

L'OBSERVATOIRE

Agriculture et Agroalimentaire, une affaire d'experts

12

MAI 2019

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 12 est consacré aux Métiers du Grain, avec des zooms sur la Collecte-Appro, la Meunerie, la BVP et la Nutrition Animale, ainsi qu'aux Coopératives Polyvalentes. Les données analysées sont issues des bilans arrêtés entre octobre 2017 et septembre 2018. 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.

P. 2



MÉTIERS DU GRAIN

Après la récolte désastreuse de céréales en 2016, la campagne 2017 a retrouvé des couleurs notamment en termes de volumes et de qualité. Néanmoins, les prix sont restés bas en raison d'une 5^e année de production excédentaire à l'échelle mondiale. Dans ce contexte, les entreprises de la filière des métiers du grain ont réalisé des performances diverses et hétérogènes.

Globalement, les entreprises restent encore résilientes malgré des niveaux faibles de rentabilité pour certains métiers : Collecte-Appro et Nutrition animale en particulier. La campagne 2018/19 annonce des changements notables avec une forte augmentation des prix des céréales en début de campagne, liée à une récolte mondiale déficitaire, et avec des futures évolutions réglementaires qui devraient impacter à moyen terme le modèle économique des entreprises Collecte-Appro et Diversifiées.

P. 28



COOPÉRATIVES POLYVALENTES

L'activité des Coopératives Polyvalentes a connu une légère hausse sur l'exercice. Elles ont bénéficié d'une campagne céréalière plus conforme à la normale que celle de 2016/17 et ont connu, pour certaines, des évolutions de périmètre via des opérations de croissance externe destinées à diversifier leur mix-produit vers des produits à plus forte valeur ajoutée.

Si le secteur des Coopératives Polyvalentes est toujours un secteur structurellement résilient dans l'ensemble de par la diversité des activités des acteurs, l'exercice aura cependant été marqué par quelques situations financières individuelles préoccupantes, avec des restructurations majeures en cours.

CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

<https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>
 ▶ Rubrique Secteur ▶ Agriculture et Agroalimentaire



ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DES ENTREPRISES DES MÉTIERS DU GRAIN

CE QU'IL FAUT RETENIR

PERSPECTIVES

CHIFFRES CLÉS

CE QU'IL FAUT RETENIR

UN RETOUR A LA NORMALE AVEC LA RÉCOLTE CÉRÉALIÈRE 2017

La France a renoué avec des niveaux corrects de production pour les céréales à paille : 36,6 millions de tonnes pour le blé tendre, soit 9 millions de tonnes de plus que la récolte catastrophique de 2016. Sur le plan qualitatif, cette récolte a permis de répondre à l'ensemble des besoins des utilisateurs sur les différents segments de marché. Plus de 91 % des blés ont un taux de protéines supérieur à 11,5 %.

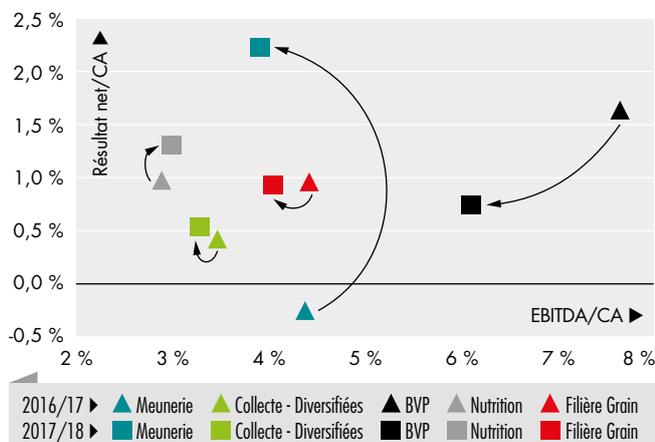
UN CONTEXTE DE PRIX TOUJOURS BAS FAVORISANT LA RÉTENTION DE VENTE

La France s'est heurtée pour la 5^e année consécutive à un contexte de prix très bas en raison d'une production mondiale excédentaire. La Russie, 1^{er} exportateur mondial depuis peu, a même connu une production « record » avec 86 millions de tonnes qui faisait déjà suite à la récolte 2016 « record » avec 73 millions de tonnes (source FAO-AMIS).

Dans l'attente de meilleurs prix, certains opérateurs ont limité les ventes notamment sur l'export vers les Pays Tiers. Dans le même temps, les exportations de blé tendre vers les pays de l'Union européenne ont connu une forte progression, grâce à une demande soutenue de la part des fabricants d'alimentation animale profitant d'un blé doté d'une très bonne teneur en protéine (12,3 % en moyenne source FranceAgrimer-Arvalis) pour un prix très compétitif. C'est la 2^e fois, avec la campagne 2016/17, que le volume des exportations vers les pays de l'Union européenne dépasse celui exporté vers les Pays Tiers.

DES PERFORMANCES VARIABLES AU SEIN DE LA FILIÈRE DES MÉTIERS DU GRAIN

Rentabilité par métier



Dans un contexte de prix des grains toujours bas, en particulier le blé tendre, les entreprises ont pourtant connu une légère dégradation de leur taux de rentabilité en 2017/18. Le secteur de la BVP reste le secteur le plus performant avec un taux d'EBITDA/CA avoisinant les 6 %. Mais la BVP a subi aussi la plus forte baisse, pénalisée par la hausse de prix de certaines matières premières autres que le grain comme le beurre et les œufs, sans avoir la possibilité de se couvrir face à cette volatilité. Seule la Nutrition animale voit sa rentabilité légèrement s'améliorer, profitant d'une embellie de la production animale, notamment des filières volailles et porcines. Globalement les niveaux de rentabilité restent faibles par rapport au Tout IAA (Taux EBITDA/CA = 7,3 %).



UNE RÉSILIENCE DES ACTEURS QUI SE CONFIRME, MAIS DES MESURES RÉGLEMENTAIRES STRUCTURANTES À VENIR

Les contextes difficiles à répétition de ces dernières années perturbent finalement peu la résilience des entreprises des métiers du grain. Mais pour certains secteurs, c'est au prix de l'allongement de la durée de vie des outils industriels, déjà largement amortis (Meunerie, Nutrition animale et Collecte-Appro).

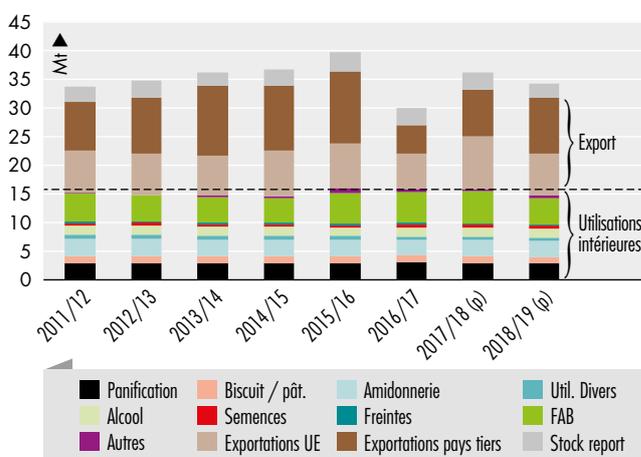
On peut penser que cela aura quelques limites à un moment donné, d'autant que des nouvelles dispositions législatives et réglementaires vont affecter certains métiers comme la Collecte-Appro. En effet, la nouvelle loi Agriculture et Agroalimentaire, qui a fait suite aux États Généraux de l'Alimentation (EGALIM), votée en octobre 2018, prévoit entre autres, la séparation capitalistique du conseil et de la vente de produits phytopharmaceutiques pour les coopératives et négoce à partir du 1^{er} janvier 2021 ; cette loi vise à accélérer la réduction de l'utilisation de ces produits. Dans ce contexte, les entreprises Collecte-Appro vont devoir réagir et entamer de nouvelles réflexions sur leurs stratégies. Sommes-nous à la veille de profonds changements des modèles économiques ?

PERSPECTIVES

■ ENTRE DÉCEPTION ET OPTIMISME AVEC LA RÉCOLTE 2018

- Les conditions climatiques de la campagne 2018/19 ont suscité beaucoup d'inquiétudes. La production française de céréales et notamment de blé tendre s'est avérée décevante en volume, proche de la moyenne quinquennale, à 34 millions de tonnes. Mais cette récolte de grains devrait permettre de répondre à l'ensemble des besoins des utilisateurs français et étrangers sur les différents segments du marché, grâce à une très bonne qualité pour un ensemble de caractéristiques comme la teneur en protéines et la force boulangère. Alors que les besoins intérieurs restent stables hormis pour les besoins des fabricants d'alimentation animale (concurrence blé tendre/mais favorable au maïs), la campagne devrait se terminer par un stock final inférieur à la moyenne des dernières années grâce à une bonne activité sur les exportations vers les pays tiers.
- En revanche, la déception est vive sur la filière blé dur qui subit une triple peine : (i) une production en forte baisse avec 1,7 million de tonnes vs 2,1 récolte 2017 (baisse des surfaces et des rendements), (ii) une qualité médiocre dans certaines régions du sud en raison d'excès d'eau, (iii) des prix déprimés et un écart de prix très faible avec le prix du blé tendre. De ce fait, les prévisions de surfaces pour la récolte 2019 sont attendues en forte baisse.

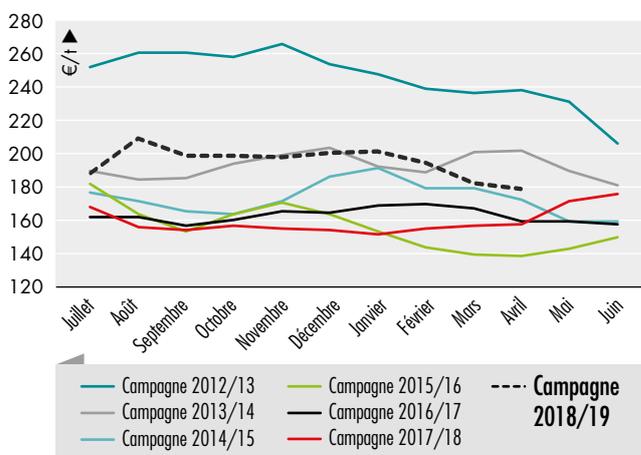
Évolution des débouchés du blé tendre en France



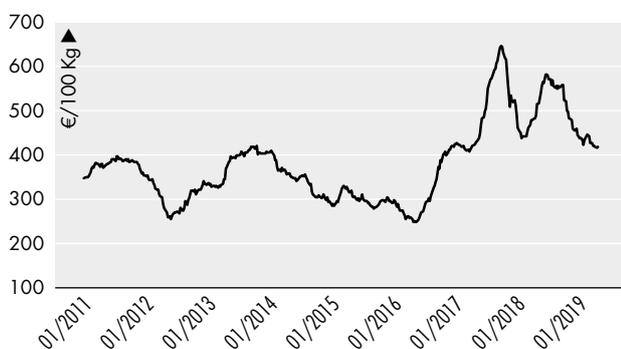
■ DES PRIX DES GRAINS EN FORTE HAUSSE

- Après 5 années de production mondiale excédentaire, la campagne 2018/19 est marquée par un bilan beaucoup plus tendu en raison du déficit hydrique intervenu en fin de cycle sur la zone Europe du Nord et Mer Noire. Cela a limité fortement le niveau de production chez les principaux pays exportateurs de cette zone (UE et Russie en particulier).
- Cette tension visible avant la récolte s'est traduite par une forte remontée du prix mondial du blé tendre dès le mois d'avril 2018 mais les prix n'ont pas atteint les niveaux de la campagne 2012/13. Cette hausse a eu un effet « boule de neige » sur l'ensemble des prix des autres matières premières agricoles. Dans ce contexte, l'impact sur les marges des entreprises de transformation dépendra de leur capacité à répercuter cette hausse sur leurs prix de vente.
- Dans le même temps, pour les entreprises de la BVP, la pression moins forte des prix des autres matières premières compense, au moins partiellement, la hausse des prix des céréales.

Prix du blé tendre rendu Rouen

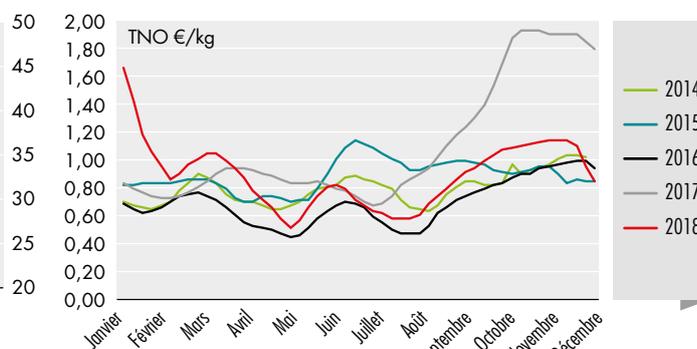


Évolution du prix du beurre



Source : Union Européenne.

Cours des œufs industrie



Source : Les Marchés.

■ À TERME, UNE REMISE EN CAUSE DU BUSINESS MODEL ?

- Les conséquences de la loi EGALIM, en particulier les nouvelles dispositions visant à la réduction de l'utilisation des produits phytopharmaceutiques, devraient, à moyen terme impacter le modèle économique des entreprises spécialisées en Collecte-Appro.
- Pour ces dernières, la contribution de la seule activité « vente des produits phytopharmaceutiques » à l'EBITDA est particulièrement importante et les futures règles devraient fragiliser un secteur d'activité dont le taux de rentabilité reste faible. Les entreprises vont donc être mobilisées pour faire des choix avant le 1^{er} janvier 2021, date d'application de la séparation capitalistique de la vente et du conseil des produits phytopharmaceutiques. On peut penser que le secteur rentre à court et moyen terme dans une nouvelle phase de restructuration et de concentration.



CHIFFRES CLÉS

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Grain	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	6 %	12 %	11 %	37 %	24 %	37 %
Marge/CA	37 %	29 %	26 %	29 %	28 %	33 %
VA/CA	21,2 %	15,6 %	12,8 %	16,7 %	15,3 %	19,6 %
Personnel/VA	71,7 %	65,0 %	69,1 %	64,9 %	66,4 %	52 %
EBITDA/VA	23,9 %	30,2 %	25,4 %	26,6 %	26,6 %	37,2 %
EBITDA/CA	5,1 %	4,7 %	3,3 %	4,4 %	4,1 %	7,3 %
Résultat net/CA	1,6 %	1,7 %	1,0 %	0,6 %	0,9 %	3 %
CAF/CA	3,3 %	3,0 %	2,4 %	3,0 %	2,8 %	5,5 %
ROCE	4,3 %	5,0 %	3,5 %	3,7 %	3,8 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	4 %	5 %	3 %	4 %	4 %	4 %
Flux d'investissement/VA	23 %	21 %	19 %	17 %	18 %	22 %
Taux amort. immos corp.	68 %	65 %	70 %	63 %	66 %	62 %
Fonds propres/bilan	41 %	41 %	42 %	32 %	37 %	43 %
Dettes Brutes/bilan	27 %	32 %	26 %	36 %	32 %	29 %
Dettes fin. nettes/EBITDA	2,5	3,2	3,5	4,0	3,7	3,0
BFR (en j CA)	43	61	41	23	35	64
Stocks (en j CA)	35	34	33	35	34	75
Disponibilités/passif courant	21 %	17 %	13 %	22 %	18 %	18 %

* Données correspondant à l'Observatoire n° 11 de Novembre 2018.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE COLLECTE-APPRO & DIVERSIFIÉES

► 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 23,3 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans clôturés entre le 01/10/2017 et le 30/09/2018.

