

# L'OBSERVATOIRE

Agriculture et Agroalimentaire, une affaire d'experts

05

NOVEMBRE 2015

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 5 est consacré aux entreprises agroalimentaires dans leur ensemble avec un focus sur les entreprises de la filière Viandes, de la filière Lait et de la filière Vins.

Les données analysées sont issues des bilans 2014. Les analyses et commentaires ont été réalisés par les experts du Pôle Agriculture et Agroalimentaire du Crédit Agricole.



P. 2



## LES ENTREPRISES AGROALIMENTAIRES EN 2014

Le tassement de la rentabilité amorcé en 2012 s'est poursuivi en 2014 : il concerne la plupart des filières et métiers de l'industrie agro-alimentaire et s'explique en partie par des facteurs conjoncturels et la volatilité des marchés mondiaux. Une minorité d'entreprises Leaders dégagent une rentabilité nettement supérieure à la moyenne des autres IAA, en partie grâce à leur activité à l'international et à leurs marques renommées.

P. 9



## LA FILIÈRE VIANDES

La médiatisation des difficultés de la filière porcine au cours de l'été 2015 a porté sur la place publique les fragilités de l'Abattage : pour la première fois, en 2014 son chiffre d'affaires est en recul. L'amélioration de la rentabilité doit être considérée avec prudence étant donné son caractère conjoncturel.

P. 17



## LA FILIÈRE LAIT

En 2014, le chiffre d'affaires de la filière Lait continue à progresser, à un rythme moins soutenu que les années passées : +2,4 % vs +10 % en moyenne sur la période 2009-2013. Cette évolution modeste mais positive s'inscrit dans un contexte en demi-teinte, précédant la fin du système européen des quotas laitiers.

P. 26



## LA FILIÈRE VINS

Le niveau historiquement faible de la vendange 2013 a réduit les disponibilités dans la quasi-totalité des bassins viticoles et affecté la qualité de certaines appellations. L'Aquitaine, notamment, enregistre une nouvelle baisse de son chiffre d'affaires après une récolte 2012 déjà faible.

Retrouvez-nous

Sur <http://etudes-economiques.credit-agricole.com> ▶ Rubrique Secteur ▶ Agriculture et Agroalimentaire  
Abonnement gratuit : [cliquez ici](#)



# ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES AGROALIMENTAIRES EN 2014

## CE QU'IL FAUT RETENIR

Le tassement de la rentabilité amorcé en 2012 s'est poursuivi en 2014 : il concerne la plupart des filières et métiers de l'industrie agroalimentaire.

- Des facteurs conjoncturels expliquent une partie de la baisse de rentabilité : rendements et qualité moindres des vins de Bordeaux, intempéries limitant des productions de fruits et légumes, décisions politiques (embargo russe, directive chinoise). De surcroît, les volatilités des marchés mondiaux amplifient la difficulté à gérer les marges : fluctuations à l'échelle mondiale des prix des céréales, du sucre et des produits industriels laitiers, du porc en Europe, auxquelles s'ajoutent les variations de parités monétaires.
- Les surcapacités industrielles et/ou le niveau de compétitivité expliquent également le faible niveau de rentabilité dans quelques métiers malgré l'allègement des charges apporté par le CICE : Abattage (EBITDA/CA = 2,6 %), Volailles hors Leaders (2,8 %), PGC Lait (5,4 %).
- Une minorité d'entreprises Leaders Champagne et Spiritueux dégagent une rentabilité nettement supérieure à la moyenne des autres IAA (EBITDA/CA = 23,2 %), en large partie grâce à leur activité à l'international et à leurs marques renommées.
- 40 % des grandes entreprises dégagent une rentabilité faible (EBITDA/CA < 3 %), majoritairement dans les filières Métiers du grain et Viandes.
- A contrario, les petites entreprises, prises globalement, tirent leur épingle du jeu avec un ratio autour de 6 %, stable depuis 5 ans grâce à leur production « de terroir » et/ou un service de proximité.

Depuis 3 ans, les IAA investissent à un rythme moins soutenu que précédemment : l'équivalent de 18 % de la valeur ajoutée de l'année vs 31 % sur la période 2009-2011, qui avait connu des opérations importantes de croissance externe. Actuellement, la dynamique est portée par la filière Métiers du grain, qui réalise un quart des investissements de l'ensemble des IAA. A contrario, les difficultés de la filière Viandes se reflètent par un niveau d'investissement ralenti (12 % de sa VA) et concentré sur quelques entreprises.

La structure financière des IAA est globalement équilibrée, avec une capacité théorique de désendettement inférieure à 4 années d'EBITDA. Un quart des entreprises présentent un ratio Dettes financières/EBITDA dégradé (> 10 années). Toutefois une majorité d'entre elles (60 %) sont issues de la filière Vins & Spiritueux, qui porte des stocks importants et en hausse en 2014 (263 jours de CA, +21 jours).

Le profil de risque des IAA s'améliore légèrement en 2014, avec 46 % des entreprises qualifiées en « risque faible » (vs 43 % en 2013) et 11 % en « risque fort ». Le nombre d'entreprises dont le résultat net est en perte baisse de 6 %, pour un déficit cumulé légèrement plus important (+7 %) et plus concentré (5 entreprises = 50 % déficit).

## MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

### Un échantillon de 171 Mds €

L'échantillon se compose d'entreprises et groupes des Industries Agroalimentaires dont le CA est supérieur à 2 M€, hors tabac et entreprises exclusivement de négoce. Les données analysées sont issues des bilans 2014.

Sauf mention contraire, les chiffres et ratios mentionnés dans l'Observatoire sont issus de cet échantillon.

Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon.

