de valeur (collecte de céréales, Boulangerie Viennoiserie Pâtisserie), susceptible d'influencer la rentabilité ainsi que la structure financière du maillon Meunerie.
- Une évolution du périmètre de l'échantillon est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.



ACTIVITÉ

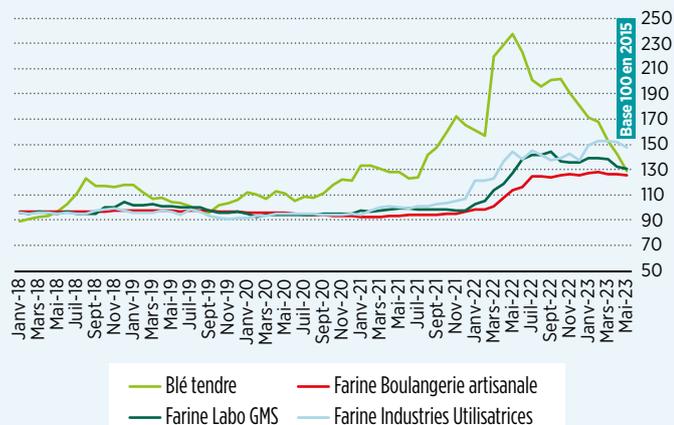
HAUSSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES CORRÉLÉE À L'APPRÉCIATION DU PRIX DU BLÉ

Évolution du chiffre d'affaires



- Sur l'exercice 2021/22, la meunerie enregistre une hausse de 16% de ses facturations, imputable à une progression de 4,5% des tonnages de farine produits, selon FranceAgrimer, et de l'appréciation de ses prix de vente de farine, principalement liée à l'envolée du prix du blé, débutée à la mi-2021.
- Sur le marché physique, le prix moyen du blé tendre rendu Rouen a augmenté de 46% sur la campagne 2021/22 et de 58% sur le premier semestre 2022 comparé à celui de 2021. Le suivi des indices INSEE montre clairement l'inertie des indices farine sur tout le second semestre 2021, leur revalorisation n'intervenant qu'avec retard début 2022. Depuis, les indices farine ont progressé entre 31% pour la boulangerie artisanale et 37% pour la panification industrielle permettant un rattrapage dans la prise en compte de la revalorisation du blé tendre (+27% entre septembre 2021 et septembre 2022), intervenant majoritairement dans le prix de revient de la farine.

Évolution des indices de prix à la production du blé tendre et des farines



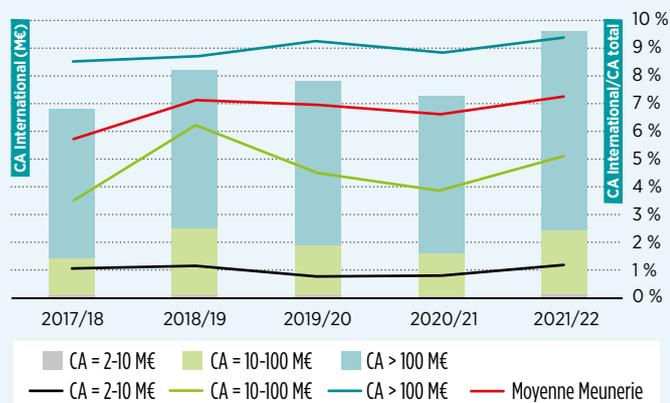
Les Petites Entreprises et Indépendants davantage positionnés sur la boulangerie artisanale bénéficient d'une moindre dynamique des ventes par rapport à celle des acteurs plus orientés sur les usages industriels où s'opère la croissance en volume et se répercutent les évolutions de prix du blé plus rapidement.

- La correction des prix de la matière première intervenue depuis le pic d'avril 2022 infléchit peu encore les indices farine sur cette fin d'exercice. Elle affectera inévitablement le suivant, l'inertie de l'ajustement à la baisse conditionnant la possibilité de reconstituer de la marge sur l'aval. En effet, on ne peut que constater qu'entre 2017 et 2022, la part de la Meunerie dans le prix moyen annuel au détail de la baguette n'a cessé de se contracter, passant de 7,5 à 3,5%, selon les données de l'Observatoire Français des Prix et des Marges.



LE CHIFFRE D'AFFAIRES INTERNATIONAL PROGRESSE VIVEMENT

Évolution du chiffre d'affaires international



Source : Crédit Agricole S.A.

- L'activité internationale de l'échantillon s'envole de près de **29%** sous l'effet de la hausse des prix de matière première. Le ratio CA export/CA total atteint 7,3%, son meilleur niveau de la période quinquennale.
- L'export de farine demeure encore essentiellement le fait des **Leaders** avec 76% des exportations en valeur, ceux-ci continuant d'ajuster leurs capacités dédiées à ce débouché.
- Pour autant, quelques acteurs parmi les **Petites et Grandes Entreprises** se positionnent aussi avec succès à l'international, y réalisant d'ailleurs les plus fortes croissances observées.
- En 2022, les exportations de farine s'opèrent à destination des pays européens pour 80% dans des volumes stables, mais aussi des farines boulangères adressées à l'Asie pour 9%, le Moyen Orient et l'Afrique, pour la fabrication de pain baguette.

Exportations françaises de farines



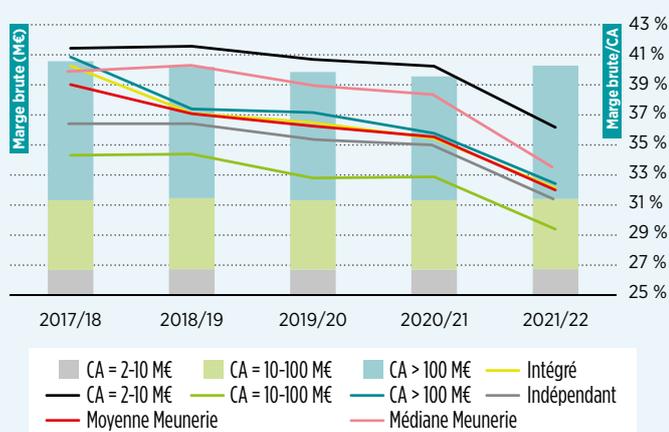
Source : AMNF



RENTABILITÉ

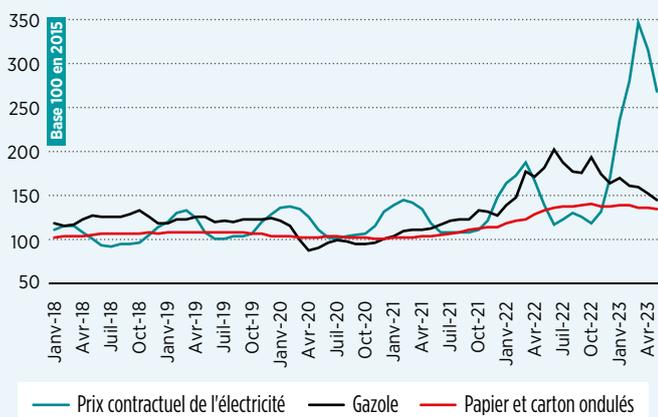
STABILITÉ DES MARGES UNITAIRES - BAISSÉ DU TAUX DE MARGE BRUTE

Évolution de la marge brute et du taux de marge brute



Source : Crédit Agricole S.A.

