

L'Observatoire financier
des entreprises agroalimentaires

L'OBSERVATOIRE 19

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 19 est consacré à la filière Agroalimentaire. Les données analysées sont issues des bilans 2019. Les analyses et commentaires ont été réalisés par les experts de la Direction de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et des Marchés Spécialisés du Crédit Agricole.



**Analyse financière
des entreprises
Agroalimentaires**

CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

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

- ▶ Rubrique Secteur
- ▶ Agriculture et Agroalimentaire





Analyse financière des entreprises Agroalimentaires

PANORAMA PAR FILIÈRE

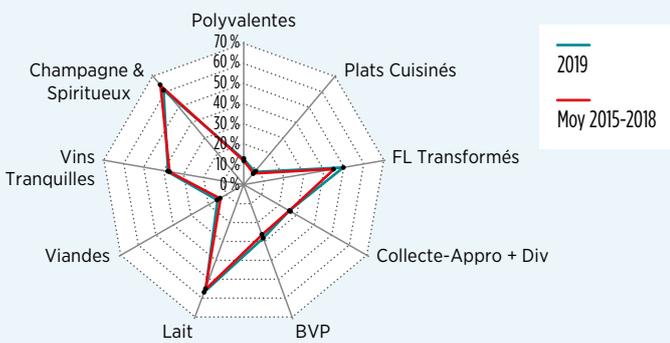
CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

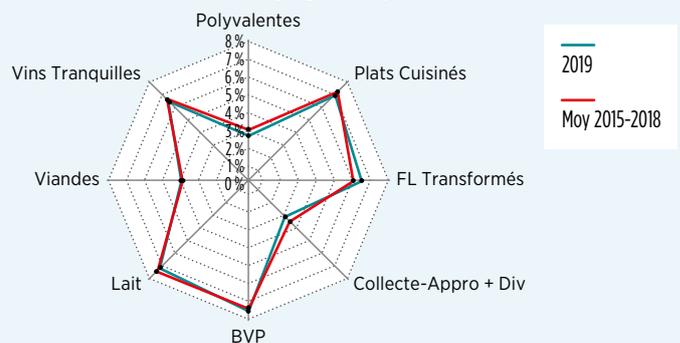
CHIFFRES CLÉS

PANORAMA PAR FILIÈRE

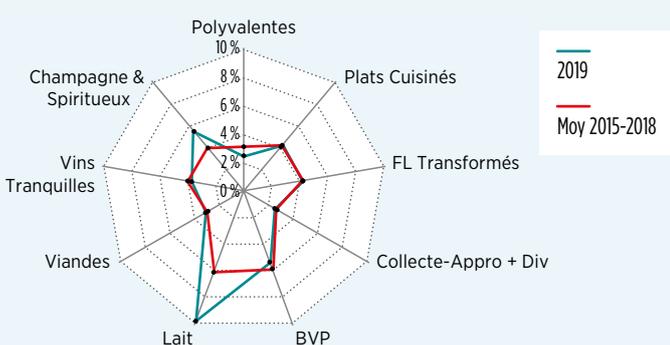
Part à l'international
(CA International/CA total)



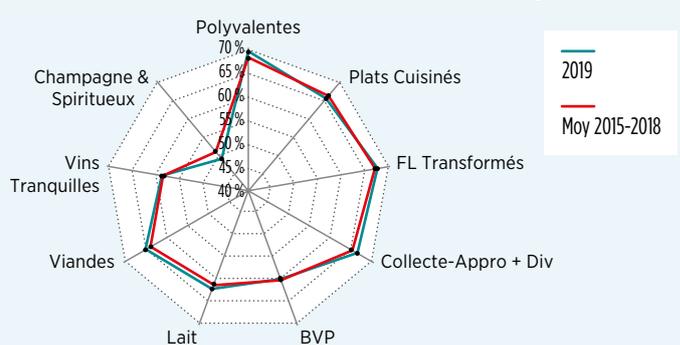
Taux de rentabilité d'exploitation
(EBITDA/CA) hors Champagne & Spiritueux



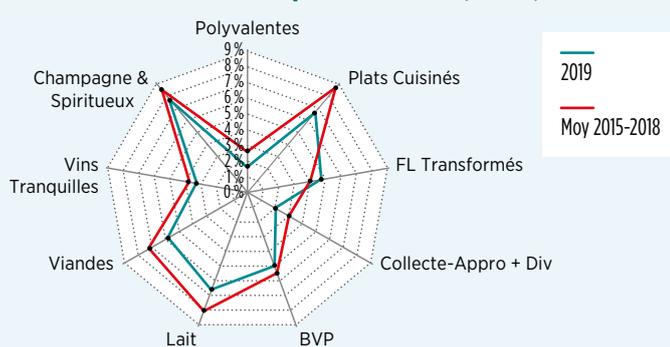
Flux d'investissement/CA



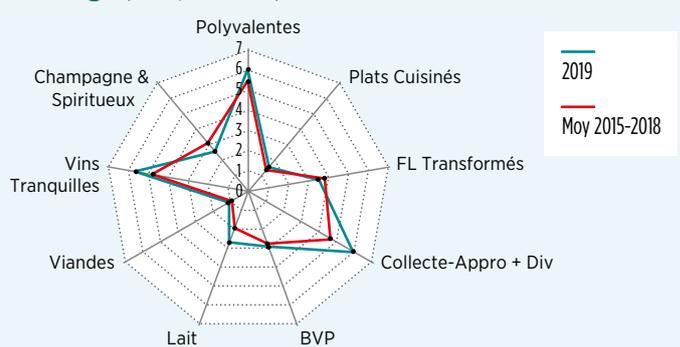
Taux d'amortissement des immobilisations corporelles



Taux de rentabilité des capitaux investis (ROCE)



Leverage (DFN/EBITDA)



CE QU'IL FAUT RETENIR

EN 2019, UNE CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE LA MAJORITÉ DES FILIÈRES... EN GRANDE PARTIE LIÉE À DES EFFETS CONJONCTURELS

- L'agroalimentaire est en hausse d'activité sur l'exercice 2019. Cette évolution concerne la plupart des filières et toutes les tailles d'entreprises.
- Outre les changements de périmètres concentrés sur les Leaders, **cette évolution est principalement due à un certain dynamisme des activités internationales et à des effets conjoncturels** alors que le marché national est toujours atone sur le plan de la consommation. En effet, les filières Grain, Porc, Lait et certaines productions de Fruits & Légumes ont bénéficié de hausse des cours.

LÉGÈRE AMÉLIORATION DE LA RENTABILITÉ... TRÈS CONCENTRÉE SUR LES LEADERS

- Faisant suite à deux exercices en recul, l'exercice 2019 fait apparaître une augmentation de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA) de 0,2 pt à 7,4 %.
- **Bien que satisfaisante, cette évolution cache une très forte concentration de l'amélioration de la rentabilité :**
 - i) Sur le Lait, mais surtout les Vins & Spiritueux, qui bénéficient d'une progression de la valeur à l'export.
 - ii) Sur les Leaders qui accroissent l'écart avec la plupart des PME grâce à des positionnements plus internationaux. Parmi ces grands groupes, les Spiritueux évoluent dans un univers assimilable au luxe et tirent fortement la moyenne vers le haut.
 - iii) Hors Leaders, la majorité des entreprises ont une rentabilité stable ou en baisse.