Les entreprises contrôlées par une coopérative ou une union de coopératives représentent 30 % de l'effectif étudié. Compte tenu de leur organisation spécifique, elles ne font pas l'objet d'une étude comparative avec les entreprises du secteur privé.

L'analyse porte sur un échantillon représentatif de la filière, segmenté par :

### ■ Taille (4 segments selon le chiffre d'affaires)

petites :	2-10 M€
moyennes :	10-50 M€
grandes :	50-500 M€
leaders :	> 500 M€

### ■ Filière

- **Les Fruits & légumes.** Frais Producteurs, Frais Expéditeurs, Frais Importateurs, Transformés.
- **Les Métiers du Grain.** Collecte et stockage de céréales (incluant la distribution via des magasins & jardinerie), le négoce international, la transformation, la Meunerie, la Boulangerie - Pâtisserie.
- **Le Lait.** Fromagers, Produits de Grande Consommation hors fromage (PGC), multi-produits, spécialistes.
- **Les Viandes.** Abattage, découpe, charcuterie - salaisons, volailles.  
**Les Vins & Spiritueux :** Champagne, Vins effervescents, Vins Tranquilles ; Spiritueux.
- **Les Autres IAA.** Notamment : Organismes stockeurs polyvalents (incluant leurs filiales d'aval), Plats cuisinés, Sucre (incluant les activités connexes).

## TENDANCES 2015/2016

Le CA des IAA est orienté en très légère hausse grâce à une production qui bénéficie d'une consommation des ménages plutôt favorable (+2 % en un an) et du dynamisme à l'exportation des métiers d'excellence. Les prix à la production sont néanmoins en repli par rapport à leur niveau de 2014 (période de janvier à septembre) et s'inscrivent dans un contexte de cours mondiaux agricoles également en baisse.

- Les entreprises de Collecte-appro et les négociants exportateurs ont réalisé un travail important, après les inquiétudes de l'été 2014 liées à la qualité du blé tendre. La commercialisation a pu être assurée, en France et à l'export (Asie) - facilitée par une parité €/ \$ plutôt favorable et un prix du fret bas. Les Métiers du grain se placent dans un contexte de prix toujours extrêmement volatils, à des niveaux nettement en retrait : 166 €/t (moyenne prix blé tendre rendu Rouen, août - octobre 2015) vs 182 € en 2014 (moyenne annuelle) et 233 € en 2012.
- En Spiritueux, les exportations ont enregistré de belles performances au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2015 (+2 % en volume, +18 % en valeur), principalement grâce au cognac (+13 % et +26 %), suivi par les liqueurs (+3 % et +9 %). L'Amérique du nord et l'Asie sont les principales destinations en croissance (Chine +12 %). Toutefois, le contexte mondial demeure volatil et les prévisions de croissance de la consommation mondiale sont moins soutenues que par le passé (+3 % jusqu'en 2018), avec quelques marchés identifiés en développement (Russie, Brésil, Mexique, Inde, Pologne).

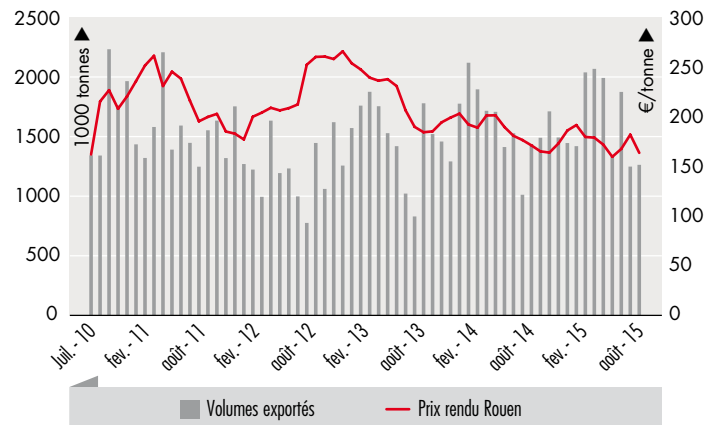
Les marges ne devraient pas s'améliorer :

- Dans les **Métiers du grain**, les entreprises ayant une activité en **appro** sont confrontées à l'arrivée d'un nouveau type de concurrents (services limités, prix réduits), qui pourrait tirer les marges à la baisse. De surcroît, de nouvelles réglementations concernant les phytosanitaires devraient introduire des coûts supplémentaires, qui viennent également peser sur les marges. En **nutrition animale**, la fragilisation des filières induite par les niveaux de prix du lait et du porc se traduit par une baisse des volumes vendus : le secteur, sous pression depuis plusieurs années déjà, enregistre un alourdissement du besoin en fonds de roulement (allongement des délais clients, montée des risques).
- Dans l'**industrie du lait**, la baisse du prix du lait payé aux producteurs a entraîné des tensions, au moment où la fin des quotas laitiers intensifie la concurrence entre pays européens. L'amélioration mécanique de la marge des industriels devrait toutefois être en grande partie absorbée par l'infléchissement de la demande de produits laitiers (à l'international et, récemment, en France) conjuguée à la pression sur les prix.