■ L'échantillon est segmenté :

- par taille, selon le chiffre d'affaires :

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

- par métier :

Les entreprises à dominante Collecte-Appro peuvent être actives en appro et/ou en collecte de grains, avec pour certaines une activité de distribution verte (magasins et jardineries), de

la nutrition animale ou de l'export. Les grains sont appréhendés sans distinction de nature (céréales, oléagineux, protéagineux).

Les entreprises Diversifiées sont actives sur les métiers de Collecte-Appro et de transformation comme la trituration, meunerie, malterie, biocarburants, semences, BVP et/ou le négoce international.

■ 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.

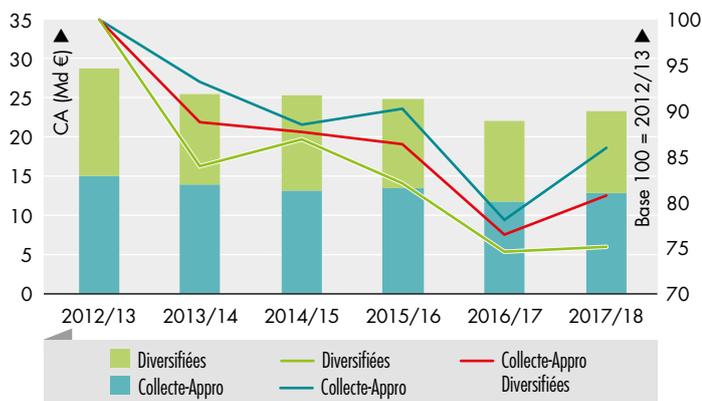
■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

■ UN CHIFFRE D'AFFAIRES QUI REPART À LA HAUSSE

Évolution du chiffre d'affaires



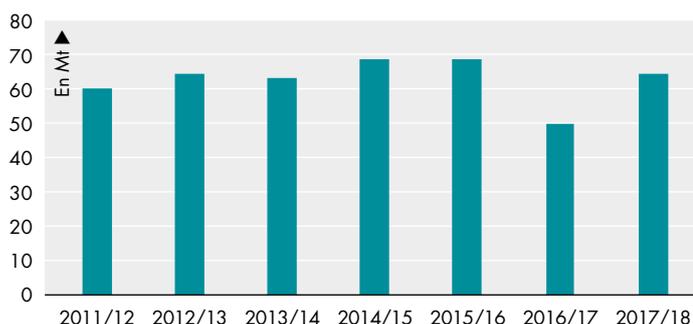
■ Avec une bien meilleure production céréalière que celle de 2016, année catastrophique tant en terme de volume que de qualité, le chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon repart à la hausse avec une augmentation de + 5,7 % en 2017/18. Les entreprises Diversifiées sont moins concernées avec une progression de seulement + 0,6 %.

■ Les prix des céréales étant restés très bas pour la 5^e année consécutive en raison d'une production mondiale excédentaire, cela a limité la reprise de l'activité des entreprises de l'échantillon.

■ À noter une remontée des prix mondiaux à partir d'avril (en fin d'exercice) dont les effets ne sont pas encore ou peu visibles.

■ Dans ce contexte, les niveaux de chiffre d'affaires restent très en deçà des chiffres habituels : l'écart avec les années 2013/14 à 2015/16 est de -11 % pour l'ensemble de l'échantillon.

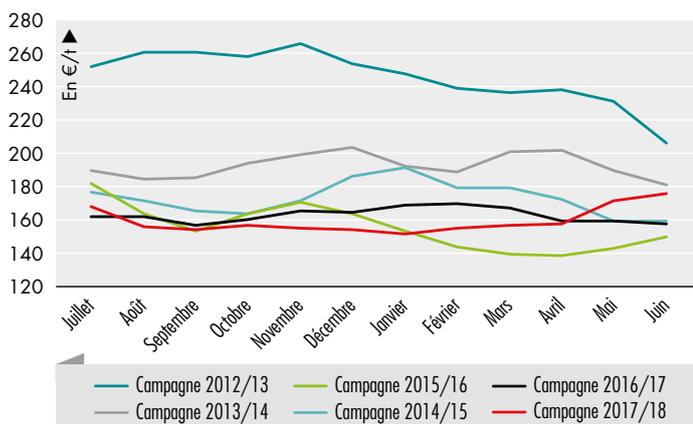
Évolution de la production céréalière en France



Source : FranceAgrimer.



Évolution des prix blé tendre rendu Rouen



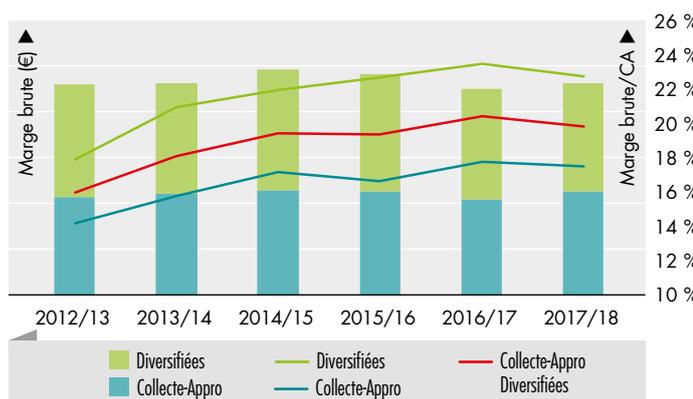
Source : Agritel.



RENTABILITÉ

■ UNE RENTABILITÉ FRAGILE

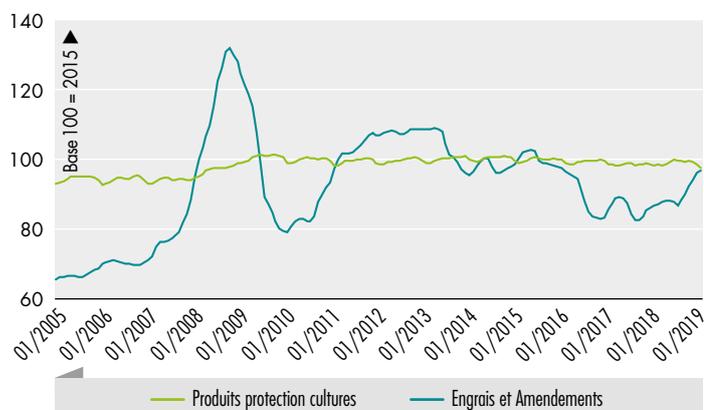
Évolution de la marge brute



De façon générale, les Diversifiées dégagent un taux de marge brute (22,7 % en 2017/18) supérieur à celui des entreprises de « Collecte-Appro » (17,5 %), soit une différence de 5 points. Les activités, autres que la collecte et la distribution des appros, sont davantage génératrices de valeur pour les Diversifiées.

Le taux de marge brute de la moyenne de l'échantillon (19,8 %) connaît un coup d'arrêt après plusieurs années de progression. Afin de sécuriser les débouchés industriels et l'exportation, certaines entreprises de collecte ont revu leurs conditions d'achat à la hausse pour inciter les producteurs à la vente, ce qui a pénalisé le taux de marge brute.

Évolution de l'indice IPAMPA des engrais et amendements et produits de protection des cultures

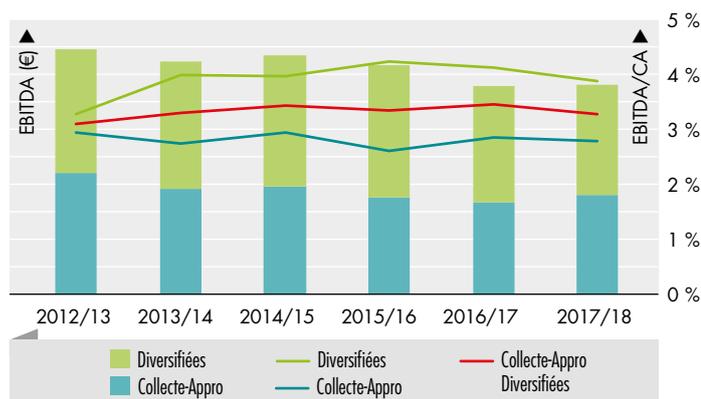


Source : Agreste.

Les prix des engrais et amendements sont apparus particulièrement volatils sur les deux derniers exercices, impactant inévitablement les marges des acteurs.

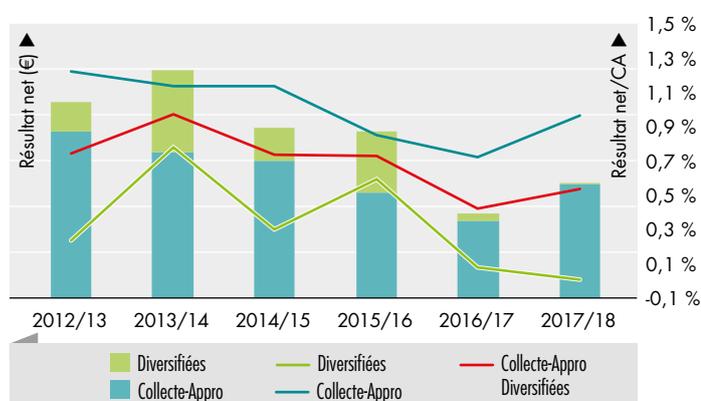
À noter que la forte hausse des intrants observée fin 2018 aura probablement des effets négatifs sur les marges dégagées sur l'exercice 2018/19.

Évolution de la rentabilité d'exploitation



La rentabilité d'exploitation suit la même tendance que le taux de marge brute, avec la même hiérarchie.

Évolution du résultat net



Les Diversifiées enregistrent une nouvelle dégradation de leur rentabilité et réalisent la plus mauvaise performance de ces 3 dernières années :

- Les charges de structure, notamment les amortissements, semblent peser plus lourd sur ces entreprises dans un contexte de regroupement des outils (à restructurer ?) ;
- Les surcoûts exceptionnels induits par les solutions mises en place pour contourner les grèves du fret ferroviaire en particulier dans la région Centre et dans les zones où le transport fluvial n'est pas possible ;
- Et surtout des charges exceptionnelles liées à certaines activités en aval (dépréciation d'actifs...)

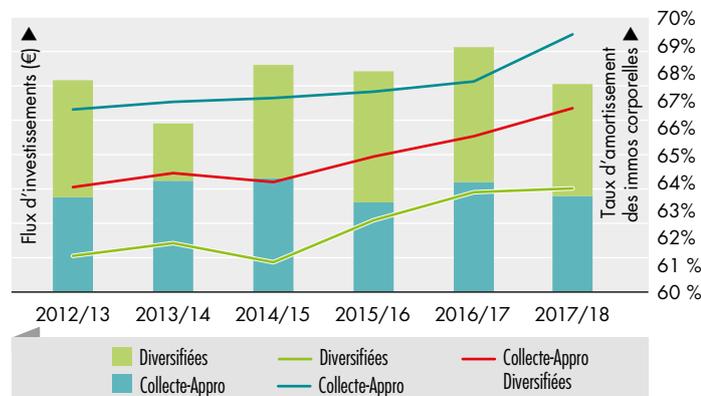
Au total, en 2017/18, les entreprises de Collecte-Appro dégagent des résultats moins dégradés qu'en 2016/17 mais inférieurs à leurs performances habituelles : l'écart avec la moyenne 2013-2016 est de -18 %. La rentabilité de l'ensemble reste sur une tendance baissière.



STRUCTURE FINANCIÈRE

■ DES INVESTISSEMENTS EN BAISSÉ

Évolution de l'investissement



■ En 2017/18, l'investissement global des entreprises Collecte-Appro et Diversifiées s'infléchit : il est de 10 % inférieur à la moyenne des 3 années précédentes. Néanmoins, en période longue (depuis 2013), il s'inscrit dans la continuité avec des ratios Flux/CA = 2,6 % et Flux/VA = 22 %.

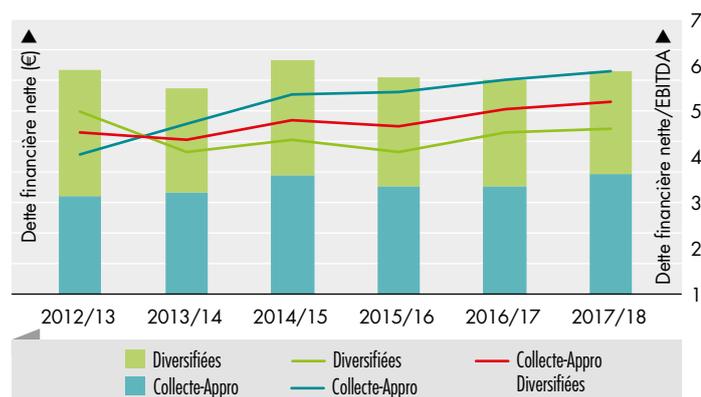
■ La faible rentabilité du secteur et une nécessaire période de consolidation, (rationalisation de certains silos) ont freiné les investissements.

■ De fait, le taux d'amortissement du secteur se dégrade, à 67 % vs 66 % l'exercice précédent.

■ L'écart se creuse entre les entreprises Collecte-Appro (69 %) et les Diversifiées (64 %) mais les besoins liés aux activités d'aval ne sont pas les mêmes, la durée d'utilisation des silos étant plus longue que celle des outils industriels.

■ UN ENDETTEMENT QUI PROGRESSE

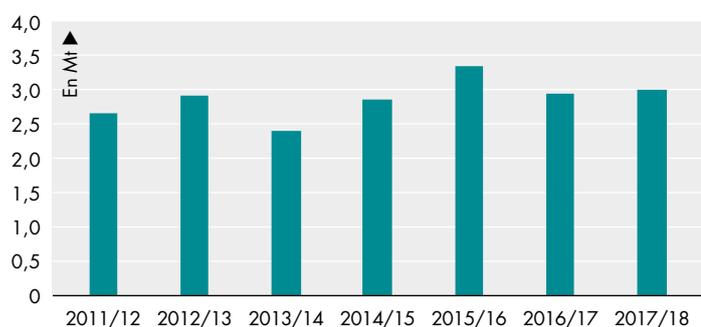
Évolution de l'endettement



■ L'endettement net progresse (+ 4 %) par rapport à 2016/17 du fait de l'augmentation de la valeur des stocks (+ 13 %). La progression des stocks de fin de campagne est à l'origine de l'allongement de la durée théorique de stockage (41 jours vs 32 jours en 2013/14) en raison :

- Des grèves du fret ferroviaire qui ont perturbé et retardé l'acheminement des matières premières agricoles à destination sur la seconde partie de la campagne ;
- À une longue période de rétention de vente de certains opérateurs.