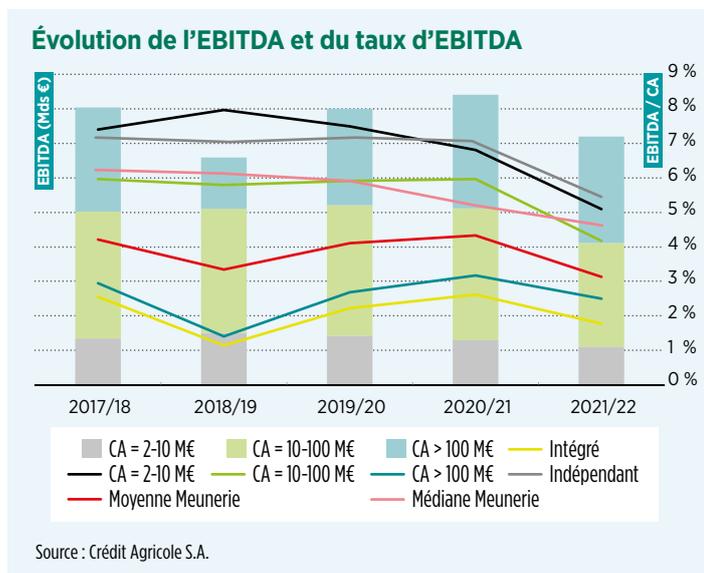
Évolution des indices de prix à la production des énergies et de l'emballage



Source : INSEE, Crédit Agricole S.A.

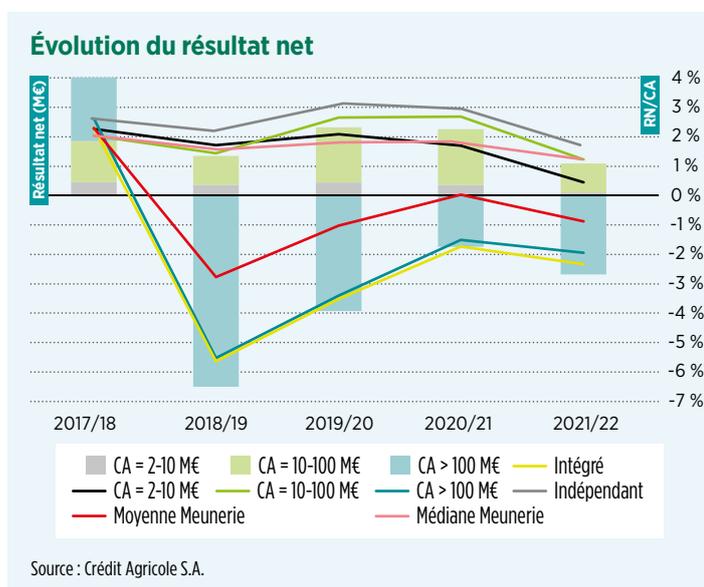
- En valeur, **la marge brute progresse de 4,7 %**, soit une croissance assez comparable à celle des fabrications en volume. La meunerie a donc pu préserver ses marges unitaires en partie grâce aux couvertures de prix initiées mais surtout au rattrapage des prix des farines, intervenu en seconde moitié d'exercice. Le différentiel de marge brute constaté bénéficie essentiellement aux entreprises Leaders et aux Intégrés.
- Mécaniquement, la stabilité de la marge unitaire rapportée à des ventes de farine en hausse, fait ressortir **une contraction de 3,5 pts du taux de marge** qui ressort en moyenne à **32,1%**. Si la baisse du taux de marge apparaît générale, le repli semble plus limité pour les Leaders et les Intégrés davantage exposés à la clientèle industrielle, avec laquelle les prix se négocient sur des contrats courts corrélés à l'évolution des cours du blé et adossés fréquemment à des couvertures sur Matif.
- La forte variation du chiffre d'affaires contribue aussi à accentuer le mouvement de convergence et de resserrement du taux de marge des opérateurs autour de la moyenne. Les Grandes entreprises présentent une fois encore le plus faible taux de marge, qui diminue significativement, passant de 33% à 30% du CA.
- **Les charges externes s'inscrivent en hausse de 13% en moyenne** venant absorber plus de 56% de la marge brute contre 52% précédemment. Sur l'exercice, le secteur a subi une inflation sans précédent de ses autres charges : gasoil pour les livraisons, électricité - il faut 85 kWh pour produire 1 tonne de farine en moyenne - en hausse de 238% entre juin 2021 et juin 2022 de l'indice de prix spot, emballages, mais aussi des outils industriels et des camions de livraison pouvant venir majorer des loyers de crédit-bail.
- **Les charges de personnel s'apprécient de 2% en moyenne**, assez modérément sur l'exercice, avec d'une part les Leaders et Intégrés qui stabilisent leur masse salariale consécutive de mesures de réduction d'effectifs, et d'autre part, les Petites et Grandes entreprises qui l'augmentent de 5%.

LE TAUX DE MARGE D'EBITDA À SES PLUS BAS NIVEAUX



- **La rentabilité d'exploitation globale de la meunerie se dégrade** assez substantiellement, faisant plonger le taux de marge d'EBITDA sur ses plus bas historiques à 3,1%. La contraction de rentabilité s'avère plus brutale (supérieure à 20%) parmi les **Grandes entreprises** et les **Intégrés**. Ce repli est moitié moindre parmi les **indépendants**, pour autant il n'a rien d'homogène entre typologies.
- Quelques acteurs de toute taille ont su tirer bénéfice de la conjoncture, en répercutant plus rapidement sur le tarifaire les variations de charges et en gérant avantageusement le risque de prix par des couvertures physiques ou Matif.
- N'en demeure pas moins une hétérogénéité, selon les tailles d'entreprises :
 - Les **Petites entreprises** continuent d'afficher la meilleure marge d'EBITDA sectorielle à 5,1%, malgré une forte érosion.
 - Les **Grandes entreprises** subissent le choc le plus sévère avec une baisse de la marge d'EBITDA de 21% et un taux de marge tombant à 4,3% du CA, alors que le modèle affichait sa résilience année après année. Il externalise peut-être là sa difficulté à évoluer dans un environnement de plus grande volatilité des prix de la matière première, alors que cette typologie d'industriels se montre peu active sur les dérivés de couverture Matif.

ÉCRASEMENT DE LA RENTABILITÉ NETTE

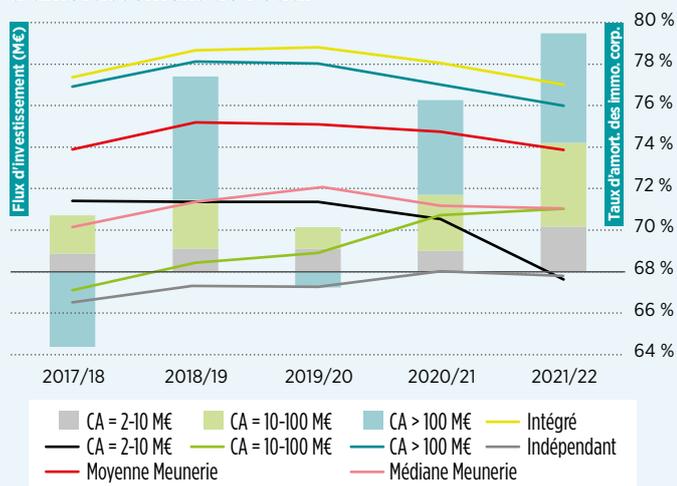


- **2021/22 se solde par un résultat net sectoriel négatif** en forte dégradation, grevé par d'importantes dépréciations exceptionnelles relatives à un nombre restreint de sociétés de l'échantillon, venant brouiller la lecture économique d'ensemble. Retraité de celles-ci, le bénéfice de la meunerie serait juste positif similairement au résultat de l'an passé.
- Tout en demeurant bénéficiaires, **les Petites et Grandes entreprises voient leur résultat net être divisé par un facteur 3 ou 2 respectivement**, attestant d'un choc inflationniste concomitant à de trop nombreuses composantes du prix de revient pour permettre leur répercussion intégrale auprès de leurs différentes clientèles.