En 2015, la situation devrait être moins tendue qu'en 2014 :

- Dans les **Métiers du grain**, les entreprises diversifiées (malt, bio carburants, semences...) s'inscrivent dans le cadre de cours des céréales moins extrêmes qu'en 2012, et bénéficient d'un prix de l'énergie à la baisse. En aval, la meunerie devrait pouvoir préserver sa rentabilité en 2015, avec une clientèle de boulangerie artisanale nombreuse mais en décroissance et une industrie de la BVP en développement.
- En **F&L Frais**, le climat a été favorable à la consommation et à la qualité des produits, les récoltes ont été modérées dans l'ensemble. Les entreprises ont connu une campagne satisfaisante, notamment les opérateurs de fruits d'été. Enfin, malgré l'impact de l'embargo russe, le commerce européen de la pomme a pu entamer une nouvelle campagne 2015-16 avec des perspectives plus encourageantes. La campagne de pomme de terre, avec des volumes mieux maîtrisés qu'en 2014 sur le marché européen, devrait pouvoir atteindre un équilibre de marché.
- En **Viandes** bovines, en volailles et charcuterie, les volumes se stabilisent ou évoluent positivement. Le prix des approvisionnements fléchit, notamment en vache (de l'ordre de -1 à -3 % sur les 9 premiers mois de l'année) et en pièces de découpe de porc.

## Blé tendre : exportations et prix



Source : FranceAgrimer.

- En **Fruits & Légumes transformés**, les marges des industriels sont à la baisse sur le segment le plus important : la conserve de légumes - notamment sous marque distributeurs. Cette perte n'est pas compensée par l'évolution des volumes, ni par le surgelé - qui tire son épingle du jeu malgré une activité en RHD difficile - du fait d'une faible présence des industriels français sur cette technologie. En conséquence, l'activité à l'international apparaît comme un relais de croissance, en 4<sup>e</sup> gamme mais également en appertisé - notamment en Europe de l'Est (Pologne, Russie) où les marchés sont en croissance. En Fruits transformés, les prix sont également mis sous pression sur le marché domestique, et une enquête des autorités de la concurrence sur le marché de la compote place les industriels dans un climat d'incertitude. A l'international, la croissance est toujours portée par les gourdes, sur la plupart des marchés - notamment aux États-Unis.
- En **viandes**, l'embargo russe pèse toujours sur le marché du porc et la crise des prix durant l'été - mise en exergue par le blocage du Marché du Porc Breton et un prix d'achat administré durant plusieurs semaines - a pesé sur les marges des entreprises. Enfin, l'activité porcine reste en souffrance, alors que la concurrence entre pays européens ne faiblit pas.

- En **Vins Tranquilles**, les prix restent globalement fermes et les perspectives d'exportation restent attractives. Le marché domestique, qui reste le principal débouché, est toujours dans une tendance baissière en volumes - compensée par une demande qualitative.

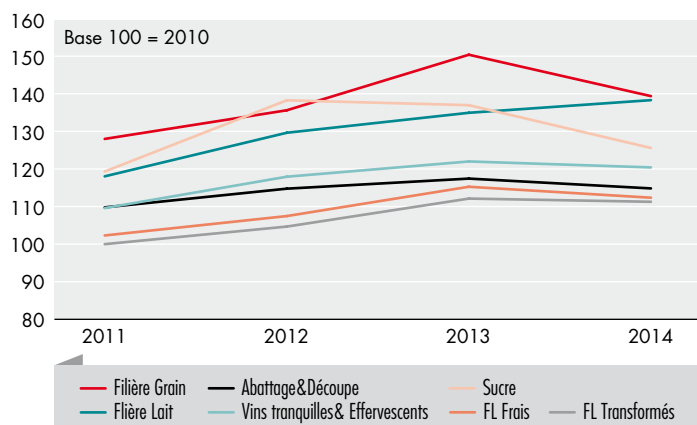




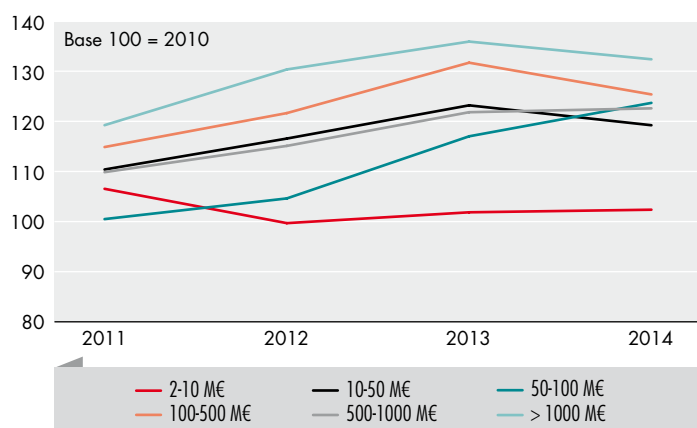
## ANALYSE DES FAITS MARQUANTS 2014

## ACTIVITÉ

## Évolution du CA par filière et métier



## Évolution du CA par taille



### EN 2014 LE CHIFFRE D'AFFAIRES DES IAA EST EN REPLI DE 2,6 % : BAISSÉ DES COURS DES CÉRÉALES, CROISSANCE ZÉRO DANS LA PLUPART DES AUTRES MÉTIERS

La filière Métiers du Grain enregistre une chute de son CA de 7,5 %. Compte tenu de son poids dans les IAA et de son impact sur le coût des productions animales, la retombée des cours des céréales (moyenne 2014 = 145 €/tonne vs 168 € en 2013) explique la quasi-totalité de la baisse du CA IAA.

Dans un contexte de fin des quotas programmée en 2017, ainsi que de disponibilités mondiales excédentaires (181 Mt produites en 2014, 177 Mt consommées), les cours du sucre ont chuté sur les marchés mondiaux (moyenne 2014 = 254 €/tonne vs 333 € en 2013, cotation à terme du sucre brut, New York). En conséquence, le secteur enregistre une contraction de 8 % du CA en 2014.

La filière Lait est la seule à enregistrer une progression de ses ventes (+2,4 %), imputable à la revalorisation des tarifs en décalage avec l'évolution des prix du lait. Le Champagne (+3,3 %) grâce aux exportations et la Charcuterie (+2,7 %) tirent leur épingle du jeu.