Évolution du stock report blé tendre fin de campagne



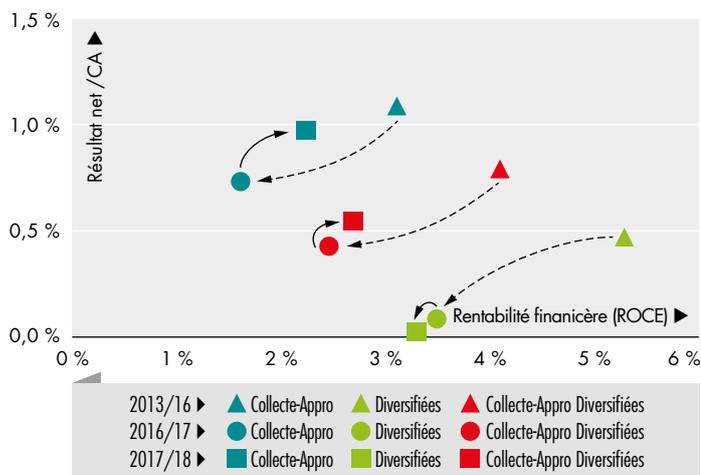
Source : FranceAgrimer.

■ La faiblesse de la rentabilité explique la dégradation du ratio de levage qui est élevé comparativement au tout IAA (Dette nette/EBITDA = 4,8 vs 4,3 en 2015/16 – tout IAA = 3). L'écart entre les Diversifiées (à 4,2) et les entreprises Collecte-Appro (à 5,5) se maintient.

■ La structure financière du secteur reste correcte, avec un ratio d'indépendance financière FP/Dette nette à 1,4 (stable), et le poids de la dette à 34 % (Dette brute/bilan).

UN LÉGER REDRESSEMENT DE LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE (ROCE)

Rentabilité

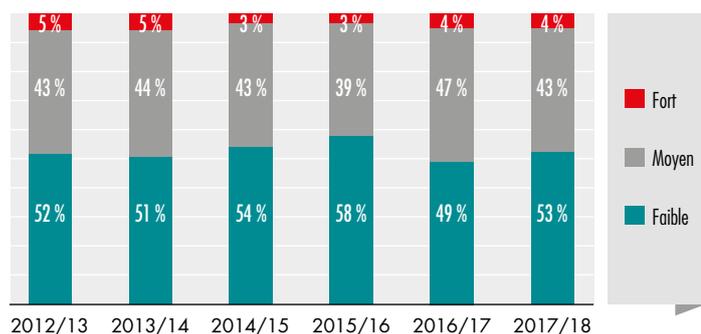


- Après le point bas de 2016/17 (à 2,5 %), la rentabilité financière du secteur se redresse légèrement, sans retrouver ses niveaux antérieurs : 2,7 % vs 4,1 % en moyenne 2013-2016.
- Pour les entreprises de Collecte-Appro, le niveau du ROCE est toujours faible (2,2 %), malgré une légère reprise par rapport à 2016/17. Le refinancement des stocks (+ 16 % en valeur) limite l'impact du léger rebond de la rentabilité.
- Les Diversifiées dégagent le taux de rentabilité financière le plus faible de ces dernières années (3,3 %) : l'augmentation des stocks (+ 10 %) s'accompagne d'un niveau de rentabilité particulièrement faible en 2017/18.

PROFIL DE RISQUE

DES ENTREPRISES RÉSILIENTES

Évolution du profil de risque



- Le profil de risque reste satisfaisant et stable, malgré la dégradation marquée de la rentabilité durant 2 années consécutives.
- Le nombre d'entreprises classées « en risque fort » est peu élevé, et évolue peu.
- Les entreprises du secteur restent résilientes malgré une conjoncture difficile.

CHIFFRES CLÉS

Par taille	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Collecte-Appro Diversifiées	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	4 %	11 %	12 %	37 %	27 %	37 %
Marge/CA	19 %	18 %	17 %	21 %	20 %	33 %
VA/CA	11,4 %	10,3 %	9,2 %	13,0 %	11,7 %	19,6 %
Personnel/VA	62,4 %	62,0 %	64,4 %	62,5 %	62,9 %	52,0 %
EBITDA/VA	31,7 %	33,6 %	28,5 %	27,1 %	28,0 %	37,2 %
EBITDA/CA	3,6 %	3,5 %	2,6 %	3,5 %	3,3 %	7,3 %
Résultat net/CA	1,4 %	1,5 %	0,9 %	0,2 %	0,5 %	3,1 %
CAF/CA	2,7 %	2,4 %	2,2 %	2,6 %	2,4 %	5,5 %
ROCE	4,6 %	3,1 %	2,1 %	2,9 %	2,7 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	1 %	3 %	2 %	3 %	3 %	4 %
Flux d'investissement/VA	12 %	24 %	20 %	23 %	22 %	22 %
Taux amort. immos corp.	66 %	66 %	71 %	65 %	67 %	62 %
Fonds propres/bilan	39 %	41 %	46 %	32 %	36 %	43 %
Dettes Brutes/bilan	31 %	36 %	30 %	36 %	34 %	29 %
Dettes fin. nettes/EBITDA	3,8	5,2	5,5	4,5	4,8	3,0
BFR (en j CA)	69	85	72	29	47	64
Stocks (en j CA)	41	43	43	39	41	75
Disponibilités/passif courant	18 %	17 %	13 %	23 %	19 %	18 %

*Données correspondant à l'Observatoire n° 11 de Novembre 2018.



ZOOM

SUR LA 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 6,6 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans clôturés entre le 01/10/2017 et le 30/09/2018.

■ 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.

■ L'échantillon est segmenté :

- par taille, selon le chiffre d'affaires :

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

- par produit :

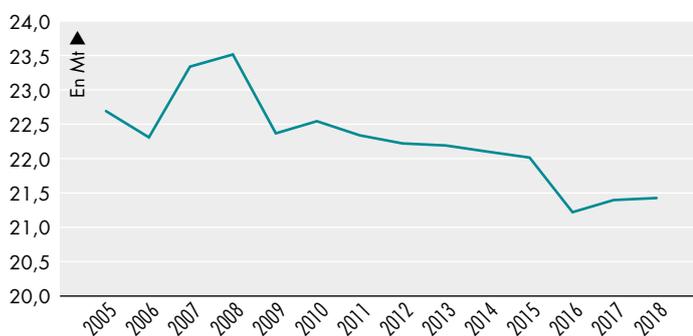
- Aliments composés de céréales, oléagineux et tourteaux pour espèces majeures : bovins (y compris mash), porcs, volailles et lapins, petits ruminants.
- Premix et Spécialités : aliments minéraux, liquides, mélassés, diététiques, vitamines, blocs à lécher, façonnage.
- Autres : aliments d'allaitement et sevrage pour jeunes animaux, fourrages et luzerne.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

■ UNE TIMIDE REPRISE DE L'ACTIVITÉ

Évolution production globale d'aliments composés



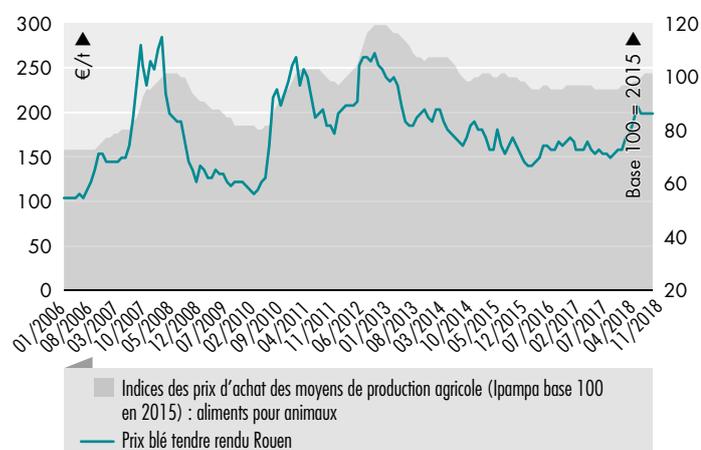
Source : Coop de France-SNIA.

■ Après plusieurs années de baisse, le chiffre d'affaires de l'échantillon Nutrition Animale augmente de + 2,4 % en 2017/18, incluant une progression soutenue pour les entreprises spécialisées en produits Premix & Spécialités (+ 5,2 %) tandis que les Spécialistes d'aliments composés se limitent à + 1,9 %.

■ Cette évolution est notamment liée à la filière porcine française qui a connu une année 2017 exceptionnelle, tirée par la demande chinoise.

■ À noter qu'en 2018, c'est la sortie de la crise de l'influenza aviaire qui aura eu un impact majeur sur le secteur de l'alimentation animale.

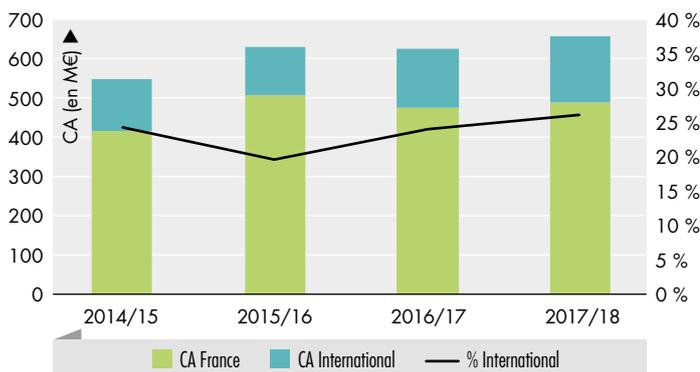
Indice des prix d'achat des aliments pour animaux et prix du blé tendre



Source : Agreste.



Évolution du chiffre d'affaires France et International Entreprises spécialisées Premix et Spécialités



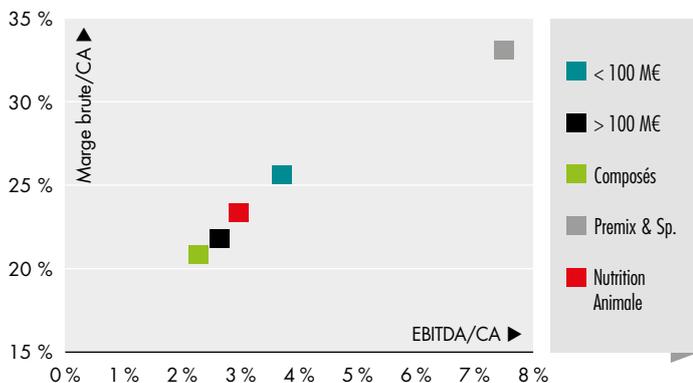
Les entreprises spécialisées Premix et Spécialités profitent de leur activité à l'international qui progresse de manière soutenue (+ 14 % par rapport à 2016/17). Cette activité représente en moyenne plus d'un quart du chiffre d'affaires total (26 % vs 20 % en 2015/16) et ne cesse d'augmenter depuis 3 ans.

L'activité domestique de ces entreprises est beaucoup moins soutenue et le chiffre d'affaires n'évolue que de + 2 % par rapport à 2016/17.

RENTABILITÉ

UNE RENTABILITÉ EN HAUSSE

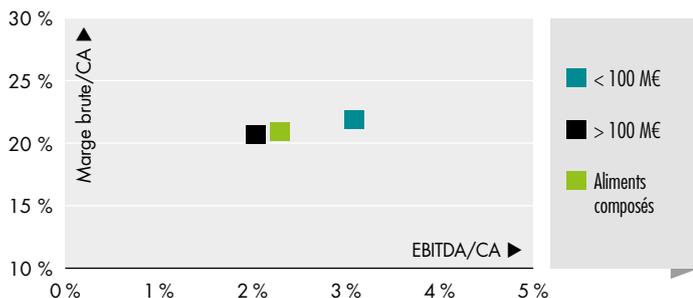
Taux de marge/CA et d'EBITDA/CA par métier et taille (2017/18)



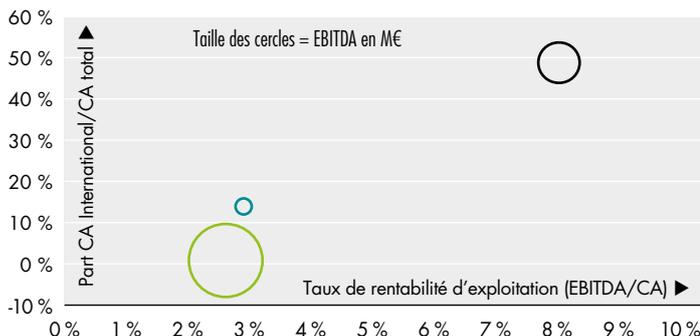
Pour la 2^e année consécutive, la rentabilité de la Nutrition se consolide : le ratio EBITDA/CA augmente très légèrement (+ 0,1 pt) et atteint 3 %. Ce niveau reste faible par rapport aux autres métiers du grain : 3,2 % pour Collecte-Appro, 3,9 % pour Meunerie et 6,1 % pour BVP.

La moyenne du secteur cache de fortes disparités avec, d'un côté les entreprises Premix et Spécialités qui performent avec un taux d'EBITDA/CA avoisinant 7,5 %, et les Spécialistes d'aliments composés avec un taux beaucoup plus faible de 2,3 %.

Taux de marge et d'EBITDA/CA par taille pour les Spécialistes Aliments composés (2017/18)



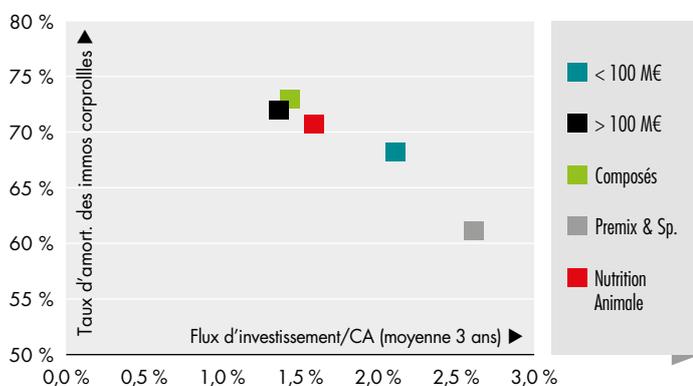
Corrélation internationalisation/Rentabilité (2017/18)



On observe une parfaite corrélation entre le taux de rentabilité d'exploitation et la part d'activité à l'international. Cela concerne quasi-exclusivement les entreprises spécialisées Premix et Spécialités qui profitent du développement de la production animale et de la nutrition animale en Afrique et en Asie.