STRUCTURE FINANCIÈRE

UN FLUX D'INVESTISSEMENT INÉDIT EN DÉPIT D'UNE CONJONCTURE COMPLIQUÉE

Évolution des flux d'investissement et du taux d'amortissement de l'outil



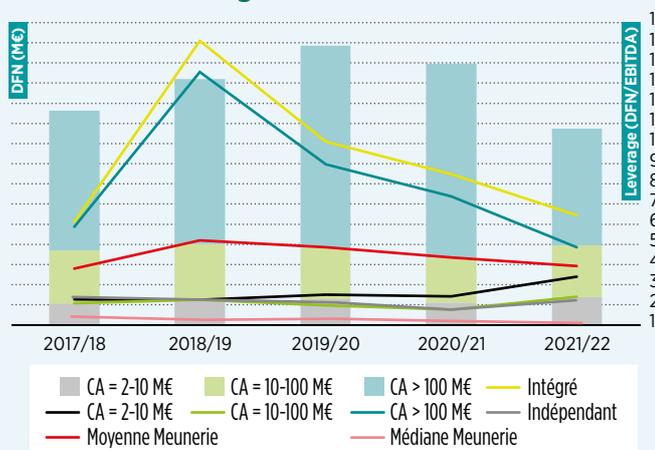
Source : Crédit Agricole S.A.

- Les flux d'investissement s'inscrivent en fort développement sur l'exercice. Malgré la forte hausse d'activité et une conjoncture compliquée pour les trésoreries, le taux d'effort d'investissement représente 4,8% du chiffre d'affaires contre 4% précédemment.
- La dynamique de rénovation du parc industriel initiée depuis le milieu des années 2010 avait marqué une pause durant la pandémie mais repart plus vigoureusement. L'effort d'investissement ne se limite pas à quelques chantiers emblématiques de construction de nouveaux moulins mais apparaît assez diffus sur l'ensemble des typologies d'entreprises, les plus Petites faisant plus que doubler leurs investissements. Nous assistons par endroits à des investissements capacitaires additionnels, l'agrandissement du stockage et du conditionnement, permis par une consolidation de parts de marché et de nouvelles opportunités.
- Conséquemment, le taux d'amortissement des immobilisations continue de s'infléchir pour toutes les composantes, les Intégrés détenant le dispositif industriel le moins modernisé malgré deux années consécutives de forts investissements.
- Les Indépendants ont accru leurs investissements préservant le taux d'amortissement de leurs immobilisations corporelles. Ce dernier ressort à 68%, représentant le plus faible niveau d'obsolescence sectorielle.



AMÉLIORATION DES STRUCTURES FINANCIÈRES LIÉE À LA CONTRACTION DU BFR

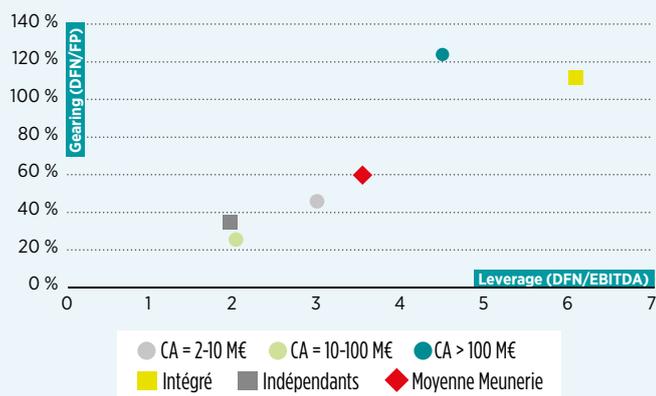
Évolution de l'endettement financier et du ratio de levage



Source : Crédit Agricole S.A.

- Au regard de l'inflation des prix des farines commercialisées et du blé venant gonfler la valeur des créances et des stocks, **les meuniers ont, dans leur grande majorité, constaté l'accroissement de leur BFR** et tenté de le minimiser autant que faire se peut.
- Les Grandes entreprises ont cantonné cette variation à près de 6%. Les Petites entreprises n'ont pu limiter qu'à 11% cette dérive du BFR. Quant aux Leaders et principalement les Intégrés, ils enregistrent à la clôture une très forte contraction de leur BFR grandement expliquée par l'accroissement des dettes sur le collecteur interne mais surtout par leurs couvertures acheteuses sur dérivés Matif, dégageant des gains latents sur la hausse du prix du blé.
- Au global, l'endettement financier net de la meunerie se réduit significativement, affichant le plus faible niveau de DFN de ces cinq dernières années. Le Levage s'en trouve grandement conforté, à 3,6 années d'EBITDA, se rapprochant désormais de la moyenne des métiers du grain. L'endettement net des Petites et Grandes entreprises augmente de respectivement 25 et 15%, expliqué doublement par l'effort marqué d'investissement et la croissance du BFR. En toute logique, le Levage pour ces deux catégories se dégrade sensiblement, la DFN s'affichant respectivement à 3 et 2 années d'EBITDA, des niveaux de levier restant très acceptables sur le plan financier.
- Inversement, le ratio de Gearing (DFN/FP) s'améliore significativement à 59% reflétant un peu mieux la structure bilantielle d'une majorité de meuniers peu endettée pour les Petites Entreprises (46%) et très peu endettée pour les Grandes entreprises (27%). Les Leaders présentent encore un niveau de gearing élevé, cependant leur structure financière tend à s'améliorer sur cet exercice.
- Il convient de retenir de ces ensembles qu'ils ne sont pas eux-mêmes homogènes, avec dans de rares cas, des situations financières en écart important positivement ou négativement.

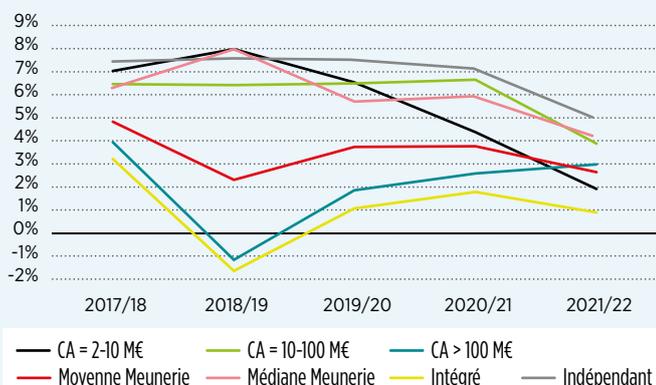
Analyse comparée des ratios de Levage et de Gearing



Source : Crédit Agricole S.A.

LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE (ROCE) CONVERGE A LA BAISSÉ

Évolution de la rentabilité économique (ROCE)



Source : Crédit Agricole S.A.

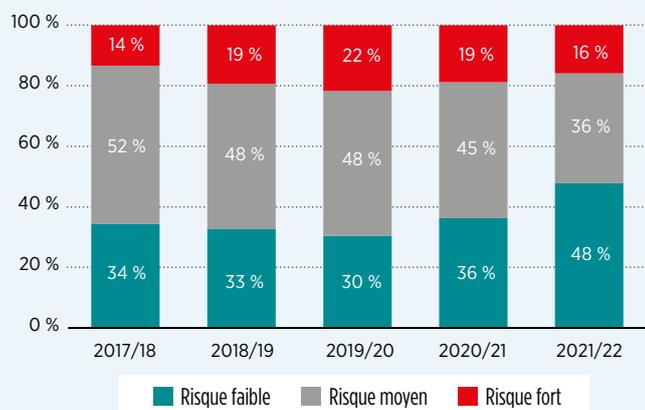
- Sur 2021/22, le ROCE s'infléchit à 2,6 % en moyenne caractérisant une dégradation sensible de la rentabilité économique partagée par la meunerie dans son ensemble. Il s'explique en premier lieu par la dégradation du résultat courant, rapporté à une plus forte mobilisation de capitaux liée à l'accroissement des immobilisations nettes mais aussi du BFR pour une majorité d'acteurs. Ce ROCE continue de s'éloigner de ces niveaux historiques évoluant autour de 5 % et devient **un indicateur préoccupant dans un contexte de remontée rapide des taux d'intérêt**.
- Les performances demeurent hétérogènes mais la dispersion tend à se resserrer autour de la moyenne, la médiane glissant de 5,9 à 4,1 %.
 - Les **Petites entreprises** externalisent un ROCE à 1,9 %, en repli prononcé pour la seconde année consécutive.
 - Les **Grandes entreprises** subissent elles aussi un reflux de leur ROCE assez stable historiquement, fléchissant de 6,6% à 3,9%.
 - Les **Leaders** voient leur ROCE se conforter marginalement à 3 %, un peu à contre-tendance du secteur, impacté par la variation à la baisse du BFR.