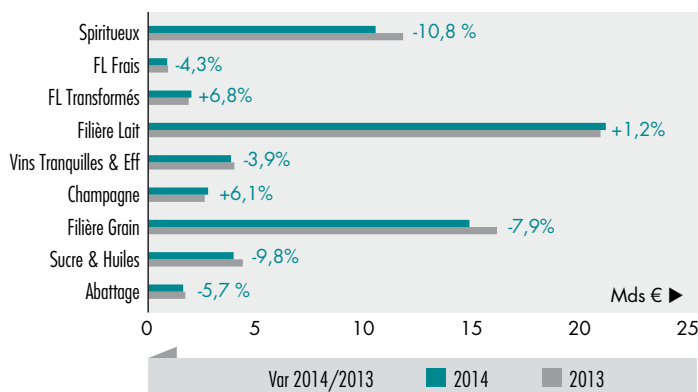
Tous les autres métiers IAA enregistrent une stagnation ou un recul de leur CA : Abattage Viandes (-2,3 %), Production Fruits & Légumes frais (-2 %), Vins Tranquilles & Effervescents (-0,8 %), F&L Transformés (-1 %), Volailles (-0,9 %).

La baisse de CA est particulièrement marquée chez les grandes entreprises (CA 50-500 M€, -5 %) compte tenu de l'impact des entreprises Collecte-appro (-11 %), mais aussi du recul en Spiritueux (-8 %), Vins Tranquilles (-5 %) et F&L Transformés (-5 %).

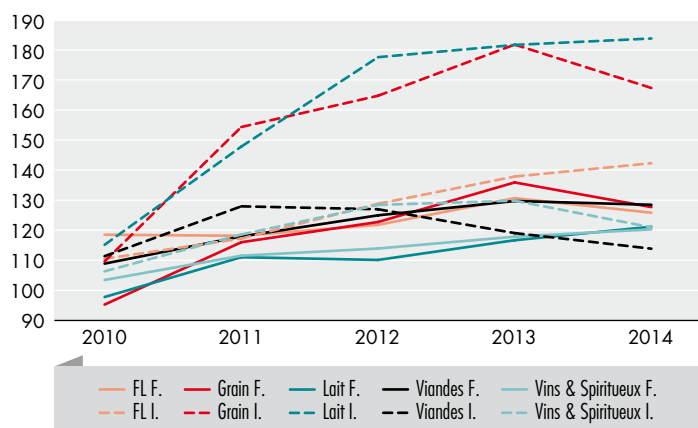
Les petites entreprises, qui occupent une part de marché limitée (5 % du CA total IAA) mais une place essentielle dans les territoires, stabilisent leurs ventes (+0,5 %).



Évolution du CA International par filière et métier



Évolution comparée du CA France & international



L'INTERNATIONAL : LA DYNAMIQUE DES PRODUITS D'EXCELLENCE ET L'IMPACT DES GRANDES CULTURES

2014 marque une rupture dans la dynamique à l'international : en 4 ans (2009-2013), la part du CA international avait augmenté de 4,5 points ; en 2014, elle perd 0,5 point.

- La chute du CA international (-3,9 %) porte pour la moitié sur la filière Grain (effet prix). Le recul porte également sur le Sucre (-10 %, baisse des cours), les Spiritueux (-11 %, directives chinoises contre les dépenses ostentatoires) et les Viandes (-4 %, fin des restitutions volailles, embargo russe).

- Les produits traditionnels d'exportation que sont le Champagne (+6 %) et les Fromages (+4 %) conservent une tendance dynamique à l'international.

Les entreprises CA > 1 Md € réalisent les trois-quarts de l'activité à l'international, qui représente près de la moitié de leur CA total. Avec un CA international en retrait de 1,6 %, elles portent l'essentiel (60 %) du recul des ventes réalisées hors de France, aux côtés des entreprises moyennes de Vins Tranquilles (-9 %) et Collecte-appro (-30 %). Exposées aux risques de volatilité monétaire, elles ont été impactées par la baisse de l'euro constatée en 2014.

EN FRANCE, LES VENTES STAGNENT (HORS GRAIN)

La baisse des cours en grandes cultures - notamment en blé tendre, du fait d'une moisson 2014 abondante quoique hétérogène en qualité - entraîne une contraction mécanique du CA. Le CA des entreprises Collecte-appro perd 5 %, les Diversifiées 11 %, la Meunerie 3 %, le sucre 6 %. En aval, la BVP (+7 %) et la Confiserie (+6 %) ne parviennent pas à compenser ce différentiel.

Hors Grain, la faible augmentation du CA France (+0,3 %) contraste avec celle des deux années précédentes (+4 %) qui avaient été soutenues par la hausse des prix de la plupart des matières premières agricoles.

- La filière Lait enregistre une augmentation de 4 %, malgré le repli (-4 %) des PGC.

- Le CA F&L domestique perd 4 %.

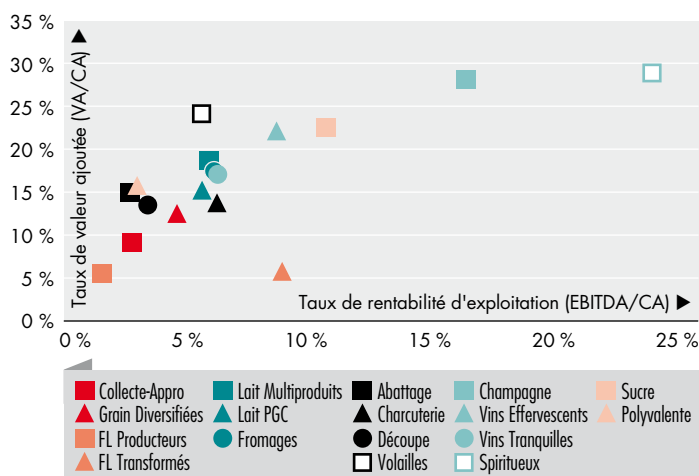
- Le CA des Vins Tranquilles (+1 %), qui représentent plus de la moitié du CA Filière, et celui des Spiritueux (+0,3 %) stagnent ; celui du Champagne recule toujours (-2 %). Au total, le CA de la filière Vins & Spiritueux évolue peu en 2014 : +0,5 %.