LA HAUSSE DES INVESTISSEMENTS EST SURTOUT LIÉE À LA CONSOLIDATION MENÉE PAR LES LEADERS

- Après un très fort recul sur l'exercice 2018, les entreprises agroalimentaires ont repris leurs investissements qui atteignent des niveaux élevés comparativement à la moyenne des dernières années. **Cette évolution est essentiellement due à des opérations de croissance externe.** Retraité des opérations les plus significatives, l'investissement est stable.
- Les Leaders portent toujours la majorité des investissements en montants, leur poids s'accroissant même sur l'exercice (80 %). Le taux d'amortissement des outils du secteur est stable.

UNE STRUCTURE FINANCIÈRE QUI SE DÉGRADE

- La situation de la structure financière se dégrade pour la majorité des acteurs. L'écart s'accroît encore entre Leaders et PME, tout comme entre sociétés de droit commercial et coopératives.



CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

UN SECTEUR STRUCTURELLEMENT RÉSILIENT, POUTRANT DUREMENT TOUCHÉ PAR LA CRISE

- La crise de la Covid touche de plein fouet l'ensemble de l'économie. Nous avons tous à l'esprit les secteurs les plus affectés : restauration, événementiel, hôtellerie, tourisme, etc. Dans ce paysage, l'agroalimentaire est certainement un des moins impactés par la crise. Il n'en reste pas moins qu'il **subit un choc inédit et très concentré sur certaines filières**.
- Les entreprises très orientées RHF mais aussi hôtellerie/tourisme ou encore événementiel font face à la fermeture de leurs débouchés. On pense en particulier aux boissons au sens large (Eau, BRSA*, Bière, Vins & Spiritueux, etc.). **Les Vins & Spiritueux**, déjà confrontés aux taxes américaines liées aux nouvelles tensions commerciales et craignant les effets encore incertains du Brexit, subissent la fermeture des bars et des restaurants, alors que les vignerons indépendants voient leurs ventes s'effondrer du fait de l'annulation des salons. Les ventes en GMS ne compensent pas les volumes et encore moins la valeur et les exportations sont en chute libre pour les mêmes raisons qu'en France. **Les produits festifs** (foie gras, champagne...) sont aussi fortement impactés. La filière porc fait face, de son côté, à l'émergence de foyers de Covid dans les abattoirs du monde entier (et à la découverte de sangliers atteints par la Fièvre Porcine Africaine en Allemagne).

DES RÉSULTATS QUI DEVRAIENT ÊTRE NÉGATIVEMENT IMPACTÉS EN 2020...

- Toutes choses égales par ailleurs, une majorité des filières ont bénéficié d'un transfert de leurs volumes de la RHF vers la GMS. Cependant, comme nous l'avons vu, ça n'est pas le cas de certains métiers, qui vont donc constater **des pertes conséquentes**. D'autant que les marges sont généralement plus faibles auprès de la grande distribution, sans compter que les produits à forte rotation y ont été privilégiés.
- Finalement, **la problématique du prix risque de devenir rapidement prégnante**. Bien conscientes de la situation, plusieurs enseignes de distribution communiquent d'ores et déjà sur la défense du pouvoir d'achat. Le risque de déflation est de fait bien réel et il apparaît probable que l'État suive de près l'avancée des négociations commerciales à venir.

- Dans ce paysage détérioré, quelques opérateurs seront épargnés et pourront même bénéficier du report vers le « fait maison », la date limite de consommation ou la praticité devenant des critères de choix mis en avant. Sont concernés certains produits de grande consommation des filières lait et charcuterie, l'appertisé, le surgelé... Se pose bien sûr la question de la pérennité de ces reports de consommation une fois la situation revenue à la « normale », d'autant que ces segments étaient plutôt en perte de vitesse avant la crise.
- Ajoutons que, si, lors du premier confinement, les produits de qualité ou bio ont pu connaître une période de croissance remarquable, leur dynamique semble aujourd'hui avoir repris un rythme d'avant crise.

... AVEC DES CONSÉQUENCES SUR LES SITUATIONS FINANCIÈRES ET CERTAINEMENT DES RESTRUCTURATIONS ET RAPPROCHEMENTS À PRÉVOIR

- Bien qu'à date nous ne constatons pas de détérioration systémique du secteur et que les positions moyennes d'endettement net ne se dégradent pas - en raison du transfert d'une large part des PGE** en trésorerie - les comptes de l'exercice 2020 devraient être lourdement impactés.
- **Il semble donc assez probable que les investissements à venir soient limités au strict nécessaire** en privilégiant le maintien des capacités de production. De même, un certain nombre de réorganisations seront indispensables. Par ailleurs, des rapprochements ou opérations de croissance externe seront favorisés par le contexte. Les acteurs les mieux positionnés sur le plan du business model face à la crise accentueront probablement **la concentration des IAA aussi bien en France qu'à l'international**.
- Enfin, pour faire face aux difficultés, certaines IAA, notamment des PME, **seront à la recherche de fonds propres**. Les investisseurs seront sûrement attentifs au secteur agroalimentaire qui reste stratégique et porteur. Faisant suite aux discussions auprès de Bercy, il faudra également suivre la mise en œuvre opérationnelle de renforcement des quasi fonds propres sous forme de prêts participatifs. Ces derniers alourdiront inévitablement les charges, mais auront l'avantage d'améliorer la structure financière des bénéficiaires.

* BRSA : Boissons Rafraichissantes Sans Alcool.

** PGE : Prêt Garantie par l'État - soutien aux entreprises dont l'activité est touchée par la crise de la Covid-19.

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 190 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2019, jusqu'au 31/03/2020.

- L'échantillon est segmenté selon 2 critères :

Par taille, selon le chiffre d'affaires :

- **Petites** 2-10 M€
- **Moyennes** 10-50 M€
- **Grandes** 50-500 M€
- **Leaders** > 500 M€

Par filière :

- **Les métiers du Grain.** Collecte et stockage de céréales (incluant la distribution *via* les magasins et jardineries), négoce international, transformation.
 - **Le Lait.** Fromagers, Produits de Grande Consommation hors fromages (PGC), Multi-produits, Spécialistes.
 - **Les Viandes.** Abattage, Découpe, Charcuterie salaisons, Volailles
 - **Les Vins & Spiritueux.** Champagne, Autres Vins Effervescents, Vins tranquilles & Spiritueux.
 - **Les Fruits & légumes.** Frais Producteurs, Frais Expéditeurs, Frais Importateurs, Transformés
 - **Les Autres IAA** hors boissons, notamment coopératives Polyvalentes (incluant leurs filiales d'aval), Plats cuisinés, Sucre (incluant les activités connexes), Confiserie, Thé, café.
- 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.