PROFIL DE RISQUE

UN PROFIL DE RISQUE EN AMÉLIORATION

Évolution du profil de risque



Source : Crédit Agricole S.A.

- Nous observons une amélioration graduelle de la structure de profils de risque de la Meunerie depuis 2020. Elle s'explique par la bonification des notations des contreparties intrinsèquement ou/et de celles du groupe pour les entités rattachées.
- Il convient de préciser que ce profil de risque se fonde sur des notations émises durant l'exercice étudié, soit sur des données financières antérieures. Comparée aux autres métiers du grain, la meunerie compte la plus faible proportion de risques qualifiés de faibles. C'est parmi la catégorie des **Petites Entreprises**, que nous recensons l'essentiel des risques forts.
- Notons que la forte progression des défaillances de boulangers artisanaux relevée au premier trimestre 2023 est susceptible de générer des créances irrécouvrables dans des proportions inhabituelles, fragilisant toute la profession mais plus encore les **Petites entreprises**.



CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE	CA = 2-10 M€	CA =10-100 M€	CA > 100 M€	Meunerie	Tout IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international**	1%	5%	9%	7%	32%
Marge brute/CA	36%	29%	33%	32%	36%
VA/CA	19,9%	14,3%	12,8%	14,0%	20,5%
Personnel/VA	76,7%	69,7%	79,3%	76,9%	58,6%
EBITDA/VA	25,6%	29,1%	19,5%	22,4%	37,1%
EBITDA/CA	5,1%	4,2%	2,5%	3,1%	7,6%
Résultat net/CA	0,5%	1,2%	-2,0%	-0,9%	3,2%
CAF/CA	2,6%	2,6%	0,2%	1,0%	5,8%
ROCE	1,9%	3,9%	3,0%	2,6%	6,3%
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	8,9%	5,1%	3,8%	4,8%	4,6%
Flux d'investissement/VA	44,9%	35,4%	29,9%	34,4%	22,5%
Taux amort immos corp	67,6%	71,0%	76,0%	73,9%	61,4%
Fonds propres/Bilan	46,6%	51,0%	15,0%	29,9%	41,8%
Dettes brutes/Bilan	30,7%	21,4%	21,4%	22,7%	30,3%
Dette nette/EBITDA	3,0	2,0	4,5	3,6	2,8
BFR (en j CA)	33	31	-33	-6	62
Stocks (en j CA)	26	25	25	26	75
Disponibilités/passif courant	29,0%	28,0%	4,8%	11,6%	22,5%
Dettes Nette / Fonds propres	46,0%	26,9%	123,4%	58,7%	55,4%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus de l'Observatoire Tout IAA n° N31.

** Les données comptables « part à l'international » ne reflètent qu'imparfaitement la réalité économique des échanges internationaux. Ceux-ci sont susceptibles de transiter par des unions de commercialisation ou des négociants ayant leur siège social en France, et n'entrant pas dans le périmètre de l'entité.



ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE BOULANGERIE VIENNOISERIE PÂTISSERIE (BVP)

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

- L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, et représente un chiffre d'affaires total de plus de 8 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2021/22, jusqu'au 30/09/2022.

- L'échantillon est segmenté :

par taille, selon le chiffre d'affaires :

- Petites : 2-10 M€
- Grandes : 10-100 M€
- Leaders : > 100 M€

par type de débouché,

- BtoB : produits à destination de terminaux de cuisson, boulangeries artisanales, collectivités ou GMS.
- BtoC : produits vendus en vente directe (boutiques, boutiques en ligne).

selon le métier : spécialisé dans la Boulangerie/Viennoiserie ou dans la Biscuiterie/Pâtisserie.

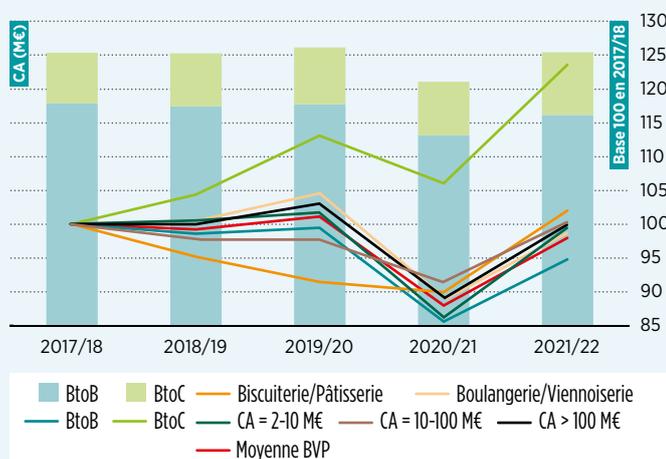
- Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, disparitions, cessions.



ACTIVITÉ

REPRISE DES VENTES DE BVP SANS RETROUVER LES NIVEAUX PRÉ-COVID

Évolution du chiffre d'affaires



- Sur l'exercice 2021/22, le chiffre d'affaires de l'échantillon rebondit de 11,4 % sans tout à fait retrouver son niveau d'avant pandémie. Les exercices calés sur l'année calendaire 2021 intègrent les impacts commerciaux du dernier des trois confinements décrétés en avril 2021, pénalisant l'activité durant 28 jours, et plus largement du télétravail recommandé par les autorités, avant une normalisation très graduelle à partir de mi 2021. Les incidences liées aux restrictions sanitaires imposées pèsent encore sur les débouchés de la BVP en FoodService notamment avec la fermeture des CHR et une restauration concédée encore en baisse de fréquentation.

- Dans le détail, cette progression d'activité à deux chiffres est assez généralisée quelles que soient les typologies d'entreprises, avec toutefois le BtoC en locomotive sectorielle :

- **Le BtoC enregistre une progression des ventes de 16,5 % au global**, avec des fortes fluctuations au cours de l'exercice.

L'Observatoire des ventes en magasins de la FEB atteste de ventes en croissance continue sur les trois derniers trimestres 2021, sur tous les segments, notamment en viennoiserie, pâtisserie et traiteur, avant de s'infléchir ensuite sur les premiers trimestres 2022. Cette évolution résulte d'une reprise de la fréquentation des points de vente, d'une hausse du ticket moyen marquée en partie par l'inflation des matières premières, des énergies et des salaires mais aussi par l'extension du parc des chaînes boulangères.

- **Le BtoB affiche une hausse de chiffre d'affaires de 10,7 %**, le rattrapage s'opérant majoritairement sur la seconde moitié de 2021. Les industriels de la panification fraîche dédiée à la restauration collective bénéficient des plus fortes progressions après un exercice sinistré notamment par la fermeture des cantines scolaires. Les spécialistes approvisionnant la restauration rapide (Quick Service Restaurant), tels les fabricants de buns, partagent avec les précédents une reprise d'activité vigoureuse.

- **Les Petites entreprises enregistrent également une vive reprise avec des facturations en hausse de 15 %**. Souvent positionnées sur des niches de marché, elles avaient accusé un fort repli précédemment, les consommateurs privilégiant alors les produits de gammes standards disponibles.