- A l'exception de la Charcuterie, la Filière Viandes est en léger repli (-1 %) : la baisse des cours du porc, et dans une moindre mesure, du prix du poulet, se combinent avec une compétition entre opérateurs et la concurrence croissante des importations.

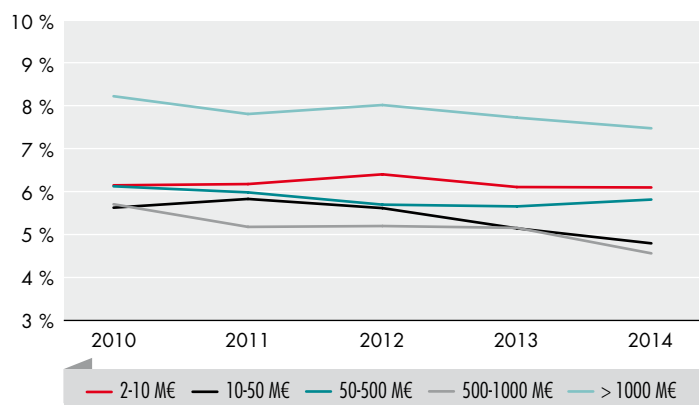


RENTABILITÉ

Rentabilité : principaux métiers des IAA



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



LA DÉGRADATION DES MARGES DES SPIRITUEUX ET DU SUCRE ENTAME LA PERFORMANCE GLOBALE DES IAA

La marge brute des IAA s'effrite légèrement, mais dans un contexte de baisse du CA, le ratio marge brute/CA connaît néanmoins une légère amélioration :

- Les marges brutes des filières Vins & Spiritueux (-4 % en valeur), Lait (-2 %), ainsi que du Sucre (-11 %) diminuent sensiblement. Le principal facteur est d'ordre conjoncturel : la moindre disponibilité des vins de bordeaux (en volume et en qualité), la chute brutale des ventes de cognac en Chine.
- A contrario, après une année 2013 difficile, les marges augmentent en Collecte-appro (+5 % en valeur), Abattage (+4 %) et F&L Producteurs (+11 %).

LA RENTABILITÉ CONTINUE A S'EFFRITER DOUCEMENT

A 6,6 %, le ratio de rentabilité d'exploitation des IAA s'inscrit légèrement en deçà de la moyenne de ces dernières années (moyenne 2009-2013 = 7,1 %). La baisse de la rentabilité porte essentiellement sur le Sucre, les Spiritueux et le Lait. Hors Sucre et Spiritueux, la tendance est moins marquée (5,3 % vs 5,5 %).

Plusieurs métiers évoluent positivement, après une année 2013 difficile : Abattage (EBITDA/CA = 2,6 %), Métiers du Grain Diversifiés (4,6 %), Polyvalentes (2,8 %).

Sous l'impact de la conjoncture en Vins Tranquilles et Spiritueux, la rentabilité des entreprises moyennes (CA = 10-50 M€) atteint un point bas, à 4,8 %. Dans les Métiers du grain, elles sont confrontées à une fragilisation structurelle, en amont (Collecte-appro) comme en aval (Meunerie) : leur ratio EBITDA/CA a été divisé par deux en 4 ans (2,8 % vs 5,5 %).

Après deux années bien orientées, les grandes entreprises et leaders des « filières d'excellence » (Champagne, Spiritueux, Sucre) accusent une baisse sensible de leur rentabilité : à 18,2 % leur taux d'EBITDA perd 1,6 point par rapport à 2013 (moyenne 2009-2013 = 18,8 %). Ce niveau contraste néanmoins avec la majorité des entreprises IAA : hors Champagne, Spiritueux, Sucre, le ratio EBITDA/CA des IAA se situe autour de 5 % (2014 = 4,9 % ; moyenne 2009-2013 = 5,1 %).

La marge industrielle des IAA (37,4 %) perd 1,7 points en 2014 - une baisse limitée à 0,5 point hors Sucre et Spiritueux.

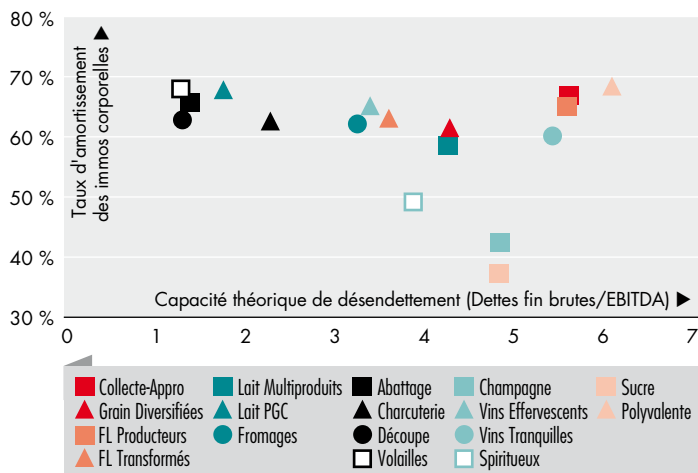
- L'augmentation des charges de personnel (+1,8 %) est essentiellement imputable aux Métiers du grain et les Polyvalentes, et s'explique par la durée de la moisson 2014.