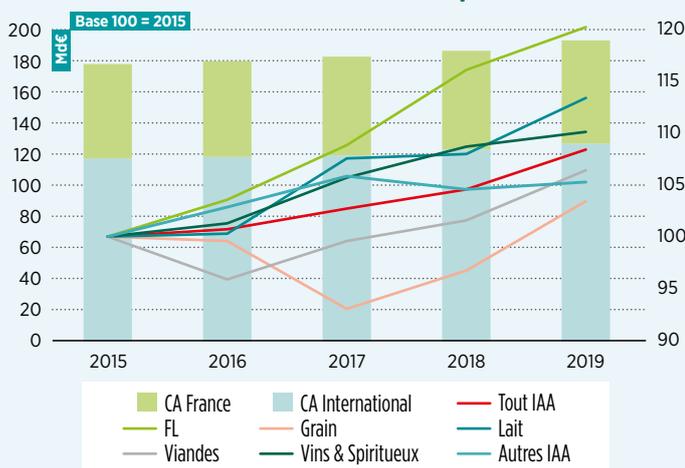


ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

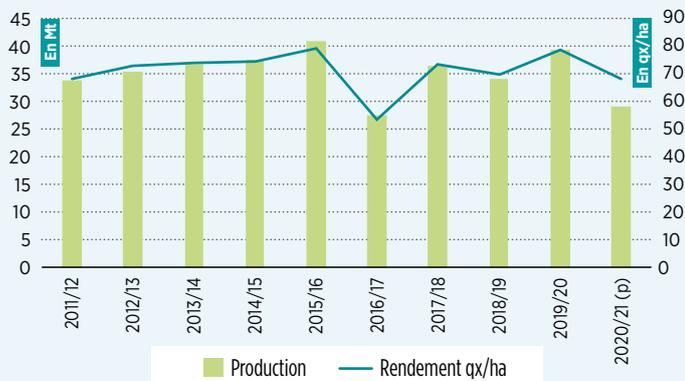
2019 : UN CHIFFRE D'AFFAIRES EN HAUSSE DANS LA PLUPART DES FILIÈRES

Évolution du chiffre d'affaires des IAA par filière



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution des volumes et rendements de production de blé tendre en France



Source : FranceAgriMer.

Évolution du prix du porc au cadran (Carcasse 56 TMP)

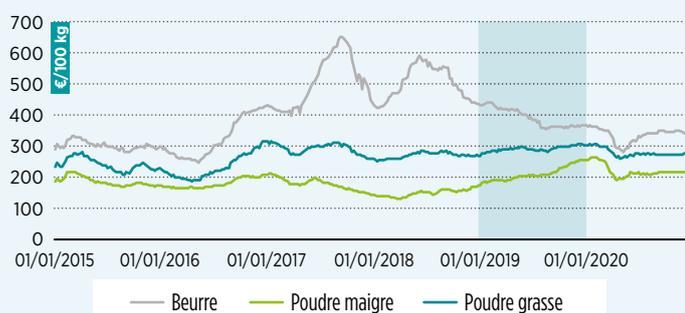


Source : Marché du Porc Breton.

• Le chiffre d'affaires de l'agroalimentaire est en hausse de 3,7 % en 2019, ce qui est la meilleure progression des dernières années étudiées. La grande majorité des filières bénéficient d'une croissance de leur activité. Cette hausse provient en partie d'un certain dynamisme à l'international (croissance organique ou au travers d'opérations de croissance externe hors de nos frontières) ainsi que d'effets conjoncturels :

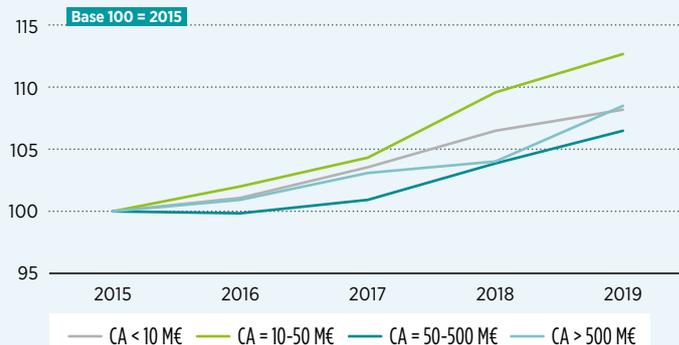
- **Concernant la filière Grain**, la récolte de maïs est historiquement faible mais celle de blé tendre a retrouvé ses volumes moyens et une production de qualité tout en bénéficiant de cours en amélioration. Ce contexte a favorisé les exportations vers pays tiers pour les Collecte-Appro.
- **Les Légumes Frais** ont subi une météo défavorable entraînant la hausse des cours alors que le phénomène a été globalement inverse pour les Fruits Frais. Les Fruits & Légumes Transformés font toujours face à un marché national atone en appertisé mais peuvent s'appuyer sur le dynamisme des offres bio qui se multiplie, y compris en MDD. La 4^e gamme et surtout son produit phare, la salade en sachet, après un exercice 2018 fortement marqué par des difficultés d'approvisionnement liés à la météo, continue de faire face à une érosion des achats en volume malgré les efforts d'innovation.
- **Les Vins & Spiritueux** sont en recul sur le marché français mais l'export demeure dynamique sur l'exercice étudié (en valeur plus qu'en volume). Il convient néanmoins de noter que pour une large part, il s'agit d'achats d'anticipation réalisés par les États-Unis (avec l'entrée en vigueur des nouvelles taxes) et le Royaume-Uni (Brexit).
- **La filière Lait** a, elle aussi, bénéficié d'exportations dynamiques vers l'Asie, spécialement en poudre de lait dont les cours se sont améliorés. Par ailleurs, les Leaders, très implantés à l'international, peuvent toujours s'appuyer sur leurs filiales locales.
- **De même l'activité de la filière Viandes** a été mécaniquement tirée par la hausse des exportations et des cours du porc liée à la crise de la Fièvre Porcine Africaine en Chine. En Volaille, le dynamisme du Leader LDC compense les difficultés de nombreux acteurs.

Évolution des cours européens de produits laitiers industriels



Source : U.E.

Évolution du chiffre d'affaires des IAA par taille



Source : Crédit Agricole S.A.

- **Plusieurs métiers sont en faible progression ou en retrait.** Ainsi, les Plats Cuisinés ont connu une croissance moins forte que par le passé, du fait de restructurations industrielles. Le Sucre et la Confiserie reculent, avec la baisse des cours, tout comme le secteur Pêche/Poisson.
- **Toutes les catégories de taille d'entreprises sont en croissance sur l'exercice.** Outre le phénomène de changement de périmètre pour les Leaders notamment dans le Lait et les Viandes, les ETI sont portées par les cours. C'est particulièrement le cas dans la filière Grain pour les entreprises Moyennes. Les PME bénéficient également d'un dynamisme sur les offres MDD et bio.

CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

UN SECTEUR RÉILIENT FACE À LA CRISE, MAIS AVEC DE FORTES DISPARITÉS SELON LES FILIÈRES ET LES TYPES DE DÉBOUCHÉS

- Certes, le secteur agroalimentaire est impacté par la crise de la Covid mais son caractère incontournable par nature lui permet de rester résilient. En effet, **les volumes perdus en RHF sont pour une large part retrouvés dans la hausse des ventes en GMS** et les exportations d'un grand nombre de filières se sont vite reprises après une période d'instabilité liée à la fermeture du marché chinois et la hausse des coûts de logistique et des containers.
- **Toutefois les acteurs dont le modèle économique dépend de la RHF subissent une très forte baisse de leur activité.** Quelques industriels ont pu vite s'adapter, notamment dans le Lait, pour répondre aux besoins en MDD, mais ça n'était pas toujours possible. Un grand nombre de PME sont très affectées et en particulier celles qui sont positionnées sur des offres AOP à forte valeur ajoutée dont une part importante des ventes est réalisée auprès de la restauration, même si les enseignes de distribution les mettent en avant depuis quelques mois.

PLUSIEURS FILIÈRES SONT VIOLEMMENT TOUCHÉES PAR LA DISPARITION QUASI TOTALE DE LEURS DÉBOUCHÉS... AVEC TOUJOURS DES RISQUES LIÉS AU BREXIT OU AUX CONFLITS COMMERCIAUX

- **Les Vins & Spiritueux, et de façon plus générale les boissons,** font les frais de la fermeture des restaurants, l'absence d'événements ou de moments festifs. Cette

situation est marquée en France mais se traduit aussi par une chute des exportations pour les Vins & Spiritueux : environ 25 %, en valeur, au premier semestre 2020 avec des situations très diverses selon les régions de production et pays de destination. L'application des nouvelles taxes à l'entrée du marché américain et les incertitudes quant aux conséquences du Brexit, ne font que noircir le tableau.

- **Les produits festifs (foie gras, champagne...) ou les Plats Cuisinés & Snacking sont aussi très touchés.** Les premiers sont très impactés à la fois par la fermeture des restaurants, mais aussi par les confinements empêchant les grandes célébrations et qui ont coïncidé avec les fêtes de Pâques et de fin d'année. Les Plats Cuisinés & Snacking ont été victimes de la fin du recours aux solutions de mobilité (sandwichs, plats individuels), de la tendance nette au « fait maison » et de la fermeture de la RHF. Une part importante de la BVP valorisée en restauration et hôtellerie est aussi en difficulté.

Prévision de perte d'activité par trimestre en écart au niveau d'avant-crise (quatrième trimestre 2019), en %

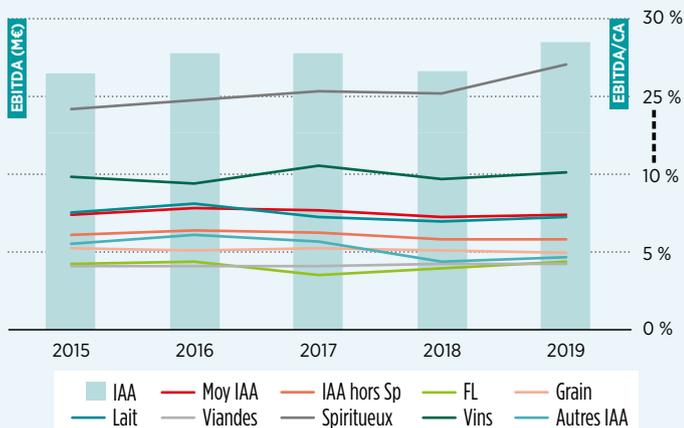
Secteur	Poids (% PIB)	T2 2020	T3 2020	T4 2020
Agriculture	2	-1,9	-1,6	-2
Industrie	14	-23,1	-6,6	-7
Agroalimentaire	2	-9,7	-1,6	-4
Hôtellerie et restauration	3	-52,6	-13,1	-49

Source : Notes de conjoncture de l'Insee - Crédit Agricole SA/études économiques.

RENTABILITÉ

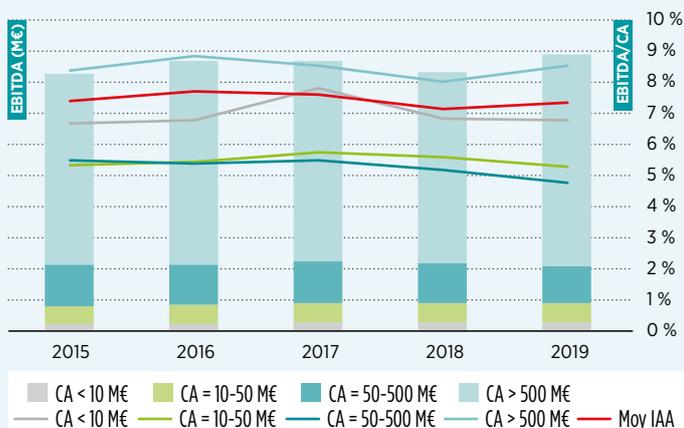
2019 : UNE RENTABILITÉ D'EXPLOITATION EN LÉGÈRE AMÉLIORATION... MAIS CONCENTRÉE SUR QUELQUES LEADERS SEULEMENT

Évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA) par filière



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA) par taille



Source : Crédit Agricole S.A.

Rentabilité et amortissement des outils (IAA hors Spiritueux)



Source : Crédit Agricole S.A.

- Faisant suite à deux exercices de recul de la rentabilité d'exploitation, les entreprises agroalimentaires ont bénéficié d'une légère amélioration en 2019 (EBITDA/CA = 7,4 %, + 0,2 pt). Par effet mécanique lié à la hausse du chiffre d'affaires, la rentabilité en montant atteint le meilleur niveau des exercices étudiés. Mais la concentration est élevée.
- En effet, **la rentabilité du secteur est toujours portée par les Vins et surtout les Spiritueux**. Ces derniers, composés de quelques grands groupes internationaux sont plus assimilables à l'univers du luxe qu'à celui de l'agroalimentaire et tirent l'ensemble de l'échantillon vers le haut.
- Il convient de noter que seuls les Leaders des Vins & Spiritueux et Lait voient leur rentabilité progresser. Ces groupes, de très grande taille, peuvent s'appuyer sur leur activité internationale et des marques à forte notoriété. Excepté les PME des Fruits & Légumes, la quasi-totalité des autres segments (par taille et/ou filière) sont stables ou en recul, démontrant les difficultés à maintenir les niveaux de rentabilité sur le marché français qui constitue l'essentiel des débouchés des PME et ETI.
- À noter que sur l'ensemble des IAA, l'écart de rentabilité selon les statuts (coopératives ou sociétés de droit commercial) s'accroît de façon mécanique, les Leaders en progression sur les Vins & Spiritueux et Lait étant quasi exclusivement de droit commercial.



- De manière générale, la corrélation entre performance économique et amortissement de l'outil industriel est indiscutable.

CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

LE SECTEUR AGROALIMENTAIRE A GLOBALEMENT RÉUSSI À MAINTENIR LES VOLUMES... MAIS PAS FORCÉMENT LA VALEUR

- **L'agroalimentaire est très loin d'être le secteur le plus touché par la crise de la Covid.** En effet, pour la plupart des filières et à l'exception notable des boissons, les volumes consommés en France ont été transférés de la RHF vers la GMS. Quelques industriels ont pu même être favorisés par le confinement et particulièrement les acteurs de produits de grande consommation sur le Lait, les Fruits & Légumes ou Plats Cuisinés appertisés ou surgelés, qui ont pu bénéficier de phénomènes de stockage à domicile ou de recherche de praticité. De façon générale, les consommateurs se sont orientés vers des produits emballés et considérés comme rassurants. De fait, les confinements et le retour au « fait maison » ont entraîné une nouvelle répartition des volumes sur l'exercice 2020.
- **Néanmoins, la question de la valeur se pose,** les productions dédiées à la RHF étant fréquemment plus margées que celles de la GMS, à la fois en raison de produits parfois plus haut de gamme mais aussi d'une moindre pression sur les prix. Si, lors du premier confinement, un mouvement vers la consommation de produits de qualité/bio a été perçu, ce phénomène semble temporaire et insuffisant pour compenser la perte de rentabilité sur l'ensemble du secteur. Ainsi, des entreprises positionnées sur les Viandes se trouvent confrontées à des problématiques d'équilibre carcasse (les filières bovine et avicole subissent respectivement la prédominance du steak haché et du filet en GMS). Les Plats Cuisinés frais & Snacking, qui étaient parmi les plus dynamiques ces dernières années, sont confrontés à la moindre demande en solutions de mobilité et au recours au « fait maison ». De nombreuses PME fréquemment positionnées sur des produits AOP ont subi la fermeture des restaurants et un resserrement des rayons dans la distribution, privilégiant les produits à forte rotation.

LA HAUSSE DES COÛTS POUR S'ADAPTER AUX NOUVELLES CONTRAINTES A UN IMPACT SUR LA RENTABILITÉ

- De façon générale la rentabilité des IAA est confrontée à des efforts d'adaptation des outils de production pour faire face à la nouvelle demande, des difficultés de personnel lors du premier confinement, une hausse des coûts logistiques et des procédures sanitaires même si ces

dernières étaient déjà très développées dans le secteur (gel, masque, blouses, etc.). **Ces derniers surcoûts, très difficiles à chiffrer à ce stade, sont évalués à 0,50/1 %* du chiffre d'affaires.** Mais ils ne tiennent pas compte de la réduction d'un certain nombre de charges : séminaires, représentations/salons, déplacements des équipes commerciales, etc.

- Parmi les établissements qui ont dû s'adapter aux nouvelles contraintes de production et aux risques accrus d'émergence de foyers de Covid, c'est probablement les sites d'abattages - surtout porcins - qui ont été les plus affectés, certes moins qu'à l'étranger (États-Unis, Allemagne qui sont contraints de remettre à plat leurs organisations RH).

DES RÉSULTATS QUI DEVRAIENT ÊTRE EN CHUTE LIBRE SUR CERTAINES FILIÈRES

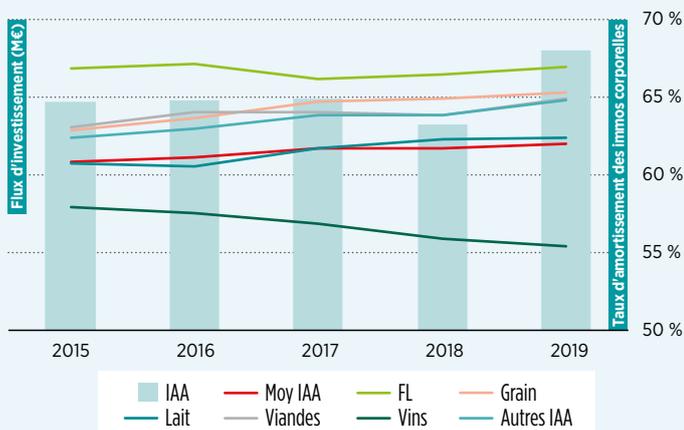
- **Certains métiers subissent une chute drastique de leurs résultats** avec nombre d'entreprises qui clôtureront certainement avec des pertes importantes. De nouveau, on pense aux **boissons** touchées de plein fouet par la fermeture de la RHF en France et l'annulation de l'ensemble des événements professionnels, festifs ou sportifs sur trois trimestres de l'année. À ceci s'ajoutent les difficultés à l'export, les nouvelles taxes américaines et un renforcement de la concurrence des vins « Nouveau Monde », de l'Italie ou de l'Espagne. Sans compter les incertitudes quant aux impacts du Brexit.
- **Les produits festifs,** comme le foie gras qui réalise 40 % de son activité auprès de la RHF, sont très impactés même si les professionnels font tout leur possible pour compenser *via* des ventes en GMS et en ligne. Il en est de même pour certains **plats cuisinés ou les produits de niche de la filière avicole** (canard, pintade, caille, chapon, etc.).
- Enfin, la question de la pression sur les prix se posera indéniablement. Cela semble déjà être le cas avec un retour de la déflation sur certains rayons. En toute logique, la situation économique devrait inciter une part importante des consommateurs à privilégier le prix. Les grandes enseignes ne s'y trompent pas, plusieurs mettant d'ores et déjà en avant **la défense du pouvoir d'achat.** La question des négociations annuelles sera à suivre, sachant qu'il semble que les pouvoirs publics seront attentifs à leur bon déroulement. Le sujet est d'autant plus prégnant que le risque d'arbitrer certaines offres avec des produits importés est réel.

* Échanges avec quelques industriels.

STRUCTURE FINANCIÈRE

FORTE HAUSSE DES INVESTISSEMENTS, PORTÉS PAR LES OPÉRATIONS DE CROISSANCE EXTERNE...

Flux d'investissement des IAA et amortissement des outils de production



Source : Crédit Agricole S.A.

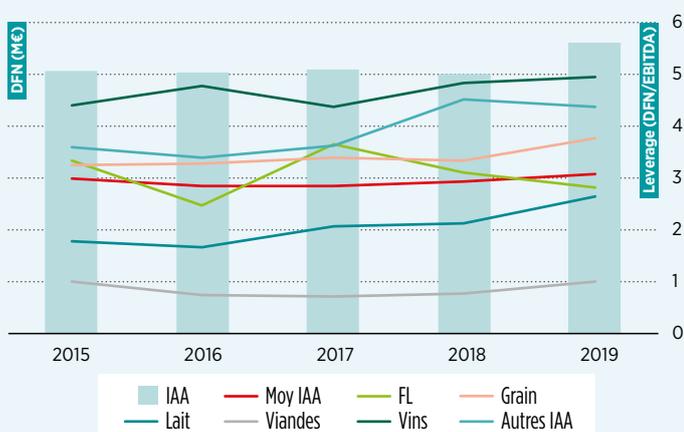
Flux d'investissement/CA par taille



Source : Crédit Agricole S.A.