- **Les industriels du frais emballé**, tant en panification qu'en pâtisserie de conservation, qui avaient bénéficié de la ruée des consommateurs sur les produits à longue conservation, voient leurs ventes s'infléchir en volume (-2,1% sur la panification préemballée, selon IRI) mais se valoriser par l'effet mix. En effet, le consommateur privilégie davantage les pains à bases de farines complètes et de graines mieux valorisés au détriment du pain de mie blanc.

- **Les industriels de la BVP surgelée** qui adressent le retail, partagent également cette tendance vers la premiumisation de la panification, toujours portée par l'extension des gammes de pains artisanaux.

Évolution des indices de chiffre d'affaires du commerce de détail de pain/pâtisserie (base 100 en 2015)



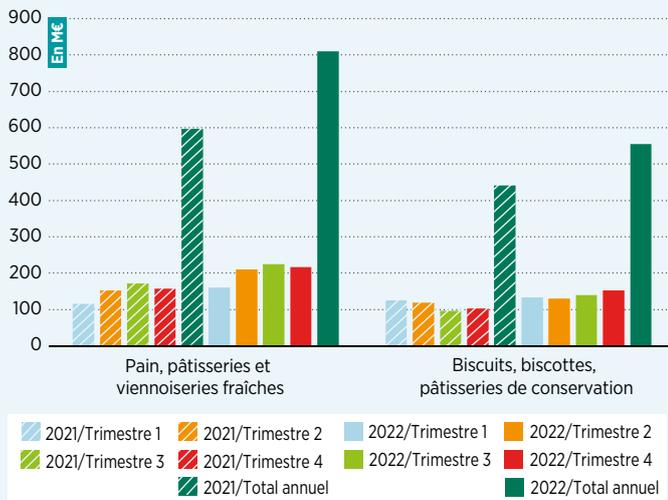
Évolution des ventes de Biscuiterie et Pâtisserie de conservation



ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

Évolution des exportations de la BVP



Source : Agreste, Direction générale des douanes et droits indirects (DGDDI)

- À contre-tendance, la **panification sèche** reflue de près de 7,4% en valeur et de 8% en volume¹, biscottes et pains suédois subissant même des replis supérieurs à 10%, principalement en marques de distributeurs. **La Biscuiterie-Pâtisserie voit ses facturations globalement progresser de 13%**, sous l'effet de l'inflation des matières premières et du soutien des innovations précédentes passées inaperçues avec l'arrivée du Covid, les évolutions en volume restant, elles, contenues. Grand gagnant de 2020, la biscuiterie sucrée subit une décreue limitée à -1,4% en volume sur le retail en France, alors que la biscuiterie salée continue de bénéficier du recentrage sur la consommation à domicile générant plus d'occasions apéritives.

- **Le chiffre d'affaires réalisé à l'export représente 26% des ventes de l'échantillon**, se rapprochant de ses meilleurs niveaux. Tous les segments de marché progressent à l'international, les viennoiseries demeurant le moteur des exportations, majoritairement réalisées par les Leaders.

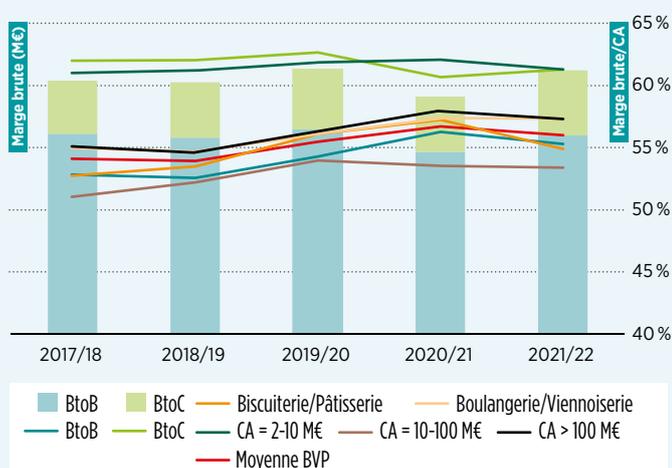
1. Données Iri, tous circuits GMS du 4.01.2021 au 2.01.2022



RENTABILITÉ

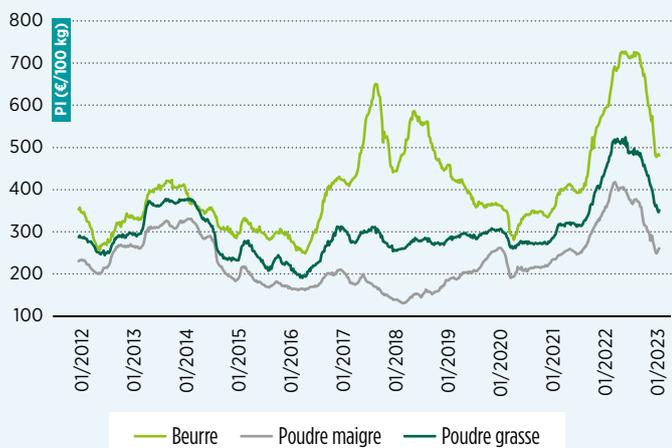
UNE RENTABILITÉ D'EXPLOITATION EN NET REDRESSEMENT PORTÉE PAR LE BtoC

Évolution de la marge brute et du taux de marge brute/CA



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution des cotations européennes de produits laitiers



Source : Crédit Agricole S.A.

• **Au global, la marge brute augmente de 10 % en valeur** en moyenne, soit une croissance sensiblement inférieure à l'évolution des ventes avec une divergence entre le **BtoC qui accroît sa marge brute de 18 % en valeur** et le **BtoB qui limite sa progression de marge à 9 %**, attestant de difficultés à répercuter intégralement les hausses inédites et concomitantes des matières premières incorporées : beurre, farine de blé, sucre principalement. Le beurre s'est apprécié de manière continue sur l'année 2021, augmentant de 67 % alors qu'il peut représenter jusqu'à 1/3 du poids des produits en pâtisserie (ex. galettes) et viennoiserie.

• **Le taux Marge Brute/CA atteint 56 %**, en léger retrait tout en restant sur les meilleurs niveaux de ces 5 dernières années. **Le BtoC conforte son taux de marge à 61,3 %** sans toutefois retrouver le niveau d'avant pandémie.

Le secteur Biscuiterie-Pâtisserie, secteur le plus exposé à l'envolée du prix du beurre, concède la plus forte baisse du taux de marge passant de 57,2 % à 54,9 % sur l'exercice, l'érosion étant moindre sur les autres secteurs. En panification notamment, certains grands industriels adossent leurs contrats commerciaux à des achats de farine couverts sur blé matif afin de sécuriser leur marge brute sur leurs contrats courts.