- Pour la seconde année consécutive, les métiers de la Découpe, Volailles, Multi-produits laitiers et Polyvalentes bénéficient des effets du CICE : leurs charges de fonctionnement (personnel et charges externes incluant les prestataires) évoluent faiblement (< 1 %).

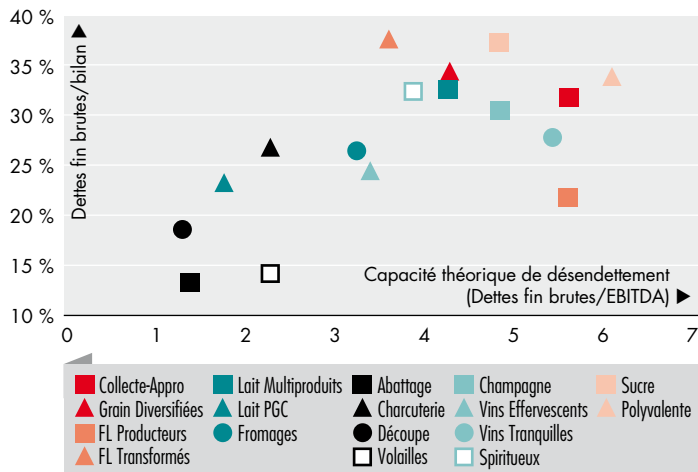
Le nombre d'entreprises IAA terminant l'exercice en perte (15 %) est comparable à celui de l'année 2013, pour une perte équivalente. 10 entreprises concentrent 60 % des pertes.

STRUCTURE FINANCIÈRE

Nécessité & capacité à renouveler l'outil : principaux métiers des IAA

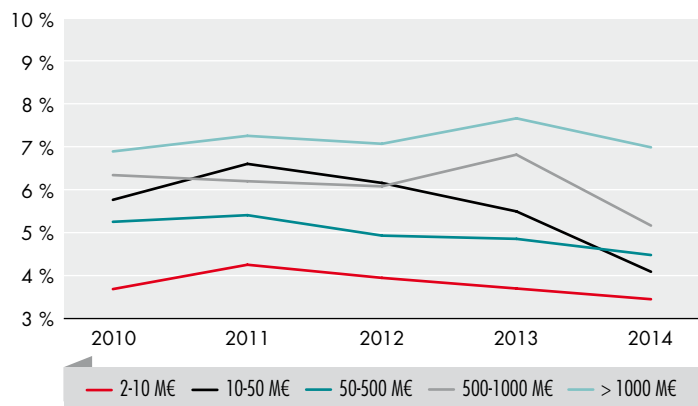


Endettement : principaux métiers des IAA



RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS

Évolution de la rentabilité des capitaux investis (ROCE), par taille



LE RALENTISSEMENT DES OPÉRATIONS DE CROISSANCE EXTERNE LIMITE L'EFFORT D'INVESTISSEMENT AU RENOUVELLEMENT DE L'OUTIL DE PRODUCTION

- Pour la 3<sup>e</sup> année consécutive, les entreprises IAA ont investi l'équivalent de 18 % de la valeur ajoutée réalisée durant l'année - ce qui marque un recul par rapport aux années 2010-2011 (à 25 %).
- Au cours des 3 dernières années, la filière Grain a réalisé l'effort d'investissement le plus important : un quart des investissements de l'ensemble des IAA, correspondant à un flux de 27 % de VA. Néanmoins, il permet seulement de maintenir l'outil de production à un niveau constant d'amortissement. A 67 %, celui-ci figure parmi les plus élevés des IAA, en raison de la nature des immobilisations (silos, hangars...).
- Les investissements sont réduits dans les métiers Viandes et PCG Lait (Flux = 12-13 % VA), qui figurent parmi les moins rentables : leurs outils vieillissent (+4 points en 4 ans, à 66 %).
- Un quart des entreprises ont un outil très amorti (taux d'amortissement > 75 %).

UN ENDETTEMENT STABLE : +0,5 % EN 2014

- L'endettement bancaire et financier total des IAA augmente légèrement (+0,5 %).
- La baisse des cours des céréales entraîne une réduction mécanique de la dette des Métiers du grain, dont le BFR se réduit de 5 % à la clôture du bilan.
- A l'inverse, les stratégies financières de quelques entreprises expliquent un recours accru à l'endettement de la filière Lait et des Polyvalentes.
- Compte tenu du poids des stocks dans les IAA (71 jours de CA), le financement du besoin en fonds de roulement représente les deux tiers de la dette financière totale.
- La capacité théorique de désendettement évolue peu (+0,2 point) : à 3,9 années d'EBITDA, elle est comparable à la moyenne des années 2009-2013.
- Avec un ratio Dettes/EBITDA de 5,8 années, la Collecte-appro et les Polyvalentes sont les métiers les plus endettés, aux côtés des Producteurs F&L (5,6 années). A contrario, l'Abattage et Découpe de viandes (1,4 année) ainsi que les PGC Lait (1,8 année) sont peu endettés en raison d'un besoin en fonds de roulement léger (produits frais), mais aussi de la faiblesse de leur rentabilité et de leur capacité d'investissement.
- Le niveau d'endettement des petites entreprises, correspondant à 4,8 années d'EBITDA, s'explique par le poids des stocks chez les petites entreprises Vins & Spiritueux (197 jours CA).
- Un quart des entreprises IAA présentent une capacité théorique de désendettement dégradée (> 10 ans).