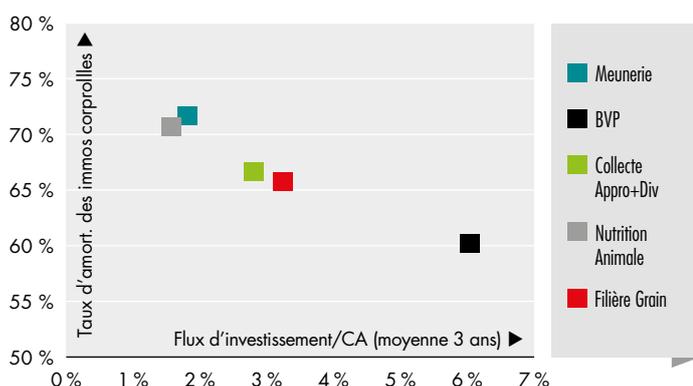
STRUCTURE FINANCIÈRE

■ DES INVESTISSEMENTS TRÈS LIMITÉS ET UN OUTIL INDUSTRIEL VIEILLISSANT

Flux d'investissement/CA (moyenne 3 ans) et taux d'amortissement par taille et par spécialité

■ En 2017/18 le secteur Nutrition animale a investi l'équivalent de 1,6 % de son chiffre d'affaires, soit un niveau très faible par rapport au tout IAA (4 %). Tous les métiers sont concernés :

- 1,4 % seulement pour les Spécialistes en aliments composés contraints par une rentabilité qui reste faible ;
- 2,2 % pour celles spécialisées Premix et Spécialités.

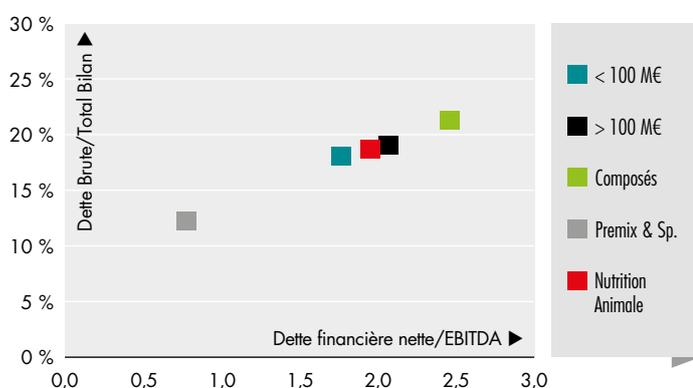
Filière Grain : Flux d'investissement/CA (moyenne 3 ans) et taux d'amortissement par métier

■ Ces montants sont les plus faibles de la filière Grain et en retrait par rapport aux 3 dernières années (moyenne 2 % du chiffre d'affaires). Ils conduisent à une dégradation du taux d'amortissement des immobilisations corporelles, qui atteint 71 % en moyenne (+ 1 pt) et 73 % pour les Spécialistes aliments composés (+ 1,5 pt).

■ De manière générale, les unités industrielles d'aliments composés nécessitent un niveau modeste d'investissements pour durer dans le temps.

■ 23 % des entreprises affichent un taux d'amortissement de 80 % au moins, une proportion stable depuis 3 ans.

■ UN ENDETTEMENT RAISONNABLE

Dette brute/bilan et Levage (2017/18)

■ En raison de l'absence d'investissements lourds, et d'un désendettement entamé depuis plusieurs années, l'endettement du secteur Nutrition Animale est raisonnable :

- en termes de structure financière, la dette brute représente seulement 19 % du total bilan ;
- en termes de capacité de remboursement, avec un ratio de levage à 2.

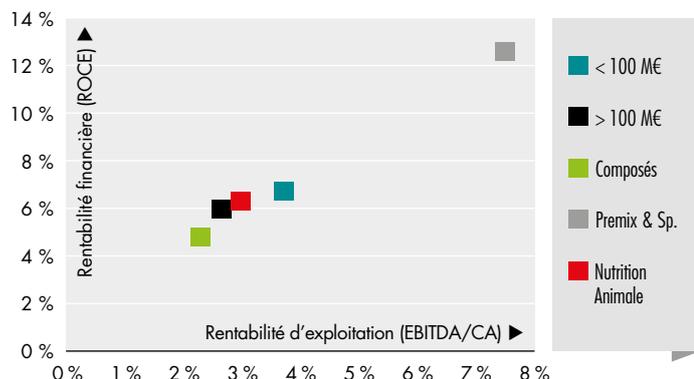
■ En conséquence, la structure financière se consolide avec un ratio FP/ Dette nette = 2,9 pour les entreprises de l'échantillon.

■ Le nombre d'entreprises affichant un ratio de levage dégradé est marginal ; à l'inverse, 30 % d'entre elles ont une dette nette égale à 0.

■ Des investissements et une rentabilité limitée sont à l'origine de ce constat.

■ UNE RENTABILITÉ FINANCIÈRE (ROCE) SATISFAISANTE

Roce et taux EBITDA/CA (2017/18)

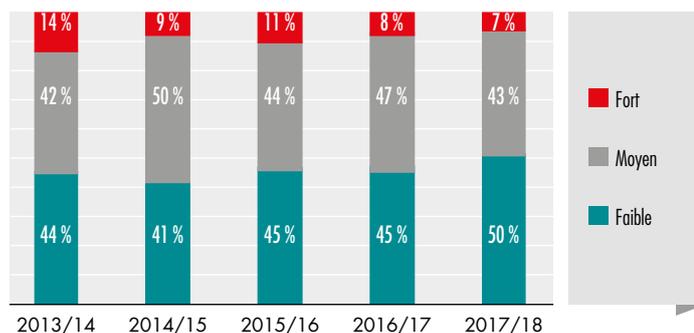


- La rentabilité financière de la Nutrition animale est satisfaisante : à 6,3 % en 2017/18. Elle figure parmi les meilleures de la filière Grain.
- Malgré une rentabilité modeste, les entreprises spécialisées en aliments composés réalisent une performance satisfaisante (4,8 %) en raison de leur besoin limité en capitaux employés (certains outils sont amortis comptablement).
- Cette performance est cependant à relativiser car les entreprises poussent à leur maximum leurs outils industriels sans envisager d'investissements lourds.
- Les spécialistes Premix et Spécialisés dégagent une excellente rentabilité financière, avec un ROCE dépassant 12 %, liée au très bon niveau de rentabilité économique de leurs activités.

PROFIL DE RISQUE

■ UN PROFIL DE RISQUE BON

Évolution du profil de risque



- Le profil de risque de la Nutrition Animale est bon et relativement stable, avec la moitié des entreprises classées en « risque faible ». Cette situation est la meilleure des 5 dernières années.
- Seulement 7 % des entreprises sont « en risque fort ».
- Les proportions sont identiques pour les entreprises non liées à une coopérative



CHIFFRES CLÉS

Par taille	2-10 M€	10-100 M€	> 100 M€	Nutrition Animale	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	4 %	8 %	4 %	5 %	37 %
Marge brute/CA	39 %	25 %	22 %	23 %	33 %
VA/CA	21,2 %	12,1 %	8,4 %	9,6 %	19,6 %
Personnel/VA	62,4 %	68,7 %	67,1 %	67,5 %	52 %
EBITDA/VA	37,3 %	28,9 %	31,7 %	30,9 %	37,2 %
EBITDA/CA	7,9 %	3,5 %	2,7 %	3,0 %	7,3 %
Résultat net/CA	3,0 %	1,5 %	1,2 %	1,3 %	3 %
CAF/CA	5,1 %	2,5 %	1,6 %	1,9 %	5,5 %
ROCE	10,4 %	6,5 %	6,0 %	6,3 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	8 %	2 %	1 %	2 %	4 %
Flux d'investissement/VA	36 %	16 %	15 %	16 %	22 %
Taux amort. immos corp.	62 %	69 %	72 %	71 %	62 %
Fonds propres/bilan	35 %	48 %	43 %	44 %	43 %
Dettes Brutes/bilan	34 %	17 %	19 %	19 %	29 %
Dettes fin. nettes/EBITDA	1,8	1,8	2,1	1,9	3,0
BFR (en j CA)	44	39	33	35	64
Stocks (en j CA)	53	25	26	26	75
Disponibilités/passif courant	27 %	15 %	8 %	11 %	18 %

* Données correspondant à l'Observatoire n° 11 de Novembre 2018.



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 total de 2 Mds € de chiffre d'affaires.

■ Les données analysées sont issues des bilans clôturés entre le 01/10/2017 et le 30/09/2018.

■ L'échantillon est segmenté :

- par taille, selon le chiffre d'affaires :

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

- 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, Boulangerie Viennoiserie Pâtisserie), susceptible d'influencer la rentabilité ainsi que la structure financière du maillon meunerie.

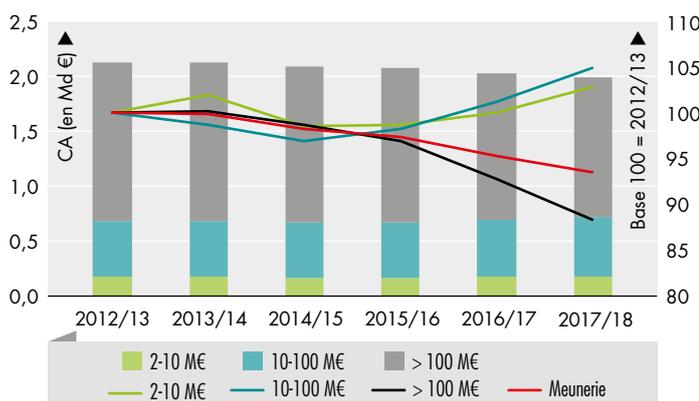
■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

UN SECTEUR GLOBALEMENT EN DÉCROISSANCE MAIS DES SITUATIONS DIFFÉRENTES SELON LA TAILLE

Évolution du chiffre d'affaires



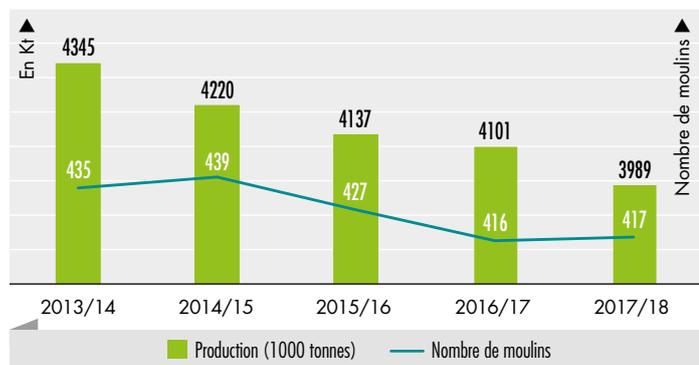
■ Depuis 5 ans, le secteur de la Meunerie connaît une baisse régulière de son chiffre d'affaires (-1,3 % par an en moyenne depuis 2012/13) sous l'effet conjugué :

- du repli structurel de la consommation domestique de farines,
- de la dégradation de l'activité à l'exportation de farines depuis plusieurs années,
- de la poursuite de la baisse des prix de vente de farines directement corrélée à l'évolution du prix du blé.

■ Cette baisse est aujourd'hui uniquement liée à la dégradation de l'activité des Leaders (CA > 100 M€). Des exportations en recul les pénalisent d'autant plus dans un contexte de surcapacité chronique depuis plusieurs années.

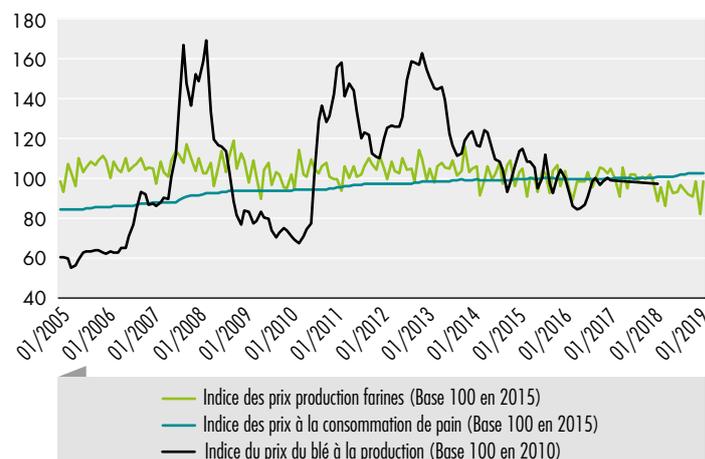
■ À l'inverse, les Petites et Grandes entreprises (CA < 100 M€) voient leur chiffre d'affaires augmenter de manière sensible depuis 3 ans. Leur plus forte performance aura été celle de 2017/18, avec une hausse de leur activité de + 3,5 % par rapport à 2016/17, en lien avec leur capacité de réaction face aux évolutions des marchés (exemples visibles de repositionnements stratégiques sur les segments de marché aujourd'hui porteurs, tels que le bio ou les farines spéciales).

Évolution de la production de farine et du nombre d'unités de production



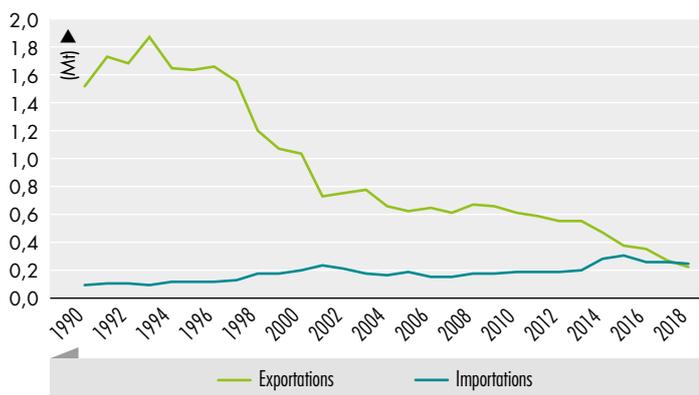
Sources : ANMF, France Agrimer, Agreste.

Évolution des prix



Source : Agreste.

Évolution des exportations et des importations françaises de farines de blé tendre



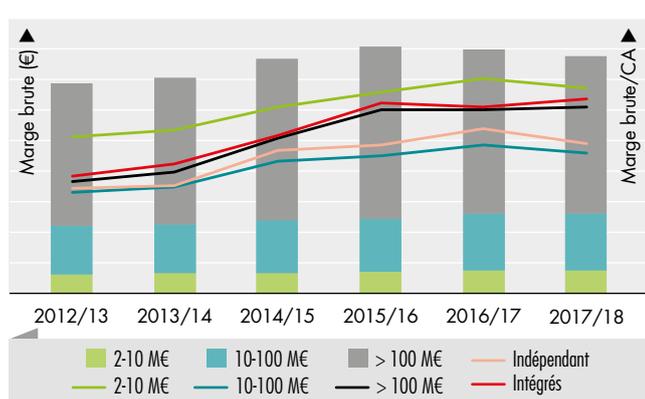
Sources : Douanes françaises, Crédit Agricole.