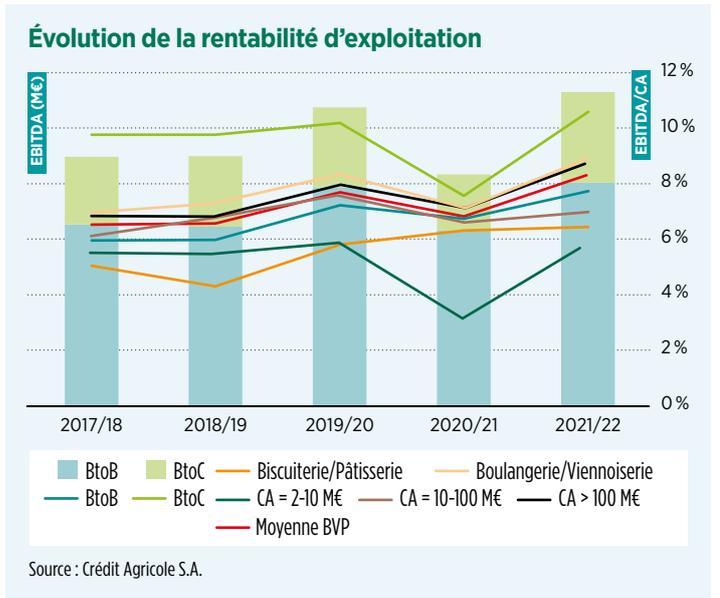
• **Les charges de fonctionnement augmentent de 7 % en valeur et représentent 46,7 % du chiffre d'affaires**, contre 48,4 % précédemment, avec des variations très inégales :

- **Le BtoC subit la plus forte variation de charges de fonctionnement, avec une hausse de 12 %**. Les charges de personnel y contribuent pour leur plus grande part, progressant logiquement de 14 % en corrélation avec la reprise d'activité et la revalorisation salariale indexée partiellement sur le SMIC. Les charges externes bien qu'en hausse de 10 %, demeurent contenues, retrouvant leur niveau relatif pré-Covid avec 31,4 % de la marge brute, en lien avec l'optimisation du parc de magasins.

- **Le BtoB allie hausse des frais de personnel de 4 %**, tout en peinant à recruter pour faire tourner les lignes de production à pleine capacité et **9 % d'augmentation des charges externes**. Celles-ci sont consécutives à la hausse des consommables : énergies (gazole, gaz, électricité), emballages des coûts de maintenance mais aussi **de pénalités logistiques exceptionnelles** appliquées par la GMS, liées à des ruptures d'approvisionnement.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS



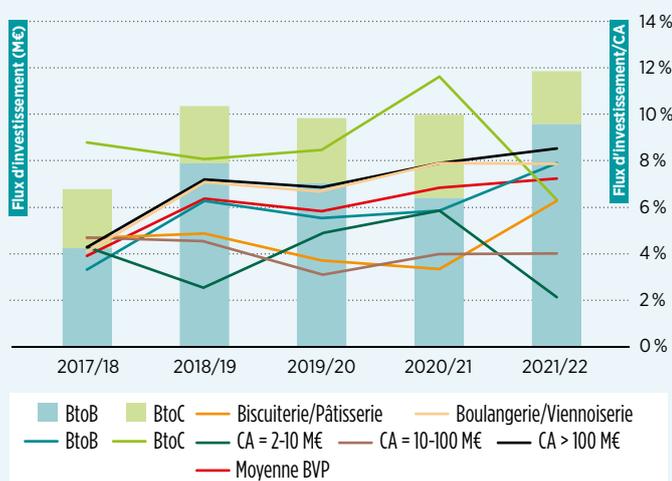
• La rentabilité d'exploitation moyenne du secteur de la BVP opère un net redressement (EBITDA/CA = 8,2% après 6,8% en 2020/21), affichant son meilleur niveau des cinq dernières années. Le **BtoC** voit sa marge d'EBITDA s'envoler de 7,6% à 10,6%, mieux qu'avant pandémie et le **BtoB**, malgré de nombreux facteurs adverses, réussit à porter son taux d'EBITDA de 6,7% à 7,7%, avec néanmoins des dynamiques internes à la catégorie très contrastées. Sous l'angle de la taille des entreprises, toutes les typologies enregistrent une amélioration de leur marge d'EBITDA, **les Leaders et les Petites entreprises bénéficiant des progressions les plus soutenues.**



STRUCTURE FINANCIÈRE

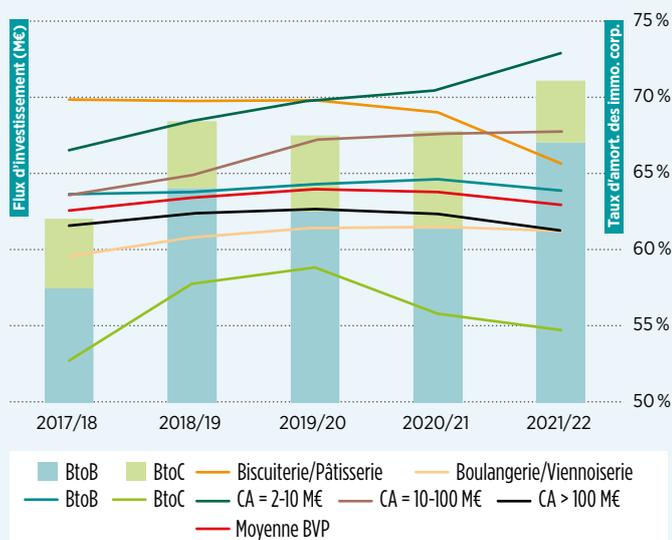
UNE DYNAMIQUE D'INVESTISSEMENT SOUTENUE PAR LE BtoC ET LE SECTEUR BISCUITERIE-PÂTISSERIE

Évolution des investissements



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution de l'outil industriel



Source : Crédit Agricole S.A.

• **Le flux d'investissement progresse de 18% en 2021/22**, avec des montants investis par les industriels de la BVP qui représentent en moyenne 7,2% de leur CA. Les projets industriels portant sur de l'immobilier et des lignes de production engagés à l'avance se réalisent indépendamment de la conjoncture, mais ont pu être décalés avec la pandémie sur plusieurs exercices.

• **Les investissements demeurent une fois encore majoritairement le fait de grands industriels** qui y consacrent un niveau exceptionnellement élevé cette année, les montants représentant 8,6% de leur chiffre d'affaires. L'effort d'investissement est un peu moindre pour les Grandes entreprises à 4%, quasi stable et nettement inférieur pour les Petites entreprises à 2,2%. Les investissements du BtoC refluent drastiquement de 37%, après une année record, largement expliquée par des cessions d'entreprises à réseaux de magasins par les entreprises Leaders. La Biscuiterie-Pâtisserie fait plus que doubler ses investissements, après deux années de « vache maigre », portant son taux d'effort de 3,3% à 6,3% du chiffre d'affaires. Plus de la moitié des investissements en montant étant imputables à un seul acteur Leader, ce sursaut demeure à relativiser pour la catégorie.

• Les entreprises s'équipent de lignes de production plus flexibles pour produire des gammes de produits toujours plus variées, tout en maîtrisant la productivité (fours plus polyvalents, systèmes plus efficaces sur les plans énergétique et environnemental). L'effort porte en particulier sur le remplacement des systèmes de refroidissement plus économes en eau et en consommation énergétique. L'efficacité logistique demeure au cœur des priorités avec l'accroissement capacitaire et l'automatisation du stockage-conditionnement et des préparations de commandes.

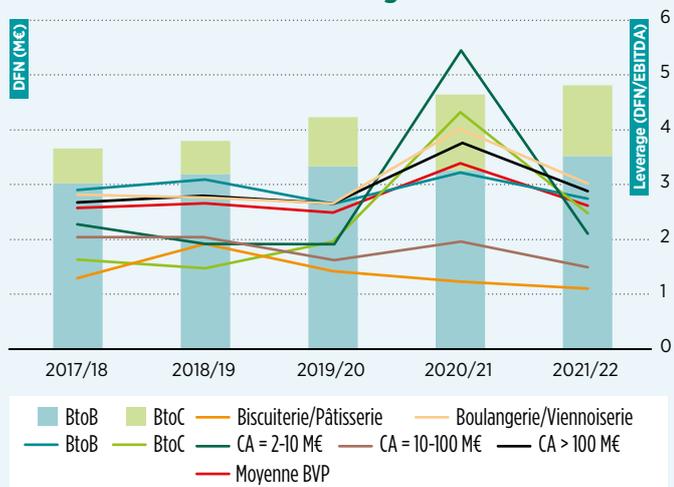
• **Le taux d'amortissement moyen de l'outil industriel du secteur de la BVP diminue sensiblement à 63%** demeurant le plus faible du secteur des Grains, l'innovation produits et industrielle en lien aussi avec une meilleure rentabilité du secteur favorisant la modernisation des outils industriels avec cependant des écarts :

- La Biscuiterie-Pâtisserie comptabilise encore les immobilisations corporelles les plus amorties du secteur, avec néanmoins une nette amélioration, le taux passant de 69% à 66%.