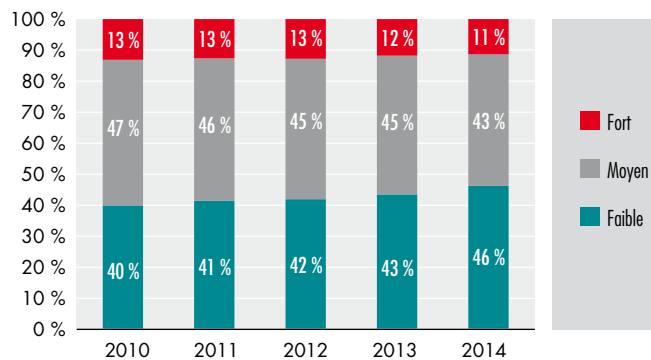
LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS FLÉCHÎT : 6,1 % VS 6,7 % EN MOYENNE 2009-2013

- En 2014, la rentabilité des capitaux investis des IAA s'effrite : les moyens engagés (actifs + BFR) se sont accrus de 3 %, pour un résultat opérationnel moindre (-8 %).
- En 2014, seuls des métiers en difficulté l'année précédente enregistrent une amélioration : les Viandes et la Meunerie/BVP. Les Fromages et les Effervescents, qui bénéficient d'une bonne orientation de leur marchés, stabilisent leur ROCE. La majorité des autres métiers IAA voient leur ROCE décliner. Le métier Collecte-appro (totalisant près de 9 Mds € de CA) tire la moyenne à la baisse (ROCE = 2,9 %, -1 point) en raison du poids de ses immobilisations et de l'effort d'investissement réalisé en 2014.
- La performance moyenne des plus grandes entreprises (CA > 1 Md €, ROCE = 7 %) est le double de celle des plus petites (CA < 10 M€, à 3,5 %) : l'écart, constant, s'explique notamment par le degré d'internationalisation et de notoriété de leurs marques.
- La dispersion entre entreprises est très forte. 10 % d'entre elles dégagent un ROCE négatif pour la seconde année consécutive.



PROFIL DE RISQUE

Évolution du profil de risque sur 5 ans



UN PROFIL DE RISQUE EN AMÉLIORATION LENTE

Malgré la dégradation continue de la rentabilité, le profil de risque des entreprises IAA a tendance à s'améliorer depuis 2010 : 46 % présentent un risque qualifié « faible » (vs 40 % en 2010), et 11 % un risque « fort » (vs 13 %). L'amélioration est sensible en Vins & Spiritueux, qui représentent 5,7 % de l'ensemble du risque fort IAA (vs 7 % en 2010) et Lait (0,5 % vs 0,9 %). Les entreprises qualifiées à « risque fort » se déclinent en :

- 40 % d'entreprises de Vins Tranquilles
- 43 % de petites entreprises (CA < 10 M€)
- 5 % d'entreprises de Champagne, toutefois elles portent 16 % des dettes concernées (financement des stocks)

Parmi les entreprises qualifiées à « risque faible », 30 % sont issues des Spiritueux et 17 % des Multi-produits Lait.

43 % des petites et moyennes entreprises sont à « risque faible », ainsi que 67 % des grandes et 80 % des Leaders.

CHIFFRES CLÉS

Par métier

	Autres IAA	F&L	Grain	Viandes	Lait	Vins & Spiritueux	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>							
Part à l'international	23 %	30 %	31 %	11 %	53 %	57 %	36 %
VA/CA	19,1 %	15,6 %	12,2 %	18,3 %	18,1 %	24,0 %	17,7 %
EBITDA/CA	5,7 %	5,0 %	4,2 %	3,8 %	5,9 %	14,9 %	6,6 %
CAF/CA	3,9 %	2,8 %	3,4 %	3,1 %	4,8 %	9,4 %	4,7 %
ROCE	5,3 %	NS	4,8 %	8,9 %	6,2 %	6,4 %	6,1 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>							
Flux d'investissement/VA	18 %	19 %	22 %	12 %	21 %	14 %	18 %
Taux amort immos corp	50 %	63 %	67 %	66 %	60 %	51 %	59 %
Fonds propres/bilan	38 %	35 %	38 %	39 %	38 %	48 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	3,7	3,3	4,2	1,5	3,6	4,5	3,9
BFR (en j CA)	36	32	41	11	13	233	61
Disponibilités/passif courant	14 %	18 %	17 %	17 %	38 %	11 %	18 %

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>					
Part à l'international	14 %	20 %	22 %	43 %	36 %
VA/CA	19,7 %	14,3 %	16,0 %	18,4 %	17,7 %
EBITDA/CA	6,1 %	4,8 %	5,8 %	7,1 %	6,6 %
CAF/CA	4,3 %	3,3 %	4,3 %	3,8 %	4,7 %
ROCE	3,4 %	4,1 %	4,5 %	6,8 %	6,1 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>					
Flux d'investissement/VA	13 %	22 %	20 %	17 %	18 %
Taux amort immos corp	63 %	61 %	58 %	59 %	59 %
Fonds propres/bilan	44 %	44 %	45 %	41 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	4,8	4,3	4,5	3,7	3,9
BFR (en j CA)	113	91	113	42	61
Disponibilités/passif courant	20 %	17 %	13 %	20 %	18 %





# ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE VIANDES

## CE QU'IL FAUT RETENIR

La médiatisation des difficultés de la filière porcine au cours de l'été 2015 a porté sur la place publique les fragilités de l'Abattage :

■ Pour la première fois, en 2014 le chiffre d'affaires Abattage est en recul (-2,3 %) sous l'effet conjugué :

- de la baisse des volumes en production, notamment de porc ;
- de la lente baisse structurelle de la consommation en volume ;
- de l'arbitrage en faveur des produits carnés les moins onéreux ;
- de la chute des exportations avec une part du CA international en recul de 3 points en 3 ans et l'ouverture accrue aux viandes étrangères.