... QUI ALOURDISSENT LÉGÈREMENT LA STRUCTURE FINANCIÈRE

DFN des IAA et Leverage par filière



Source : Crédit Agricole S.A.

• Après un coup d'arrêt sur l'exercice 2018, les investissements du secteur reprennent pour atteindre, en valeur, le montant le plus élevé des 5 dernières années. Cette évolution est pourtant à relativiser, **l'essentiel de cette hausse provenant d'opérations de croissance externe**. Les investissements dans les outils de production permettent de maintenir leur taux d'amortissement à environ 62 % pour l'ensemble de l'agroalimentaire avec des disparités liées aux process industriels :

- Les Fruits & Légumes, sur le segment Frais peuvent avoir des sites amortis et néanmoins parfaitement opérationnels (stations de traitement). Il en est de même sur les Grains, avec les opérateurs en Collecte-Appro ou Meunerie (silos, moulins).
- À l'opposé, la filière Vins a investi de façon régulière ces dernières années permettant une réduction de son taux d'amortissement.

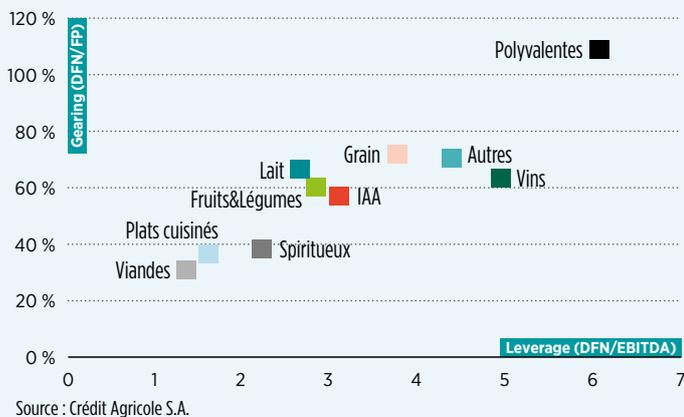
• **Les Leaders investissent plus que les entreprises de plus petite taille** en pourcentage de leur chiffre d'affaires, et ceci est encore plus marqué sur l'exercice 2019. Si l'impact de leurs opérations de croissance externe est important, il faut aussi noter que les Moyennes et Grandes investissent peu en comparaison. Moins rentables que les Leaders, mais aussi que les Petites entreprises, ces PME ont du mal à trouver les capacités pour investir en marketing, innovation ou croissance externe. Pour autant, le taux d'amortissement de leurs outils n'est pas significativement détérioré comparé au secteur dans son ensemble (+ 2 pts).

• La structure du bilan se dégrade légèrement :

- Le **Leverage** (DFN/EBITDA) se détériore pour atteindre 3,1 vs 2,9 l'exercice précédent
- Les **Fonds Propres** atteignent 43 % du bilan pour l'ensemble de l'échantillon (37 % hors Vins & Spiritueux, illustrant la particularité de cette filière amenée à porter et financer des stocks très importants).
- Le **Gearing** (DFN/FP) est de 57 % (+ 4 pts, du fait des métiers du Grain pour une large part).

• Après un exercice 2018 en léger recul, la DFN augmente en raison de quelques opérations de croissance externe significatives réalisées avec recours aux financements.

Panorama de l'endettement par filière/métier (Gearing et Leverage)



• Les situations entre filières, taille d'entreprises et statuts sont très diverses :

- Malgré une forte augmentation de leur dette en montant, **les Leaders, notamment les sociétés de droit commercial**, pouvant s'appuyer sur une meilleure rentabilité et des niveaux de fonds propres plus élevés, conservent une structure financière meilleure que les autres segments. Ainsi, leur Leverage atteint 2,8* et leur Gearing reste maîtrisé à 58 %.

- Les autres tailles d'entreprises ont une situation financière qui se dégrade. Leurs ratios évoluent entre 3,9 et 4,4 sur le plan du Leverage et à environ 50/57 % pour le Gearing.

- Avec des points de départ sur l'exercice précédent très différents, les filières dont la situation se dégrade le plus sont : les Vins Tranquilles qui ont traditionnellement des besoins élevés pour faire face à leurs stocks, les Collecte-Appro qui atteignent désormais des niveaux élevés, le Lait (y compris Leaders), le Sucre. Il faut souligner sur le plan sectoriel, le niveau très bas d'endettement des Viandes. Loin d'être une situation satisfaisante, ceci s'explique par le Leader (LDC) sur la Volaille qui écrase la moyenne et de façon générale un grand nombre d'acteurs en Abattage/Découpe ne disposant pas des capacités à recourir à l'emprunt, leur rentabilité étant insuffisante.

- En moyenne, les coopératives ont un Leverage plus élevé mécaniquement du fait de leur rentabilité moindre. Les coopératives Polyvalentes ne dérogent pas à la règle et sont mêmes plus endettées : tandis que plusieurs de leurs métiers peuvent être en difficulté conjoncturelle sur un même exercice, elles peuvent tout de même être amenées à gérer et valoriser au mieux d'importants volumes des adhérents.

* Tous statuts.



CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

DES INVESTISSEMENTS À L'ARRÊT QUI N'EMPÊCHERONT PAS UNE FORTE DÉGRADATION DE LA STRUCTURE FINANCIÈRE D'UN GRAND NOMBRE D'ACTEURS... NOTAMMENT DES PME

- Face à une telle crise, la grande majorité des entreprises agroalimentaires n'ont eu d'autre choix que d'**arrêter ou reporter leurs investissements** pour se concentrer sur le strict minimum afin de faire fonctionner les outils.
- En raison de la nécessité de faire face aux difficultés de trésorerie dans un contexte économique difficile et incertain, il est probable que les investissements dans de nouvelles capacités de production seront très limités en 2020. Les quelques secteurs qui ont bénéficié d'une hausse des volumes (PGC lait, Fruits & Légumes appertisés, certains plats cuisinés) ont en général poussé le taux d'utilisation de leurs outils à leur maximum et devraient se limiter aux investissements de maintien de leurs outils. De manière générale, sauf nécessité opérationnelle, la plupart des acteurs seront attentistes.
- Par conséquent, la situation financière de nombreux industriels devrait fortement se dégrader lors de la publication des comptes de l'exercice 2020. Bien évidemment les filières les plus touchées par la crise seront les premières à subir cette détérioration de leurs ratios. À date, les situations les plus complexes concernent essentiellement des PME et ETI, évolution qui semble confirmée par les demandes de PGE*.