RENTABILITÉ

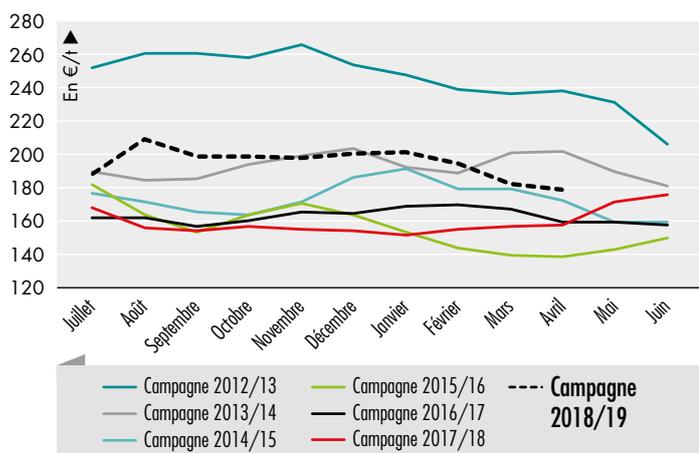
■ APRÈS DES ANNÉES D'AMÉLIORATION, LA RENTABILITÉ SE DÉGRADE

Évolution de la marge brute



- Globalement, le taux de marge brute des Leaders de la Meunerie s'est maintenu en 2017/18 (marge brute/CA = 40 %) profitant de la stabilité des prix du blé tendre durant cette période.
- Il conviendra tout de même d'être vigilant sur ce point dans l'analyse de l'exercice 2018/19 en raison de la forte augmentation des prix des céréales sur le marché mondial, certains meuniers ne s'étant pas ou peu couverts sur l'exercice en cours.
- Après un plus haut en 2016/17, le taux de marge brute des Petites et Grandes entreprises (CA < 100 M€) baisse légèrement en 2017/18 de 1 point, à respectivement 42 % et 35 % du chiffre d'affaires. Rogner sur les marges serait-il le prix à payer dans la stratégie de conquête de nouvelles parts de marchés ?

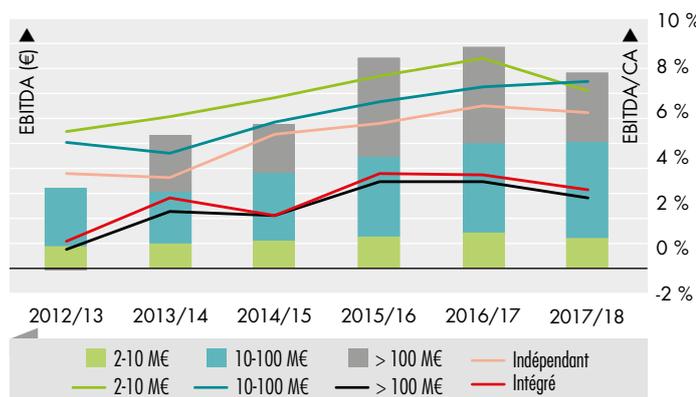
Évolution des prix blé tendre rendu Rouen



Source : Agritel.



Évolution de la rentabilité d'exploitation



De manière générale, les Petites et Grandes entreprises apparaissent toujours visiblement mieux à même de dégager de la rentabilité que les Leaders (respectivement, EBITDA/CA = 7,1 % et 2,1 % en 2017/18).

L'exercice 2017/18 rompt avec la tendance haussière générale de la rentabilité de la Meunerie depuis 2012/13 : l'EBITDA en valeur des Petites entreprises et des Leaders est en net repli par rapport à l'année dernière, confirmant l'exercice 2016/17 comme le meilleur de ces dernières années.

Après plusieurs années difficiles et de restructuration, les Leaders étaient parvenus à redresser leur rentabilité (EBITDA/CA = 3 % en 2015/16 et 2016/17). Le recul visible en 2017/18 semble indiquer que les restructurations ne sont pas encore suffisamment adaptées à la baisse de la consommation. Les outils industriels ne sont pas utilisés à pleine capacité. Il y a sans doute trop d'unités de production dans ce contexte.

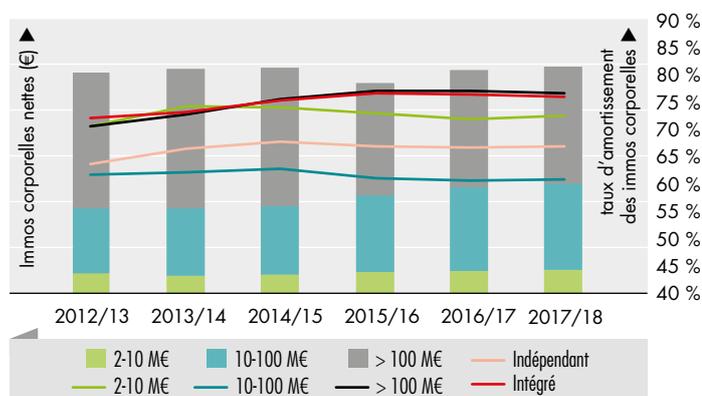
Seule la rentabilité des Grandes entreprises continue sa progression sur l'exercice (EBITDA/CA = 7,2 %). Cette hausse témoigne de l'efficacité du mouvement de rationalisation de l'outil de production (fermetures de moulins, amélioration continue de l'efficacité industrielle...) et de l'adaptation de l'offre pour répondre à une demande plus segmentée. Toutefois, cette « spirale vertueuse » des opérateurs régionaux ne concerne qu'une partie d'entre eux : 40 % dégagent une marge d'EBITDA inférieure à celle de l'exercice précédent.

STRUCTURE FINANCIÈRE

L'analyse de la structure financière est à considérer avec précaution, car plusieurs entreprises du secteur sont les filiales de groupes, et de ce fait, ne portent pas la totalité de l'endettement dans leur bilan propre.

■ UN ENVIRONNEMENT PEU PROPICE AUX INVESTISSEMENTS MAIS DES NIVEAUX DISPARATES SELON LA TAILLE

Évolution de l'actif corporel et taux de vieillissement de l'outil



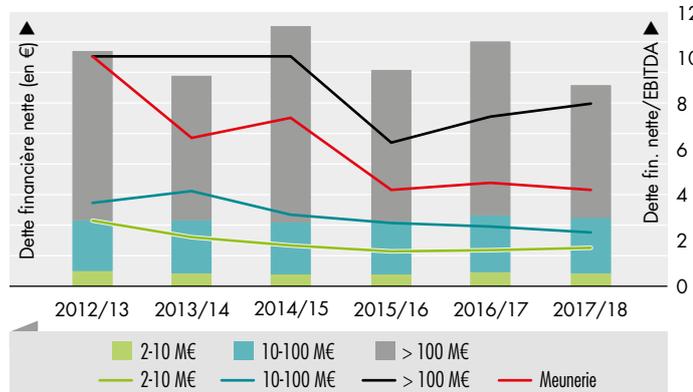
Dans un contexte de surcapacités de production et de faible rentabilité, les Leaders limitent les investissements dans l'outil de production. Seuls les investissements courants sont réalisés. Leur taux d'amortissement reste élevé à 76 %, taux identique aux 3 derniers exercices, sans pour autant être alarmant, compte tenu de la durée de vie des moulins généralement supérieure à la durée d'amortissement comptable des outils.

Profitant de la hausse continue de leur rentabilité, les Grandes entreprises poursuivent leurs efforts de modernisation et de rénovation. Le niveau d'amortissement de l'outil industriel des Grandes entreprises de Meunerie (60 % en 2017/18) ressort ainsi inférieur à la moyenne de l'ensemble des IAA (62 %).

À noter que près d'un quart des entreprises de l'échantillon Meunerie affiche une forte obsolescence de leurs outils (taux d'amortissement des immobilisations corporelles > 80 %).

UN LEVERAGE ÉLEVÉ CHEZ LES LEADERS

Évolution de l'endettement et du leverage



Depuis 2012/13, le Leverage moyen de la Meunerie s'est notablement amélioré, sous l'effet conjugué du désendettement et de l'amélioration de la rentabilité, qui a doublé sur la période. Il demeure néanmoins élevé comparativement à l'ensemble des IAA qui se situent à 3.

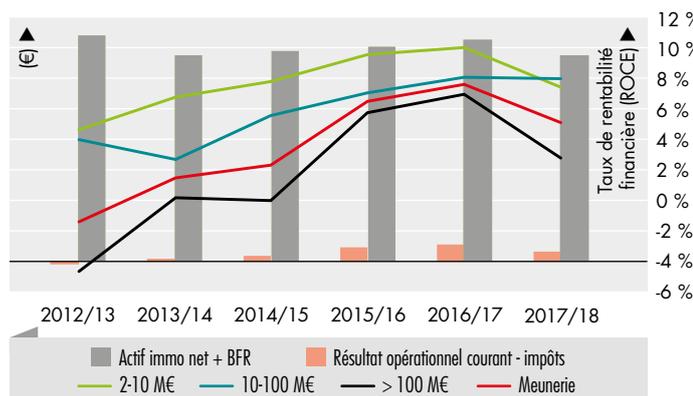
Ainsi, la Dette nette se stabilise autour de 4,2 années d'EBITDA depuis 3 ans maintenant. À noter que, sur le dernier exercice, la forte réduction de l'endettement net est venue compenser celle de la rentabilité moyenne.

La moyenne cache néanmoins de fortes disparités selon les tailles d'entreprises :

- la baisse de rentabilité entame toujours plus lourdement la capacité des Leaders à rembourser leur Dette nette, pourtant en forte baisse du fait des faibles investissements réalisés (Dette nette/EBITDA = 8 en 2017/18) ;
- les Petites et Grandes entreprises bénéficient, quant à elles, de fondamentaux solides, en amélioration continue (Dette nette/EBITDA = 1,6 et 2,3 en 2017/18).

COUP DE FREIN SUR LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE

Évolution des composantes de la rentabilité financière (ROCE)



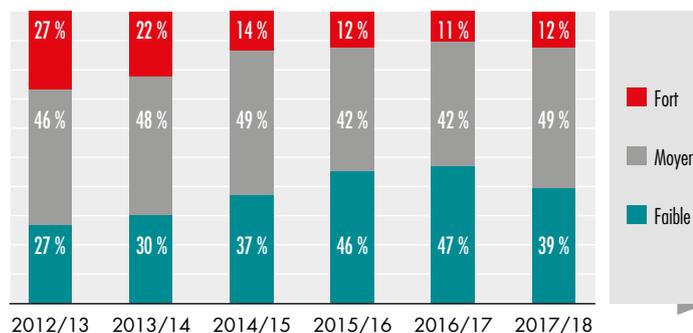
En 2017/18, en dépit d'une diminution des capitaux employés, la baisse de la rentabilité entraîne un net recul du ROCE (-2,6 pts à 5,1 %). Il apparaît ainsi sensiblement inférieur à celui du tout IAA (6,7 %).

Les Grandes entreprises font exception, et stabilisent leur taux de rentabilité financière à un bon niveau (8 %), malgré les besoins supplémentaires générés par leur développement (capitaux investis + 2,5 %).

PROFIL DE RISQUE

DÉGRADATION DU PROFIL DE RISQUE

Évolution du profil de risque



En 2017/2018, le profil de risque de la Meunerie se dégrade :

- une partie des entreprises classées « en risque faible » rejoint la catégorie « risque moyen ».
- seulement 39 % des entreprises restent en risque faible (47 % en 2016/17) à comparer avec les 48 % pour toutes les entreprises des métiers du grain.

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

CHIFFRES CLÉS

Par taille

	2-10 M€	10-100 M€	> 100 M€	Meunerie	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	1 %	6 %	12 %	9 %	37 %
Marge brute/CA	42 %	35 %	40 %	39 %	33 %
VA/CA	24,4 %	20,0 %	17,3 %	18,7 %	19,6 %
Personnel/VA	64,3 %	52,6 %	69,7 %	64,1 %	52 %
EBITDA/VA	27,9 %	36,2 %	12,3 %	21,0 %	37,2 %
EBITDA/CA	6,8 %	7,2 %	2,1 %	3,9 %	7,3 %
Résultat net/CA	2,1 %	2,7 %	2,0 %	2,2 %	3 %
CAF/CA	3,9 %	4,3 %	NA	NA	5,5 %
ROCE	7,4 %	8,0 %	2,8 %	5,1 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	3 %	3 %	-3 %	-1 %	4 %
Flux d'investissement/VA	14 %	17 %	-20 %	-5 %	22 %
Taux amort. immos corp.	72 %	60 %	76 %	72 %	62 %
Fonds propres/bilan	50 %	43 %	20 %	30 %	43 %
Dettes Brutes/bilan	25 %	33 %	31 %	31 %	29 %
Dettes fin. nettes/EBITDA	1,6	2,3	7,9	4,2	3,0
BFR (en j CA)	NA	NA	NA	NA	64
Stocks (en j CA)	23	23	23	23	75
Disponibilités/passif courant	29 %	26 %	5 %	12 %	18 %

*Données correspondant à l'Observatoire n° 11 de Novembre 2018.



ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE BOULANGERIE VIENNOISERIE PÂTISSERIE

► 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 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans du 01/10/2017 jusqu'au 30/09/2018.

■ 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).

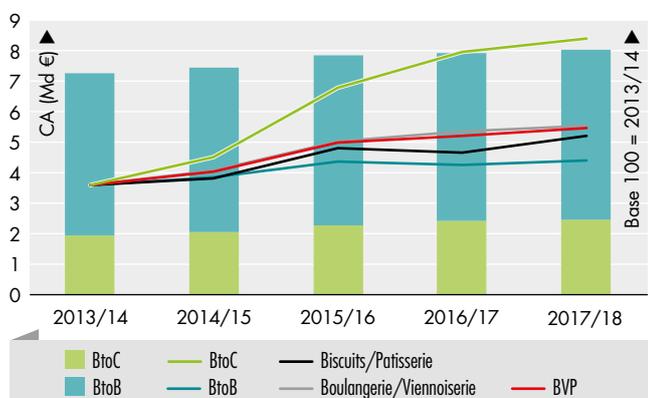
■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

■ UN SECTEUR EN LÉGÈRE CROISSANCE

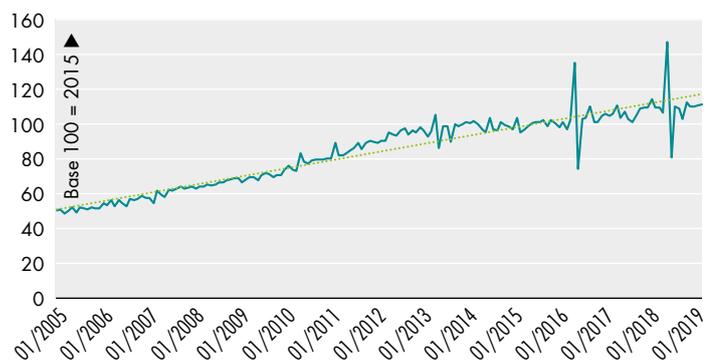
Évolution du chiffre d'affaires



■ Le chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon poursuit sa croissance entamée depuis plusieurs années avec une hausse de 1,3 % par rapport à 2016/17. Ce sont encore les entreprises orientées en BtoC qui connaissent la plus forte progression avec 1,9 % vs 1 % pour celles spécialisées en BtoB.