- À l'opposé, les entreprises du BtoC affichent un taux d'amortissement de 55% assez stable, entretenu par la modernisation récurrente des concepts afin de renouveler l'attractivité et d'entretenir la dynamique commerciale des points de vente.

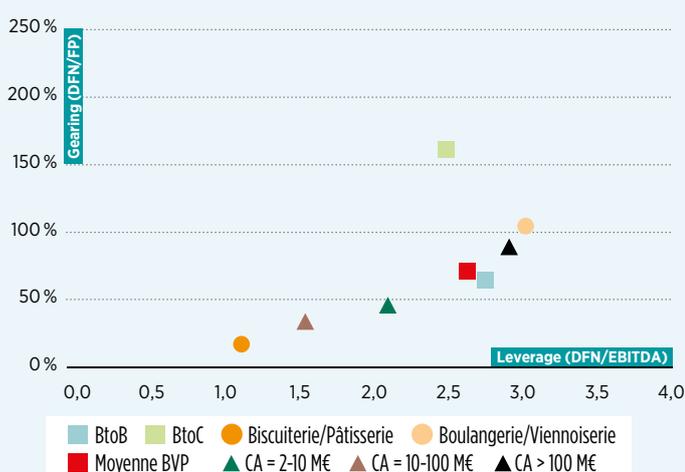
DES RATIOS DE STRUCTURE EN AMÉLIORATION

Évolution de la DFN et du Leverage



Source : Crédit Agricole S.A.

Structure financière (ratios de Leverage et de Gearing)



Source : Crédit Agricole S.A.

L'analyse est à considérer avec précaution, car plusieurs entreprises du secteur sont des filiales de groupes.

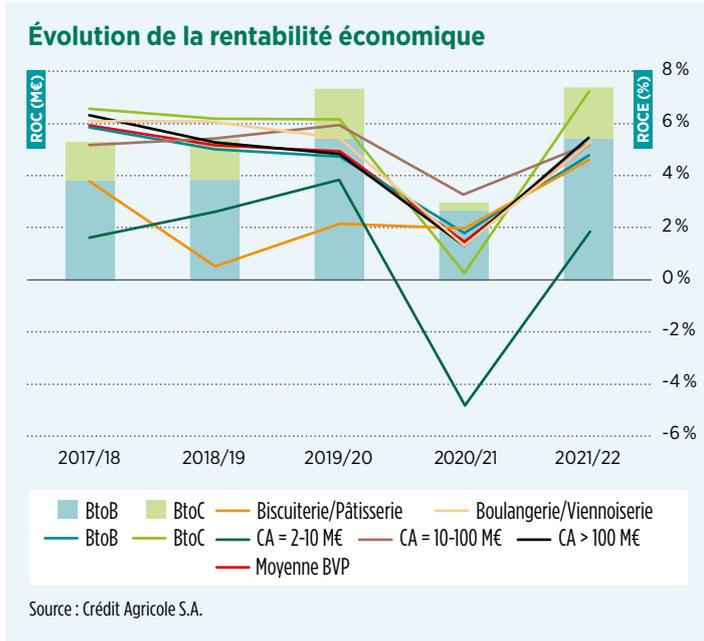
- **Le montant de la Dette Financière Nette (DFN) de l'échantillon augmente significativement**, prolongeant la progression constatée sur les précédents exercices, en lien avec la dynamique des investissements évoquée, mais aussi de l'accroissement du BFR constaté sur la grande majorité d'acteurs du BtoB. Inversement, les chaînes boulangères voient leur BFR négatif gonfler fortement avec la dynamique commerciale et l'inflation des prix de ventes au détail. Par ailleurs, l'amplitude des variations de BFR dans les groupes industriels intégrés rend l'interprétation de la DFN incertaine.

- **Le levier financier DFN/EBITDA ressort à 2,6 vs 3,4** sur le précédent exercice, résultant d'une progression mesurée de l'endettement conjuguée avec un net accroissement de l'EBITDA. L'amélioration est générale quelle que soit la taille d'entreprise ou le secteur de débouché de rattachement. Elle apparaît particulièrement notable pour le BtoC dont le levier est ramené de 4,3 à 2,5 et pour les Petites entreprises, leur levier passant de 5,5 à 2,1, illustrant un rétablissement rapide des équilibres financiers.

- **La structure bilanciale s'alourdit sensiblement** sur la période avec un gearing moyen de la BVP passant de 68% à 70,8%, liées à quelques dépréciations exceptionnelles affectant les fonds propres. Au sein de l'échantillon, nous constatons une forte dispersion, avec des Leaders présentant une nouvelle fois les ratios de gearing et de leverage les plus élevés, respectivement 89% et 2,9, néanmoins très satisfaisants sur le plan financier.

- **Le secteur de la BVP requiert une forte intensité capitalistique**, en quête constante de développement notamment à l'international, d'adaptation des produits aux tendances consommateurs ou d'élargissement de gamme. En sortie de crise, nous faisons le constat d'un net rétablissement des fondamentaux financiers de la BVP, permis par le rebond d'activité et de la croissance essentiellement organique.

UNE RENTABILITÉ DES CAPITAUX EMPLOYÉS EN VOIE DE « NORMALISATION »

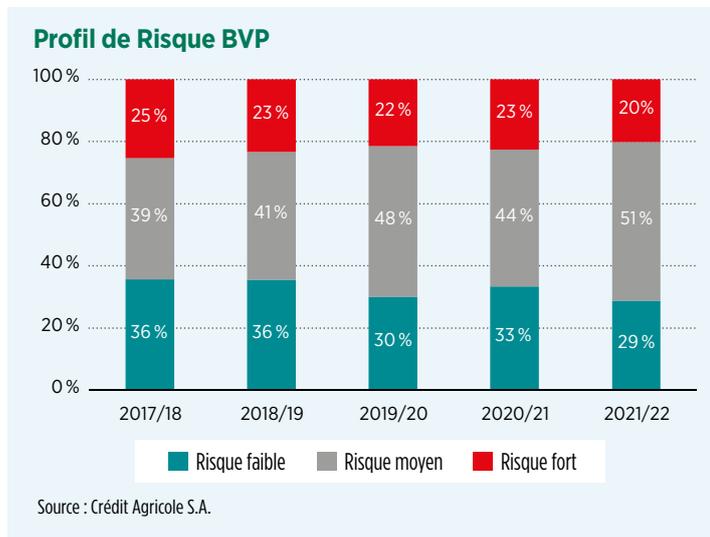


- La rentabilité des capitaux employés du secteur BVP opère un net redressement sur l'exercice 2021/22 avec un ROCE moyen de 5,2% vs 1,5 précédemment. Si le rétablissement est général, il présente de fortes disparités de situation liées aux évolutions de rentabilité et de capitaux employés évoqués précédemment :
 - Les Petites entreprises voient la rentabilité des capitaux engagés se rétablir positivement à 1,9%, niveau toutefois préoccupant dans le contexte d'inflation actuel impactant le BFR et de hausse des taux d'intérêt.
 - Les Grandes entreprises mais aussi les Leaders rétablissent leur ROCE à respectivement 5,2% et 5,4% dépassant même le niveau pré-COVID.
 - Le secteur Biscuiterie-Pâtisserie peine un peu plus que la Boulangerie-Vienniserie à restaurer sa rentabilité, l'impact de hausse du beurre pesant sur sa marge brute ayant entravé l'appréciation du résultat opérationnel courant. Au niveau des débouchés, le BtoC avec un ROCE à 7,2% restaure sa performance, dépassant celui d'avant crise (6,1% en 2019/20).