- Pour autant, nos données à fin septembre 2020 font état d'une hausse des encours de crédit de l'ordre de 8 %** seulement sur l'Agroalimentaire. Ce chiffre s'explique par :

- La résilience du secteur qui, à l'exception de quelques filières, maintient globalement les volumes et les prix.
- Sauf situation particulière avant crise, seuls les acteurs dont une part significative des débouchés sont en RHF sont concernés pour le moment.
- Les Leaders ont peu fait appel aux PGE*, ce qui écrase l'effet volume.
- À l'inverse, les PME ont accentué leurs recours au crédit et peuvent représenter un grand nombre de dossiers.
- Sans surprise, la filière Vins est de très loin la plus représentée à la fois en raison du nombre d'entreprises sur ce secteur atomisé et de la chute des ventes.
- De façon générale, les entreprises les plus consommatrices de PGE sont celles de très petites tailles (artisans, commerçants, professions libérales, etc. n'entrant pas dans notre analyse).

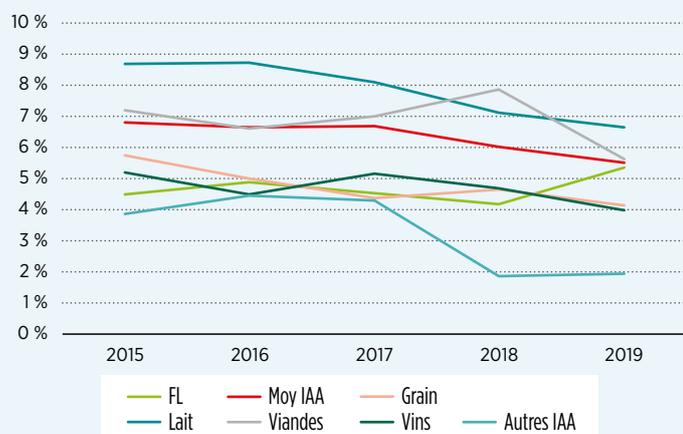
- Il convient de noter qu'à ce stade, **la DFN cumulée n'augmente que très légèrement**. En effet, les pertes et les problématiques de trésorerie ne sont pas encore réalisées. Les PGE sont donc souvent placés en trésorerie.
- Enfin, **le contexte sera certainement propice aux rapprochements et aux opérations d'acquisitions**. Les montants et multiples de valorisation pourraient baisser, même si cela semble aujourd'hui n'être que peu le cas sur les opérations maintenues. Les Leaders et/ou entreprises traversant le mieux la crise devraient accentuer la consolidation du secteur.

* PGE : Prêt Garanti par l'État - soutien aux entreprises dont l'activité est touchée par la crise de la Covid-19.

** Encours du groupe Crédit Agricole sur la période 31/12/2019 - 30/09/2020 sur le secteur agroalimentaire/France. Les données ont été retraitées des opérations de croissance externes significatives et ne tiennent pas compte des très petites entreprises (< 2 M€ de CA).

UNE RENTABILITÉ FINANCIÈRE DE NOUVEAU EN REcul

Évolution de la rentabilité des capitaux employés (ROCE) par filière



Source : Crédit Agricole S.A.

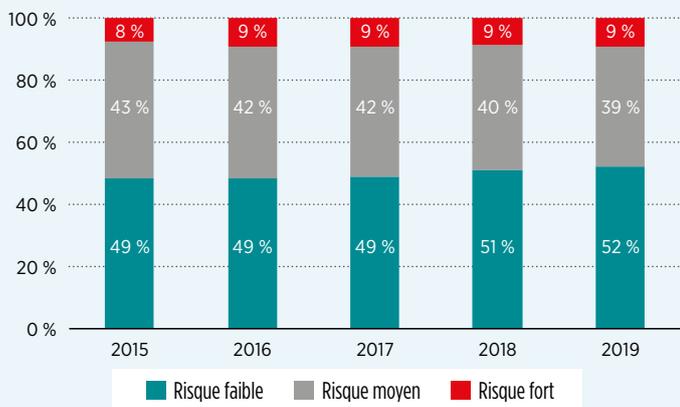
- En 2019, le ROCE des IAA atteint son plus bas niveau depuis la publication de l'Observatoire. À 5,5 %, il illustre le fait qu'un grand nombre d'acteurs ne réussissent pas à avoir la rentabilité suffisante pour faire face aux capitaux employés qui s'alourdissent aussi bien en immobilisations nettes que sur le plan du BFR, lui-même supportant l'augmentation des stocks.
- L'écart entre Leaders et autres tailles d'entreprises est assez conséquent : 6,7 % vs 2,8 %. Bien sûr, le différentiel de rentabilité est une explication. La présence d'un grand nombre de Petits opérateurs sur le Vin complète l'analyse, alors que ces derniers ont une rentabilité correcte en général mais insuffisante face à l'exigence des stocks.
- Toutes les filières ont une rentabilité financière qui se dégrade à l'exception de la filière Fruits & Légumes. Cette dernière bénéficie d'une légère amélioration de sa rentabilité d'exploitation tout en maintenant à l'identique ses capitaux employés.
- De façon générale, la rentabilité financière du secteur agroalimentaire est faible, ce qui démontre la difficulté à obtenir un retour satisfaisant sur cette activité capitalistique. À noter que, pour les Vins & Spiritueux, le niveau très élevé des stocks est structurellement défavorable aux ratios de type ROCE.



PROFIL DE RISQUE

UNE TRÈS LÉGÈRE DÉGRADATION DU RISQUE SUR 2019

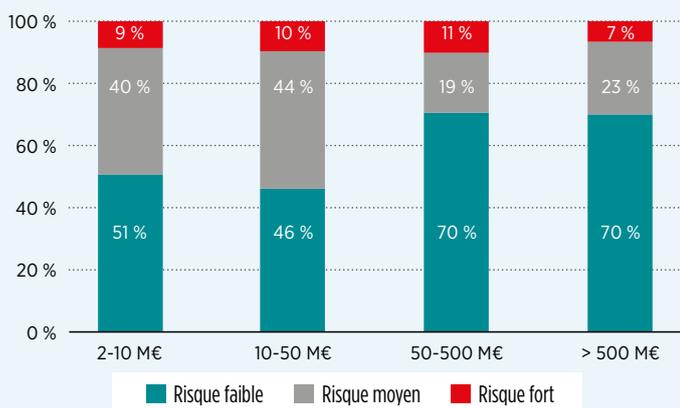
Évolution du profil de risque sur 5 ans



Source : Crédit Agricole S.A.

- Le niveau de risque sur l'exercice se dégrade légèrement. Les entreprises en « risque fort » sont principalement **des PME ou ETI qui ont, depuis plusieurs années, des difficultés à dégager de la rentabilité.**
- **Le taux de « risque fort »** en Viandes est élevé. Bien qu'un certain nombre d'acteurs de l'Abattage/Découpe et de la Charcuterie soient en difficulté, c'est la Volaille qui a, de loin, le taux le plus important de « risques forts ». Les autres IAA sont aussi à un niveau élevé. Il s'agit surtout des filières Pêche/Poisson. Il convient d'ajouter les Coopératives Polyvalentes dont la situation s'est fortement dégradée récemment, en particulier les plus petites.
- Les Vins sont aussi surreprésentés dans les « risques forts » en raison des niveaux de dette visant à financer les stocks et du grand nombre de petits acteurs au sein de l'échantillon. Pour autant cela ne présage pas de risque avéré pour la filière en général.