■ Dans un marché national en baisse de volume, la progression du chiffre d'affaires s'explique essentiellement par un effet prix lié, notamment, à la répercussion, au moins partielle, des prix des matières premières, notamment le beurre.

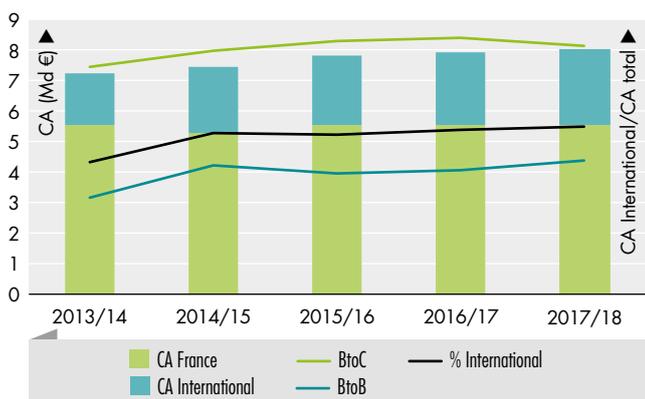
Évolution du chiffre d'affaires Boulangerie artisanale



Source : INSEE.



Évolution du chiffre d'affaires France et International



Depuis 4 ans, l'activité à l'international semble se stabiliser autour de 30 % du chiffre d'affaires. Cette moyenne cache une certaine disparité selon l'orientation des entreprises :

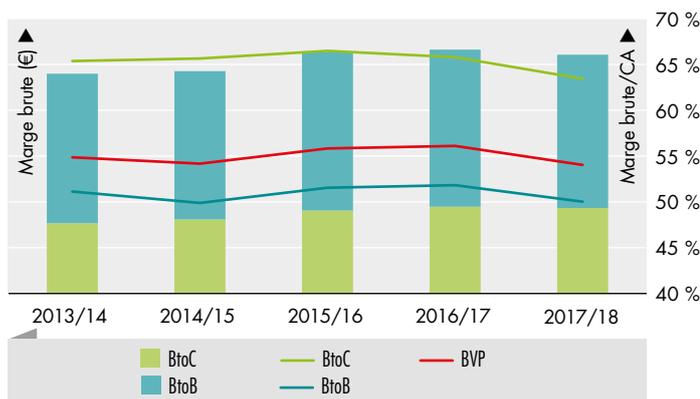
- Chiffre d'affaires international en progression pour les BtoB : 24 % du chiffre d'affaires vs 23 % en 2016/17 ;
- En léger repli pour les BtoC mais qui reste à un niveau élevé avec 45 % du chiffre d'affaires vs 47 % l'exercice précédent.

Le « made in France » alliant la technique, un positionnement haut de gamme et la capacité à intégrer les différences culturelles notamment dans les pays émergents (Asie) fonctionne toujours et s'applique à tous les débouchés et toutes les tailles d'entreprises.

RENTABILITÉ

UNE RENTABILITÉ IMPACTÉE PAR LA HAUSSE DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution de la marge brute

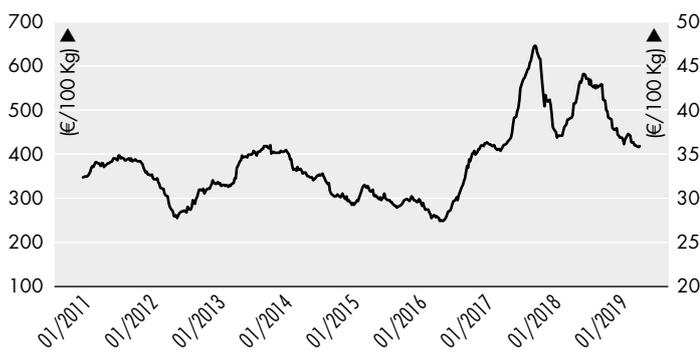


De façon générale, les entreprises en débouché BtoC dégagent un taux de marge brute bien supérieur à celui des BtoB avec un écart quasi constant (13 % en 2017/18, 16 % en 2014/15).

Le ratio marge brute/CA de notre échantillon baisse pour atteindre un niveau au plus bas, à 54 % vs 55,2 %, moyenne des 4 années précédentes.

70 % des entreprises accusent une baisse de leur taux de marge brute en 2017/18.

Cotation du prix du beurre



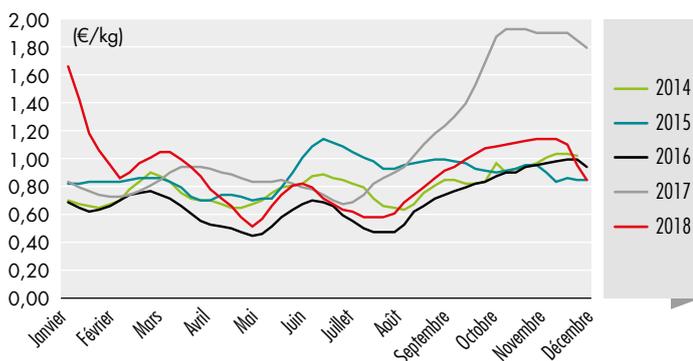
Source : Union Européenne.

Cette baisse de rentabilité est surtout imputable aux fortes augmentations des prix de certaines matières premières et difficilement reportées sur les prix de vente des produits finis :

- le prix du beurre a flambé en raison d'une explosion de la demande mondiale. Longtemps décrié, le beurre a été réhabilité comme étant un produit sain et finalement peu substituable. Cette hausse a démarré en mai 2016 pour atteindre un pic en octobre 2017 ;
- le cours des œufs destinés à l'industrie (ovoproduits) a augmenté de + 150 %, passant de 0,80 €/kg en juillet à 1,99 € mi-novembre 2017. Cela fait suite à la crise du fipronil en Europe.

À noter que, sur ces matières premières, les entreprises ne disposent pas d'outils de couverture pour gérer au mieux la volatilité.

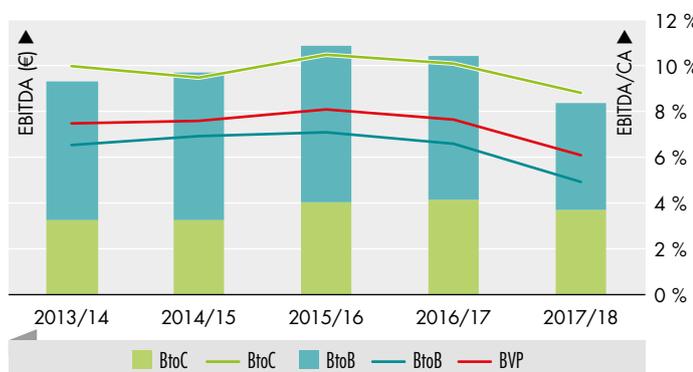
Cours des œufs industrie (TNO)



Source : Les Marchés.

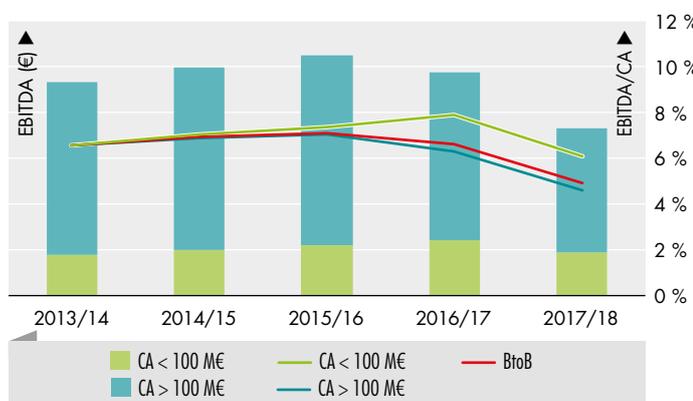


Évolution de la rentabilité d'exploitation



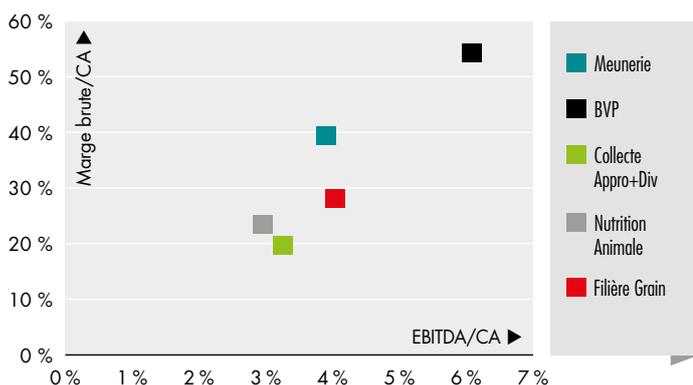
En 2017/18, la marge d'EBITDA baisse également, suivant mécaniquement le repli constaté au niveau du taux de marge brute. Le taux d'EBITDA des entreprises orientées en BtoC est toujours plus favorable (8,8 %) que le taux des entreprises en BtoB, (4,9 %). L'écart globalement reste constant dans le temps.

Évolution de la rentabilité d'exploitation débouché BtoB



Si on se focalise sur les seules entreprises orientées en BtoB, on constate que les Petites et Grandes entreprises génèrent une meilleure rentabilité avec un taux d'EBITDA/CA égal à 6,1 % vs 4,6 % pour les entreprises dont le CA > 100 M€. En tant que spécialistes, elles profitent d'un meilleur positionnement de leur mix-produit.

Filière Grain : rentabilité par métier (2017/18)



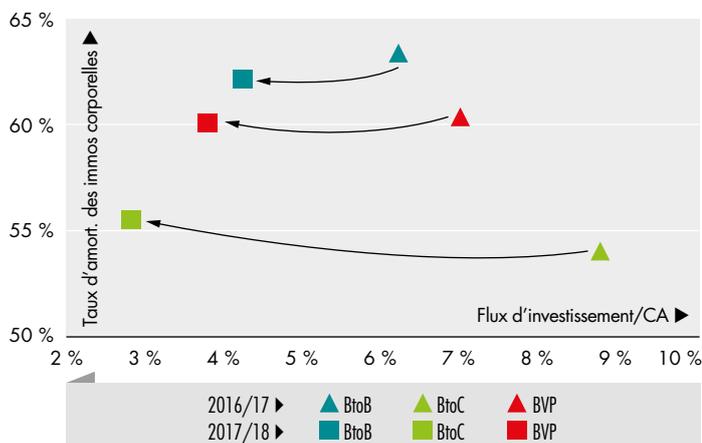
La rentabilité d'exploitation de la BVP reste la meilleure de la filière Grain avec un taux EBITDA/CA égal à 6,1 %, vs 3,9 % pour la Meunerie, 3,2 % pour la Collecte-Appro et 3 % pour la Nutrition Animale.

STRUCTURE FINANCIÈRE

L'analyse de la structure financière est à considérer avec précaution, car plusieurs entreprises du secteur sont les filiales de groupes, et de ce fait, ne portent pas la totalité de l'endettement dans leur bilan propre.

■ DES INVESTISSEMENTS EN FORTE BAISSÉ

Évolution des investissements



Les investissements réalisés par la filière BVP ont représenté 3,8 % du chiffre d'affaires de l'échantillon en 2017/18. Ils sont en forte baisse par rapport à l'exercice précédent mais demeurent néanmoins en phase avec les flux d'investissements du tout IAA (4 % du chiffre d'affaires en 2017).

Ce sont surtout les entreprises orientées en BtoC qui expliquent ce repli en passant de 8,7 % en 2016/17 à 2,8 % du chiffre d'affaires.

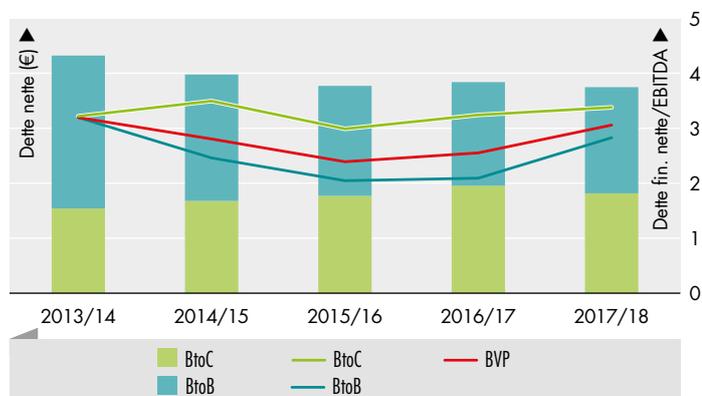
Le recul des investissements vient après une longue période d'efforts affectés à des opérations de croissance externe, à la modernisation des outils industriels, à l'adaptation des lignes de production dédiées à l'exportation, à des opérations opportunes de croissance externe, et au développement de magasins « retail » pour les entreprises en BtoC.

La baisse de la rentabilité d'exploitation sur l'ensemble de la filière a incité à limiter voire différer les investissements.

Cette situation ne détériore pas pour autant le taux d'amortissement du secteur BVP qui reste à 60 %.

■ UN ENDETTEMENT MAÎTRISÉ

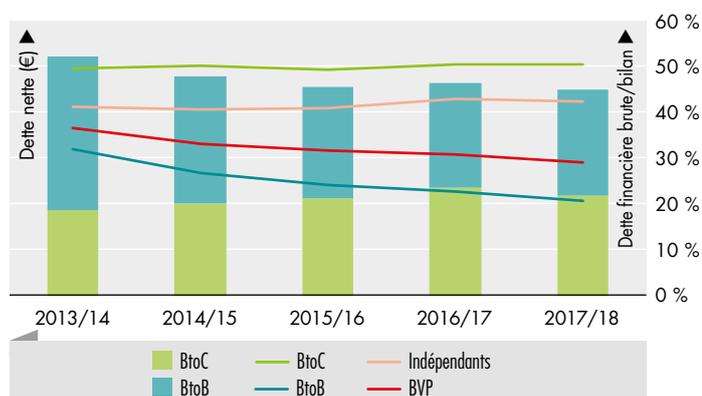
Évolution de l'endettement



La dette nette du secteur, bien qu'en diminution en valeur, se dégrade légèrement sur le plan du levage en passant de 2,5 à 3,1. Cette situation concerne l'ensemble des acteurs quelle que soit leur taille ou leur orientation clients (BtoB ou BtoC) et s'explique pour l'essentiel par le recul de la rentabilité.