PROFIL DE RISQUE

UN PROFIL BVP QUI S'UNIFORMISE AUTOUR DU RISQUE MOYEN TENDANCIELLEMENT



L'analyse est à considérer avec précaution, car plusieurs entreprises du secteur sont des filiales de groupes.

- Le profil de risque de la BVP se dégrade légèrement :
 - Le profil de risque du secteur BVP présente une double évolution graduelle, l'une positive avec une proportion de contreparties classées en risque fort en réduction sensible et l'autre inquiétante, résulte d'une baisse significative des risques faibles. Au final, force est de constater une uniformisation du profil autour du risque moyen qui représente désormais plus de la moitié de l'échantillon.
 - La proportion de risque fort se localise davantage parmi les Petites entreprises et les secteurs de la Boulangerie-Viennoiserie. À noter que les profils de risque du BtoB et du BtoC présentent des structures assez similaires.



CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE	CA de 2-10 M€	CA de 10-50 M€	CA > 100 M€	BVP	Tout IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international**	8%	15%	28%	26%	32%
Marge brute/CA	61%	53%	57%	56%	36%
VA/CA	35%	27%	35%	32%	20,5%
Personnel/VA	77,7%	72,6%	65,1%	66,0%	58,6%
EBITDA/VA	16,9%	25,5%	25,4%	25,4%	37,1%
EBITDA/CA	5,9%	7,0%	8,8%	8,2%	7,6%
Résultat net/CA	2,0%	2,1%	0,3%	0,6%	3,2%
CAF/CA	5,6%	4,5%	6,9%	6,3%	5,8%
ROCE	1,8%	5,2%	5,4%	5,2%	6,3%
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	2,2%	4,0%	8,6%	7,2%	4,6%
Flux d'investissement/VA	6,4%	14,7%	24,7%	22,3%	22,5%
Taux amort immos corp	72,9%	67,8%	61,2%	63,0%	61,4%
Fonds propres/Bilan	37,1%	44,4%	30,1%	33,4%	41,8%
Dettes brutes/Bilan	30,3%	20,9%	36,2%	32,6%	30,3%
Dette nette/EBITDA	2,1	1,5	2,9	2,6	2,8
BFR (en j CA)	25	41	-23	-8	62
Stocks (en j CA)	33	30	22	25	75
Disponibilités/passif courant	34,2%	18,4%	21,3%	22,2%	22,5%
Dette Nette / Fonds propres	46,6%	33,2%	89,6%	70,8%	55,4%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus de l'Observatoire Tout IAA n° N31.

** Les données comptables « part à l'international » ne reflètent qu'imparfaitement la réalité économique des échanges internationaux. Ceux-ci sont susceptibles de transiter par des unions de commercialisation ou des négociants ayant leur siège social en France, et n'entrant pas dans le périmètre de l'entité.

L'OBSERVATOIRE 32

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Septembre 2023

Directeur de la publication : Jean-Pierre TOUZET

Rédacteur en chef : Béatrice EON de CHEZELLES

Rédaction réalisée par : les experts de la Direction de l'Agriculture et de l'Agroalimentaire de Crédit Agricole S.A. : André BAUDELET, Xavier CASSEDANNE, Béatrice EON de CHEZELLES, Leonid EVSTRATOV, Axel RETALI et Frédéric TESSIER.

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A., à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité de Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager leur responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication. Réalisation : ART6 - Photos : iStock.

GLOSSAIRE

Part à l'international

- **Calcul :** Chiffre d'affaires réalisé hors de France/chiffre d'affaires.
- Inclus les exportations depuis la France ainsi que les ventes réalisées par les filiales du groupe établies hors de France.

Marge brute

- **Calcul :** Chiffre d'affaires hors taxes – achats de marchandises et matières premières – variation des stocks.

Marge industrielle

- **Calcul :** Rentabilité d'exploitation (EBITDA)/valeur ajoutée (VA).
- Le taux de marge industrielle permet de mesurer la part de la valeur ajoutée qui n'est pas utilisée pour rémunérer le travail des salariés et payer les impôts. Elle traduit la part qui reste acquise à l'entreprise. Ce ratio permet d'évaluer la rentabilité d'exploitation d'une entreprise indépendamment des fluctuations du chiffre d'affaires liées à la volatilité des intrants.

Valeur ajoutée

- **Calcul :** Marge brute – charges externes.
- La valeur ajoutée traduit le supplément de valeur donné par l'entreprise, dans son activité, aux biens et aux services en provenance des tiers.

Rentabilité d'exploitation (EBITDA)

- **Calcul :** Chiffre d'affaires hors taxes – Achats et charges externes – Charges de personnel – Autres charges.
- L'EBITDA est le solde entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation qui ont été consommées pour obtenir ces produits. Il correspond donc au résultat du processus d'exploitation, et diffère du résultat d'exploitation dans la mesure où il ne prend pas en compte les dotations aux amortissements et provisions pour dépréciation d'actif.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

- **Calcul :** Stocks + clients + autres créances exploitation et hors exploitation – Fournisseurs – autres dettes d'exploitation et hors exploitation.
- Le besoin en fonds de roulement (BFR) d'une entreprise est la somme de son BFR d'exploitation et de son BFR hors exploitation. Le BFR d'exploitation représente le solde des emplois et des ressources d'exploitation (soit en simplifiant : stocks + clients - fournisseurs). Il correspond aux ressources mobilisées par l'entreprise pour financer son cycle d'exploitation (ou généré par celui-ci lorsque ce BFR est négatif).

Rentabilité des capitaux employés (ROCE)

- **Calcul :** Résultat opérationnel courant – impôt sur les sociétés/ actif immobilisé net + besoin en fonds de roulement.
- C'est le rapport entre l'accroissement de richesse et les capitaux investis, qui évalue si l'entreprise est en mesure de créer de la valeur. Il indique la rentabilité comptable des actifs mobilisés.

Capacité d'autofinancement

- **Calcul :** Résultat net +/- dotations récurrentes nettes aux amortissements et provisions immos +/- gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur +/- autres produits/charges nets calculés (plus-values, quote-part...).
- La capacité d'autofinancement après frais financiers et impôts mesure l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise. Sans impact pour la trésorerie.

Flux d'investissement

- **Calcul :** Acquisitions nettes d'immobilisations (y compris cessions et dotations aux amortissements) – subventions d'investissement reçues – dividendes reçus – autres flux d'investissement.
- Montant dédié aux investissements chaque année. Le flux d'investissement doit également être apprécié sur plusieurs années.

Disponible/passif courant

- **Calcul :** Valeurs mobilières de placement + disponibilités/passif courant.
- C'est la capacité à faire face au passif exigible à court terme, avec une trésorerie immédiatement mobilisable. Elle est un indicateur de l'indépendance financière.

Ratio de leverage

- **Calcul :** (Total dettes bancaires et financières – disponibilités)/ EBITDA.
- Durée théorique de remboursement de la dette financière nette, quelle qu'en soit l'échéance : elle indique la capacité de remboursement des dettes contractées.

Dettes financières nettes (DFN)

- **Calcul :** Total dettes bancaires et financières – Disponibilités.
- Il s'agit de la dette financière de l'entreprise retraitée de ses liquidités.

Ratio de gearing

- **Calcul :** (Total dettes bancaires et financières – Disponibilités)/ Fonds Propres.
- Il met en évidence la solidité de la structure financière du groupe, au niveau de son bilan.

L'OBSERVATOIRE

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires

CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE



<https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

- ▶ Rubrique Secteur
- ▶ Agriculture et Agroalimentaire