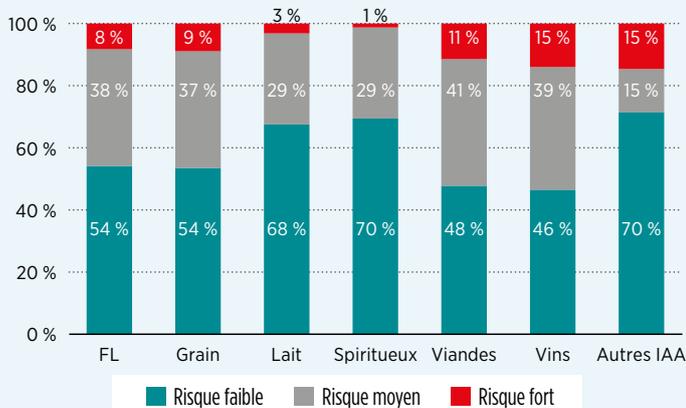
Évolution du profil de risque par taille en 2019



Source : Crédit Agricole S.A.



Évolution du profil de risque par filière en 2019



Source : Crédit Agricole S.A.

- Sur l'exercice 2019, **le socle d'entreprises présentant une faible exposition au risque de défaillance bancaire représente plus de la moitié de l'échantillon.** Il laisse supposer une certaine capacité à résister aux chocs, Gearing et rentabilité étant généralement satisfaisants.

CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

- À la date où nous écrivons ces lignes, malgré quelques contreparties dont la situation se détériore fortement, nous ne constatons pas de dégradation systémique du risque sectoriel. Mais il est évidemment trop tôt pour réaliser une analyse, la plupart des industriels pouvant s'appuyer sur les dispositifs pour faire face à la crise et les pertes de l'exercice devant être publiées à la fin du 1^{er} trimestre 2021.
- Pour autant, bien que le secteur agroalimentaire soit un des moins affectés par la crise de la Covid-19, il semble relativement probable que **les risques vont fortement se dégrader pour un grand nombre d'opérateurs notamment des PME.**
- Bien que les entreprises positionnées sur les boissons soient certainement très impactées, le raisonnement par filière doit être complété par le type de débouché (importance de la RHF et de l'export) d'une part et les niveaux de trésorerie ou de dette avant crise d'autre part. Ainsi, à titre d'exemple, quelques PME ou coopératives laitières aux offres AOP/IGP sont entrées dans la crise avec des structures solides et les capacités à faire face.
- **Il est vraisemblable que quelques acteurs en difficulté s'adosent à des Leaders au cours de l'exercice 2021.** En effet, sauf exceptions, ces derniers semblent correctement affronter la crise en pouvant s'appuyer sur un mix produit généralement plus orienté GMS et international. L'univers coopératif connaîtra probablement aussi des restructurations, rapprochements de filiales ou fusions sur les métiers les plus touchés.



PAR FILIÈRE	FL	Grain	Lait	Plats cuisinés	Viandes	Autres IAA	Vins & Spiritueux	Total IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ								
Part à l'international	29 %	23 %	57 %	8 %	15 %	21 %	53 %	34 %
Marge brute/CA	30 %	28 %	33 %	49 %	33 %	35 %	48 %	35 %
VA/CA	14,3 %	15,6 %	20,0 %	25,5 %	19,0 %	18,5 %	30,5 %	20,2 %
Personnel/VA	73,2 %	66,6 %	63,8 %	67,7 %	73,1 %	70,4 %	38,0 %	60,6 %
EBITDA/VA	29,9 %	31,3 %	36,3 %	28,0 %	20,1 %	25,1 %	58,5 %	36,5 %
EBITDA/CA	4,3 %	4,9 %	7,3 %	7,1 %	3,8 %	4,6 %	17,8 %	7,4 %
Résultat net/CA	1,6 %	0,5 %	1,7 %	2,5 %	1,2 %	0,9 %	13,0 %	3,1 %
CAF/CA	2,4 %	3,4 %	5,3 %	4,6 %	3,1 %	2,9 %	14,7 %	5,5 %
ROCE	5,4 %	4,1 %	6,6 %	6,8 %	5,8 %	2,0 %	6,8 %	5,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE								
Flux d'investissement/CA	3 %	4 %	10 %	4 %	3 %	3 %	5 %	5 %
Flux d'investissement/VA	18 %	24 %	50 %	17 %	16 %	18 %	16 %	25 %
Taux amort immos corp	67 %	65 %	62 %	65 %	65 %	65 %	53 %	62 %
Fonds propres/Bilan	39 %	37 %	35 %	42 %	42 %	36 %	52 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	27 %	35 %	33 %	21 %	20 %	34 %	28 %	31 %
Dette nette/EBITDA	2,8	3,8	2,7	1,6	1,1	4,4	3,1	3,1
BFR (en j CA)	35	50	15 %	31	17	38	244	65
Stocks (en j CA)	37	40	40 %	37	24	50	273	77
Disponibilités/passif courant	18 %	20 %	28 %	17 %	24 %	17 %	13 %	20 %

PAR TAILLE	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Total IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	12 %	19 %	21 %	42 %	34 %
Marge brute/CA	38 %	31 %	31 %	36 %	35 %
VA/CA	21,3 %	16,1 %	15,9 %	22,1 %	20,2 %
Personnel/VA	64,9 %	63,4 %	65,4 %	59,0 %	60,6 %
EBITDA/VA	32,0 %	32,9 %	29,8 %	38,6 %	36,5 %
EBITDA/CA	6,8 %	5,3 %	4,8 %	8,5 %	7,4 %
Résultat net/CA	2,8 %	2,8 %	2,0 %	3,5 %	3,1 %
CAF/CA	5,1 %	3,8 %	3,2 %	6,5 %	5,5 %
ROCE	3,2 %	3,3 %	2,8 %	6,7 %	5,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	5 %	3 %	3 %	6 %	5 %
Flux d'investissement/VA	23 %	17 %	20 %	28 %	25 %
Taux amort immos corp	62 %	62 %	64 %	61 %	62 %
Fonds propres/Bilan	44 %	45 %	44 %	42 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	32 %	28 %	29 %	31 %	31 %
Dette nette/EBITDA	4,4	3,9	4,2	2,8	3,1
BFR (en j CA)	123	101	90	49	65
Stocks (en j CA)	116	92	81	72	77
Disponibilités/passif courant	25 %	18 %	14 %	22 %	20 %

L'OBSERVATOIRE 19

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Janvier 2021

Directeur de la publication : Didier REBOUL

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts de la Direction de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et des Marchés Spécialisés de Crédit Agricole S.A.

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 du 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 sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication. Réalisation : ART6 - Photos : 123rf.

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)

- **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

- **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

- **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



Avec Ecofolio
tous les papiers
se recyclent.