Pour les entreprises en BtoC, dont le levage est plus élevé que pour les BtoB, la situation reste cependant à un niveau relativement satisfaisant en terme de capacité de remboursement (3,4 années d'EBITDA), comparable à celle des années précédentes (moyenne des 3 années précédentes = 3,2).

Évolution du poids de l'endettement



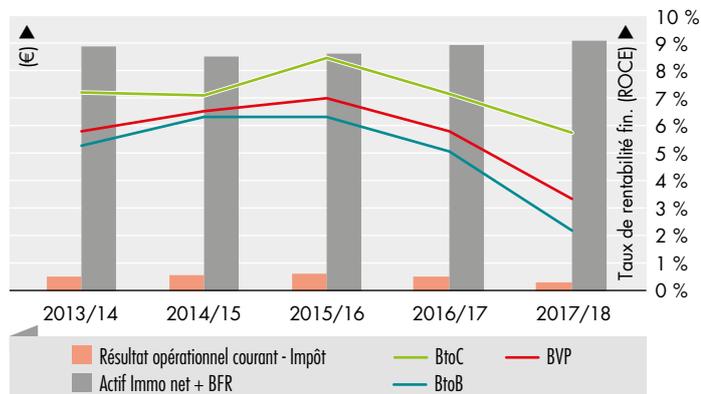
La structure du bilan reste globalement solide.

Le poids de la dette est plus élevé pour les entreprises en BtoC, avec un ratio Dette brute/total bilan = 50 % vs 21 % pour les entreprises en BtoB. Mais cela est à relativiser car bon nombre d'entreprises en BtoB sont des filiales appartenant à des groupes. Dans ce cas, la dette n'est pas forcément portée par la filiale. Le ratio Dette brute/total bilan des acteurs indépendants s'établit à 42 %.

Ce poids de la dette, plus élevé pour les entreprises en BtoC, souligne le niveau important des besoins capitalistiques nécessaires pour développer un réseau de distribution, même si des solutions alternatives sont aussi utilisées, comme la franchise.

■ UNE RENTABILITÉ FINANCIÈRE (ROCE) QUI SE DÉGRADE

Évolution des composantes de la rentabilité financière (ROCE)



■ La rentabilité financière de la BVP, qui s'inscrivait en bonne place au sein des IAA avec une performance autour de 6-7 %, marque le pas en 2017/18 :

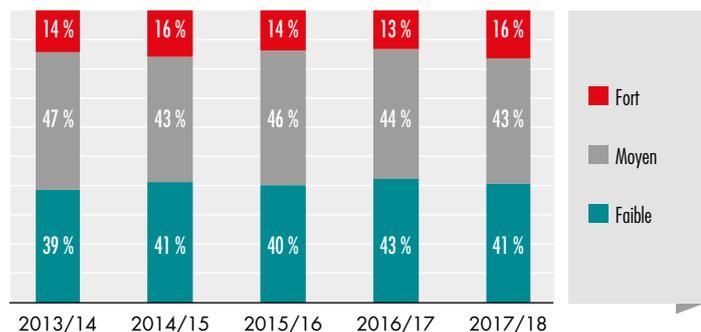
- du fait des investissements réalisés au cours des 3 années précédentes, ainsi qu'en 2017/18 par quelques grandes entreprises ;
- de la baisse sensible de la rentabilité.

■ 35 % des entreprises BVP dégagent un ROCE < 2 % ; a contrario, 35 % dépassent 10 %.

PROFIL DE RISQUE

■ UN PEU PLUS D'ENTREPRISES EN RISQUE FORT

Évolution du profil de risque



■ La dégradation de la rentabilité en 2017/18 se traduit par une augmentation du nombre d'entreprises dites « en risque fort » : 16 % de l'échantillon vs 14 % en moyenne au cours des 4 années précédentes. Parmi les entreprises concernées figurent plusieurs petites biscuiteries.

■ Le profil de risque reste néanmoins très stable dans le temps.



CHIFFRES CLÉS

Par taille	2-10 M€	10-100 M€	> 100 M€	BVP	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	15 %	15 %	34 %	31 %	37 %
Marge/CA	62 %	52 %	54 %	54 %	33 %
VA/CA	35,2 %	26,9 %	29,1 %	28,9 %	19,6 %
Personnel/VA	84,8 %	71,8 %	73,3 %	73,4 %	52 %
EBITDA/VA	12,2 %	23,8 %	20,9 %	21,0 %	37,2 %
EBITDA/CA	4,3 %	6,4 %	6,1 %	6,1 %	7,3 %
Résultat net/CA	0,7 %	1,8 %	0,6 %	0,8 %	3 %
CAF/CA	2,7 %	4,2 %	3,3 %	3,4 %	5,5 %
ROCE	-2,2 %	6,0 %	3,1 %	3,3 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	11 %	6 %	3 %	4 %	4 %
Flux d'investissement/VA	32 %	21 %	11 %	13 %	22 %
Taux amort. immos corp.	68 %	63 %	59 %	60 %	62 %
Fonds propres/Bilan	40 %	37 %	32 %	33 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	20 %	31 %	29 %	29 %	29 %
Dettes fin. nettes/EBITDA	2,4	2,4	3,2	3,1	3,0
BFR (en j CA)	NA	NA	NA	NA	64
Stocks (en j CA)	26	31	19	21	75
Disponibilités/passif courant	16 %	12 %	15 %	15 %	18 %

*Données correspondant à l'Observatoire n° 11 de Novembre 2018.



CHIFFRES CLÉS

Par débouché

	BtoB	BtoC	BVP	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ				
Part à l'international	24 %	45 %	31 %	37 %
Marge/CA	50 %	63 %	54 %	33 %
VA/CA	24,7 %	38,7 %	28,9 %	19,6 %
Personnel/VA	74,2 %	72,3 %	73,4 %	52 %
EBITDA/VA	19,9 %	22,7 %	21,0 %	37,2 %
EBITDA/CA	4,9 %	8,8 %	6,1 %	7,3 %
Résultat net/CA	0,8 %	0,8 %	0,8 %	3 %
CAF/CA	3,5 %	3,3 %	3,4 %	5,5 %
ROCE	2,2 %	5,8 %	3,3 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE				
Flux d'investissement/CA	4 %	3 %	4 %	4 %
Flux d'investissement/VA	17 %	7 %	13 %	22 %
Taux amort. immos corp.	62 %	55 %	60 %	62 %
Fonds propres/Bilan	36 %	24 %	33 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	21 %	50 %	29 %	29 %
Dettes fin. nettes/EBITDA	2,8	3,4	3,1	3,0
BFR (en j CA)	NA	NA	NA	64
Stocks (en j CA)	23	17	21	75
Disponibilités/passif courant	10 %	37 %	15 %	18 %

*Données correspondant à l'Observatoire n° 11 de Novembre 2018.

L'OBSERVATOIRE - 12

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Mai 2019

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.



ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DES COOPÉRATIVES POLYVALENTES

CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

CE QU'IL FAUT RETENIR

■ HAUSSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DES COOPÉRATIVES POLYVALENTES

- En 2017/18, le CA des Coopératives Polyvalentes a atteint 22,3 Mds €, en hausse de 3,7 % par rapport à 2016/17.
- Cette hausse provient notamment du retour à la normale des volumes de production de céréales, par rapport à une campagne 2016/2017 catastrophique, mais aussi d'évolutions de périmètre du fait d'acquisitions réalisées par des acteurs en recherche de diversification vers l'aval des filières.

■ UN SECTEUR GLOBALEMENT RÉSILIENT, MAIS CERTAINS ACTEURS RENCONTRENT DES DIFFICULTÉS CONJONCTURELLES PRÉOCCUPANTES

- Le secteur des Coopératives Polyvalentes affiche une rentabilité d'exploitation certes plutôt faible, mais particulièrement stable sur la durée. La diversité naturelle des activités et l'intégration des filières sont autant de points justifiant la pertinence théorique de leur modèle, notamment en matière de gestion de risque.
- À noter cependant, que la rentabilité nette de certains acteurs apparaît, elle, exceptionnellement dégradée (restructurations en cours).

■ UN ENDETTEMENT ÉLEVÉ AU REGARD DE LA RENTABILITÉ, MAIS QUI RESTE MAÎTRISÉ

- Le Leverage moyen des Coopératives Polyvalentes est élevé (Dette nette/EBITDA = 5,5).
- Cela pourrait constituer un frein dans leur développement, mais sa grande stabilité historique peut toutefois être considérée comme un signe de gestion maîtrisée de l'endettement et de l'investissement par les Coopératives Polyvalentes.

■ UN EXERCICE 2018/19 RELATIVEMENT INCERTAIN

- Les évolutions sont, bien sûr, très variées selon les secteurs :
 - Dans le domaine de l'élevage, il faudra notamment retenir la restructuration efficace de la filière Foie Gras (après deux ans marqués par les crises d'influenza aviaire), la décapitalisation massive dans la filière bovine, les prix du porc restés bas jusque mars 2019 et l'équilibre toujours difficile à trouver dans le domaine des produits laitiers industriels.
 - Dans le domaine général des Grains, l'incertitude reste de mise quant aux impacts futurs de la loi sur la séparation du conseil et de la vente des produits phytopharmaceutiques. Les prix des céréales sont, quant à eux, au plus haut depuis 5 ans.
- Certains modèles restent performants. Ils se basent notamment sur la force des marques, l'intégration aval, l'export et les marchés à valeur ajoutée (Bio, démarches qualitatives de filière, digitalisation...). Autant de relais de croissance nécessitant des investissements importants et donc une capacité d'endettement que toutes les Coopératives Polyvalentes n'ont pas...



► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

- L'échantillon est composé des Coopératives dites Polyvalentes. Elles ont vocation à servir la quasi-totalité des besoins des agriculteurs et à collecter l'intégralité de leurs productions – quelles que soient les contraintes de marché (volume, qualité, calendrier...). L'organisation des agriculteurs autour d'entreprises intégrant tous les maillons de la chaîne de valeur (stockage, transformation, commercialisation) répond à la volonté de conserver la valeur ajoutée et le pouvoir de décision.
- L'échantillon est amené à évoluer dans le temps. Ces évolutions peuvent être liées à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité, recherche de relais de croissance à l'international...
- Les analyses sont issues des bilans du 31/12/2017 au 30/09/2018 des coopératives de l'échantillon. Ce dernier représente un chiffre d'affaires total de 22,3 Mds €.
- Une segmentation par chiffre d'affaires peut être proposée selon que les coopératives sont :
 - des « Petites » Coopératives Polyvalentes (CA < 1 Md €)
 - des « Leaders » (CA > 1 Md €)

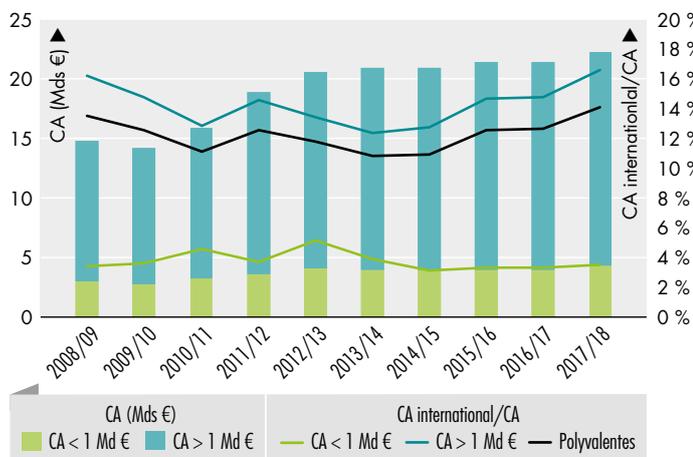
- Les Coopératives Polyvalentes exercent de nombreuses activités, qui peuvent être regroupées par typologie :
 - L'Amont représente près de 40 % de leur chiffre d'affaires :
 - Collecte des productions des agriculteurs (animales et végétales), que la coopérative commercialise auprès des industriels (ses propres unités de transformation, des partenaires ou clients industriels...).
 - Production et/ou commercialisation des produits et services nécessaires à l'agriculture et au milieu rural : semences, phytosanitaires et autres approvisionnements, machinisme, nutrition animale, magasins et jardineries...
 - L'Àval représente plus de 60 % de leur chiffre d'affaires :
 - Activité de transformation et de commercialisation auprès des circuits de distribution.
- Les opérations citées nominativement dans les commentaires ont fait l'objet d'une communication publique

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

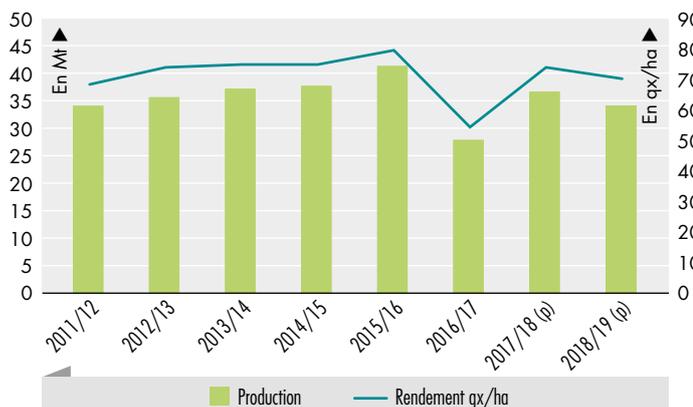
■ UN CHIFFRE D'AFFAIRES EN HAUSSE

Évolution du chiffre d'affaires et de la part à l'international



- En 2017/18, le chiffre d'affaires des Coopératives Polyvalentes a atteint 22,3 Mds €, en progression de 3,7 % par rapport à l'année précédente.
- Cette hausse notable est multifactorielle. Elle provient notamment :
 - d'éléments organiques, tels que (i) des volumes de production de céréales plus conformes à la normale qu'en 2016/17, (ii) la hausse des prix du lait et (iii) la reprise des volumes en alimentation animale,
 - d'évolutions de périmètre du fait d'acquisitions opérées par des Polyvalentes en recherche de diversification vers l'aval, notamment dans le domaine des viandes (reprise du charcutier Brient par Agrial, d'Ovimex, CCA du Périgord et La Belle Chaurienne par Arterris), du lait (prise de participation dans Senoble Italie et reprise de Guilloteau par Agrial), ou dans les légumes préparés (acquisition My Fresh par Agrial en Grande Bretagne).

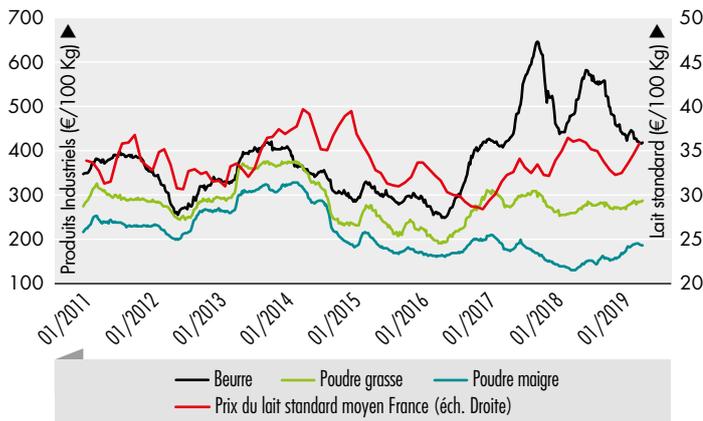
Évolution production de Blé tendre en France



- La part de l'activité à l'international reste structurellement faible (moins de 15 % du CA) du fait de la part importante que prennent les activités amont auprès des adhérents des Coopératives Polyvalentes (collecte, approvisionnements, nutrition animale). Les implantations à l'étranger des Leaders, identifiées comme de véritables relais de croissance, contribuent de manière sensible au chiffre d'affaires international de l'échantillon.

Source : France Agrimer.

Évolution des prix du lait et des produits laitiers industriels

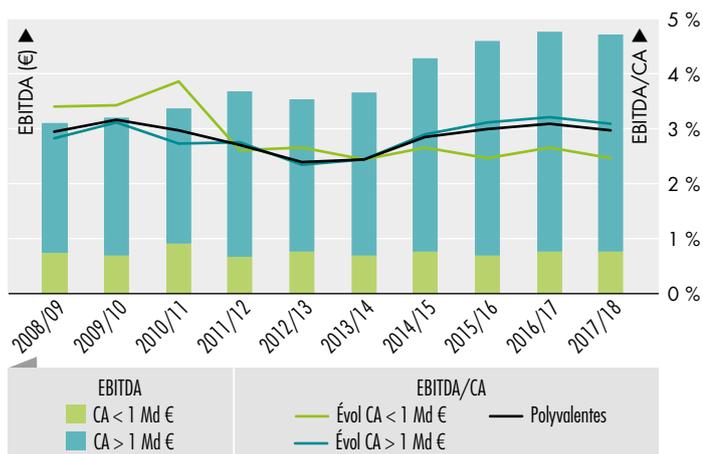


Source : Union Européenne.



UNE RENTABILITÉ D'EXPLOITATION STRUCTURELLEMENT FAIBLE, MAIS STABLE

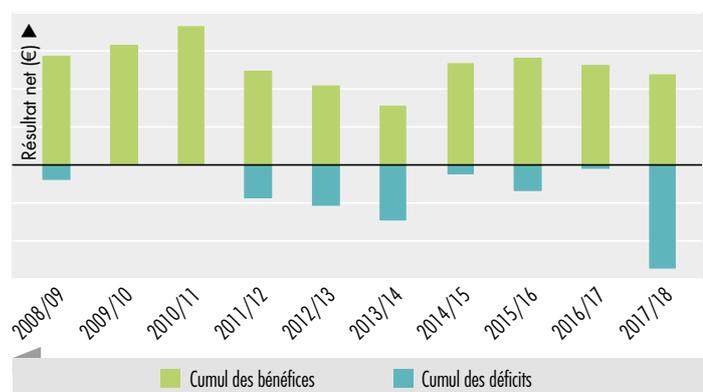
Évolution de la rentabilité d'exploitation



- Le secteur des Coopératives Polyvalentes est marqué par un niveau de rentabilité d'exploitation faible mais stable, avec un taux d'EBITDA moyen qui frôle les 3 % du chiffre d'affaires depuis des années.
- De fait, si la rentabilité des Coopératives Polyvalentes est faible, la multitude de leurs domaines d'activité leur permet néanmoins de diluer les risques conjoncturels (climatiques, sanitaires, de marché) et d'apparaître, ainsi, globalement, résilientes.
- Certaines Coopératives Polyvalentes restent, tout de même, fondamentalement fragiles, un quart de l'échantillon ayant un ratio EBITDA/CA inférieur à 2 %.

UNE RENTABILITÉ NETTE EXCEPTIONNELLEMENT DÉGRADÉE

Évolution du résultat net

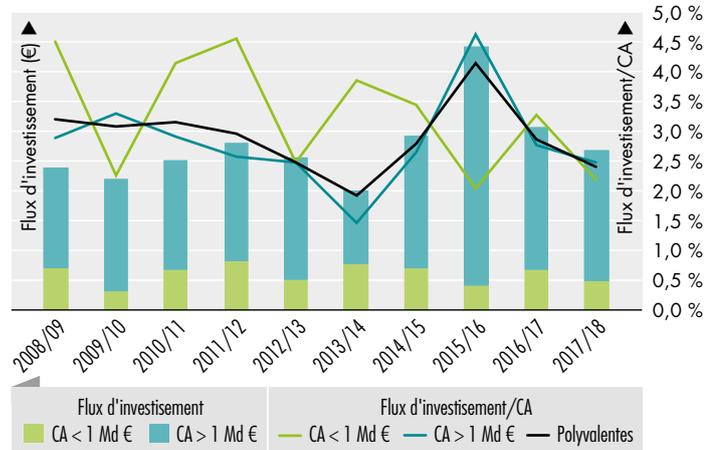


- L'analyse de la rentabilité nette de l'échantillon apparaît nettement moins homogène dans le temps, voire critique en 2017/18. Ainsi, en 2017/18, on observe pour la première fois depuis 10 ans que le cumul des déficits enregistrés dépasse celui des bénéfices.
- Il faut cependant bien avoir en tête que certaines Coopératives Polyvalentes majeures ont entamé d'importantes restructurations concernant des actifs générateurs de lourdes pertes, toujours bien présents dans leur bilan en 2017/18. Du fait de ces restructurations, la situation 2018/19 devrait apparaître meilleure.

STRUCTURE FINANCIÈRE

■ DES FLUX D'INVESTISSEMENTS EN BAISSÉ

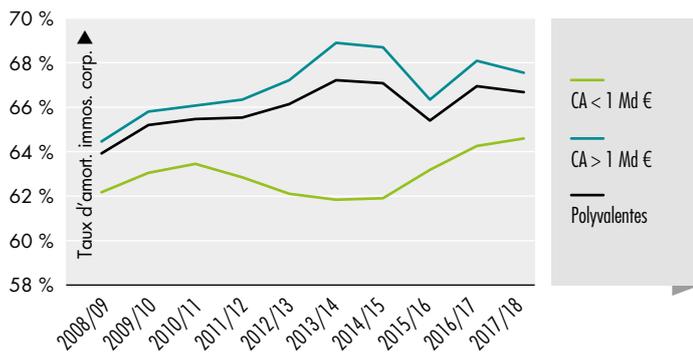
Évolution de l'investissement



■ Après un effort exceptionnel d'investissement en 2015/16 de la part de Leaders (opérations de croissance externe d'envergure), les montants investis en 2016/17 et en 2017/18 sont en forte baisse.

■ En 2017/18, les flux d'investissements réalisés par les Coopératives Polyvalentes représentent environ 2,4 % du chiffre d'affaires, un taux faible au regard de l'ensemble des IAA (4 %), mais aussi de l'historique de l'échantillon analysé. Les projets stratégiques et de restructuration à venir semblent avoir davantage monopolisé que les efforts d'investissements corporels.

Évolution du taux d'amortissement de l'outil de production

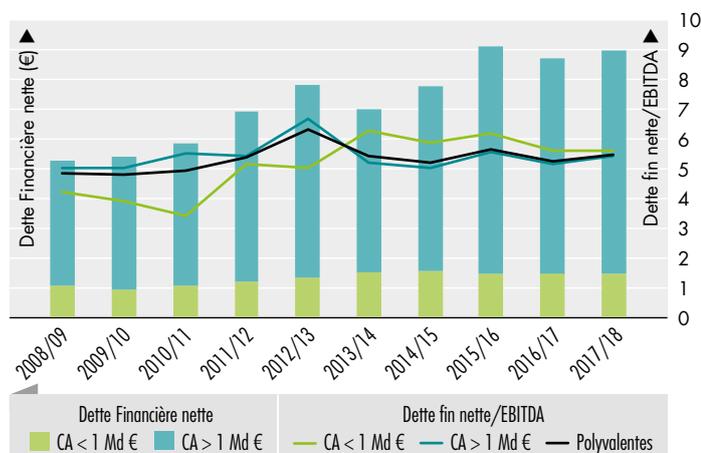


■ Le taux d'amortissement des immobilisations corporelles des Coopératives Polyvalentes, structurellement élevé, atteint 67 %. Ce niveau élevé est à rapprocher de la nature durable de certains actifs concernés (silos, tanks à lait...).

■ À noter que les investissements corporels réalisés en 2017/18, relativement faibles, ont néanmoins permis le renouvellement efficace de l'outil des Leaders, qui voient le taux d'amortissement de leurs outils baisser légèrement. À l'inverse, les investissements réalisés par les plus petites coopératives se révèlent insuffisants pour enrayer la progression du taux d'amortissement des actifs ; ce dernier reste cependant satisfaisant.

■ UN RATIO DE LEVERAGE STRUCTURELLEMENT ÉLEVÉ, STABLE DANS LE TEMPS

Évolution de l'endettement

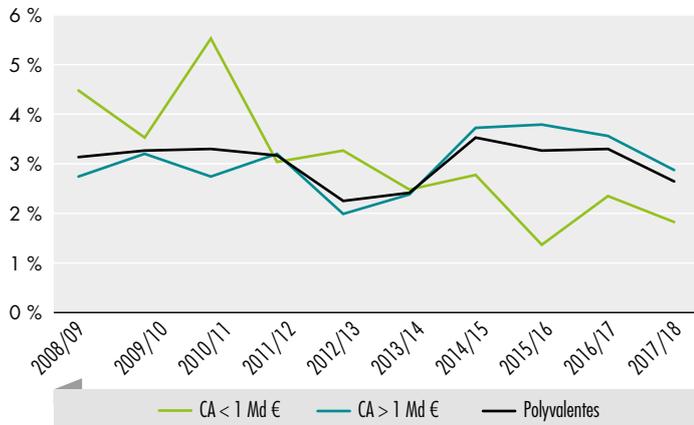


■ La Dette nette des Coopératives Polyvalentes est historiquement élevée, mais relativement stable depuis 3 ans.

■ Elle représente 5,5 années d'EBITDA, un ratio de Leverage globalement élevé (DFN/EBITDA = 3 pour l'ensemble des IAA), mais ici aussi, très homogène sur la durée ; de manière assez conservatrice, les Coopératives Polyvalentes semblent faire évoluer leur endettement net selon l'évolution de leur rentabilité, en arbitrant les investissements à réaliser dans telle ou telle activité.

■ UNE RENTABILITÉ FINANCIÈRE EN RETRAIT

Évolution du taux de rentabilité des capitaux investis (ROCE)

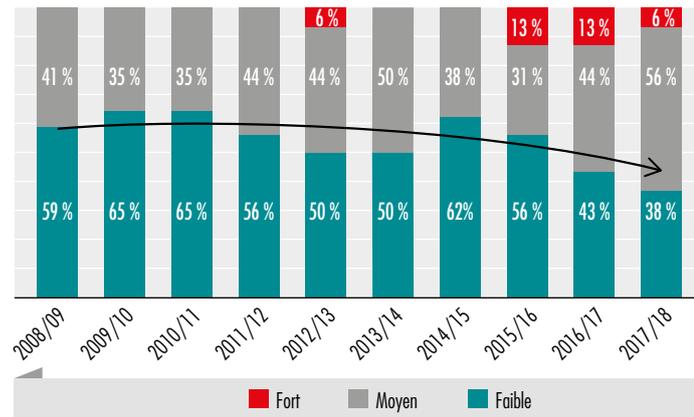


- En 2017/18, le ratio de rentabilité financière des Coopératives Polyvalentes est de 2,6 %, en baisse de 0,6 point par rapport à 2016/17. Historiquement, il se situe en moyenne autour de 3 %, un niveau structurellement faible (6,7 % pour l'ensemble des IAA).
- Avec des Capitaux Employés (Actif immobilisé net + BFR) quasi stables, le retrait constaté provient de la baisse du résultat opérationnel courant.
- Chez les Leaders, cette baisse s'explique notamment par des dotations aux provisions chez des acteurs en restructuration et des dotations aux amortissements en hausse, liées à des acquisitions passées.
- La baisse constatée chez les Petites Coopératives Polyvalentes s'explique, quant à elle, par la baisse de leur rentabilité d'exploitation.

PROFIL DE RISQUE

■ UN PROFIL DE RISQUE DÉCLINANT

Évolution du profil de risque



- Le profil de risque des Coopératives Polyvalentes se dégrade régulièrement depuis de nombreuses années.
- Si, en 2017/2018, le risque fort ne concerne qu'une part faible de l'échantillon, le risque moyen n'a jamais été autant représenté (56 %).
- De fait, c'est bien la part du risque faible qui atteint, en 2017/18, son plus bas historique (38 %).



CHIFFRES CLÉS

Par taille

	< 1 Md €	> 1 Md €	Polyvalentes	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ				
Part à l'international	4 %	17 %	14 %	37 %
Marge brute/CA	23 %	26 %	26 %	33 %
VA/CA	14,0 %	16,8 %	16,3 %	19,6 %
Personnel/VA	70,4 %	74,2 %	73,6 %	52 %
EBITDA/VA	17,7 %	18,4 %	18,3 %	37,2 %
EBITDA/CA	2,5 %	3,1 %	3,0 %	7,3 %
Résultat net/CA	0,3 %	-0,1 %	-0,1 %	3 %
CAF/CA	2,2 %	2,2 %	2,2 %	5,5 %
ROCE	1,8 %	2,9 %	2,6 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE				
Flux d'investissement/CA	2 %	2 %	2 %	4 %
Flux d'investissement/VA	16 %	15 %	15 %	22 %
Taux amort. immos. corp.	65 %	68 %	67 %	62 %
Fonds propres/bilan	33 %	24 %	26 %	43 %
Dette brute/bilan	29 %	38 %	37 %	29 %
Dettes fin. nettes/EBITDA	5,6	5,4	5,5	3,0
BFR (en j CA)	40	30	32	64
Stocks (en j CA)	40	47	45	75
Disponibilités/passif courant	9 %	16 %	15 %	18 %

*Données correspondant à l'Observatoire n° 11 de Novembre 2018.

L'OBSERVATOIRE - 12

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Mai 2019

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.

Inclut 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'affaire 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.

C'est la part de la richesse produite (valeur ajoutée) consacrée à l'investissement 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.

■ CASH-FLOW (OU FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ)

Calcul : Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier - variation du besoin en fonds de roulement.

Ce sont les flux de liquidités générés par l'activité, après déduction de toutes les charges réellement décaissées. Le cash-flow constitue un bon indicateur de la solvabilité de l'entreprise.

■ 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.



CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

▮ <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/> ▶ Rubrique Secteur
▶ Agriculture et Agroalimentaire



Avec Ecofolio
tous les papiers
se recyclent.