■ L'amélioration de la rentabilité en 2014 doit être considérée avec prudence étant donné son caractère conjoncturel : d'une part, à 2,6 % le ratio EBITDA/CA reste l'un des plus faibles des métiers agroalimentaires de transformation, d'autre part, il revient simplement à son niveau de 2009.

■ En 2014, un quart des entreprises Abattage présentent une rentabilité des capitaux investis négative.

■ L'investissement est faible et le vieillissement de l'outil de production se détériore (+5 points en 4 ans).

Hors Leaders, les entreprises de Volailles connaissent également une situation difficile : en 2014 la rentabilité économique n'émerge que très légèrement (EBITDA/CA = 1,3 %) après plusieurs exercices à zéro. Ce retour à l'équilibre est lié à l'allègement des charges de personnel (CICE) ainsi qu'à la baisse du coût de l'aliment.

Seule la Charcuterie bénéficie d'un CA en croissance (+2,7 %) et parvient à dégager une rentabilité correcte (EBITDA/CA = 6 %), dans un contexte de progression des importations en provenance d'Espagne et d'Allemagne.

Faute d'une rentabilité suffisante et de perspectives à moyen terme, la plupart des entreprises Viandes investissent peu. Leur outil de production vieillit : les trois-quarts des entreprises ont un outil amorti au-delà de la moyenne des IAA (59 %). Les deux tiers des investissements se concentrent sur 10 entreprises. En conséquence, la filière est peu endettée (Dettes/bilan = 16 %), et de ce fait, seulement 10 % des entreprises ont une capacité théorique de désendettement dégradée (> 10 ans).

Le profil de risque Filière s'améliore légèrement : le « risque fort » retrouve son niveau de 2009, avec 13 % des entreprises de la filière. Un tiers d'entre elles sont des petites entreprises Découpe et 20 % des petites entreprises Charcuterie.

## MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

### Un échantillon de 21,7 Mds €

L'échantillon se compose d'entreprises et groupes de la filière Viandes dont le CA > 2 M€. Les données analysées sont issues des bilans 2014, jusqu'au 31 mars 2015.

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 de la filière : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

### ■ Segmentation par taille (selon le CA)

petites :	2-10 M€
moyennes :	10-50 M€
grandes :	50-500 M€
leaders :	> 500 M€

### ■ Segmentation par métier

- **L'Abattage (viandes de boucherie : Bovins, porcins, ovins).**

*Ces entreprises disposent de leur abattoir propre. Elles sont susceptibles d'exercer également des activités de négoce, de découpe et de transformation.*

- **La Découpe (viandes de boucherie).**

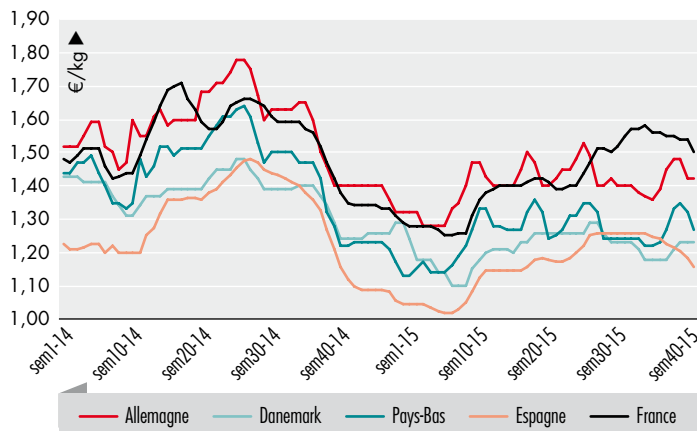
*Ces entreprises ne disposent pas de leur abattoir propre. Elles sont susceptibles d'exercer des activités de grossiste, désossage, découpe, transformation, d'Abattage en abattoir public ou prestataire.*

- **La Volaille.**

- **La Charcuterie-salaison.**  
*Ces entreprises ne disposent pas de leur abattoir propre. Elles sont susceptibles d'exercer également des activités de conserves, plats préparés, protéines...*

TENDANCES 2015/2016

Cotations du porc

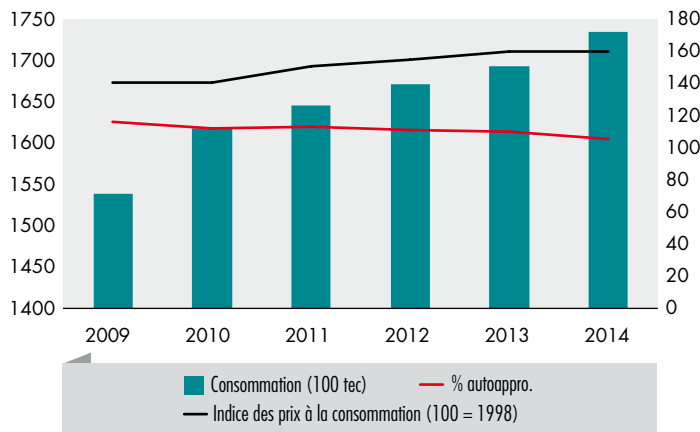


Source : IFIP.

L'année 2015 s'annonce contrastée pour les industriels des viandes bovines et porcines :

- Avec une activité viandes bovines plutôt bien orientée. La consommation intérieure et les exportations de viandes fraîches résistent, alimentées par une offre en animaux moins tendue que par le passé.
- Avec une activité porcine en souffrance. Contrairement à 2014, la consommation française marque un recul en 2015 (-3 à -4 % en volume) et les effets indirects de l'embargo russe mettent sous pression les prix de vente industriels. Parallèlement, la mise en place d'un prix administré (à 1,4 €/kg carcasse) sur le Marché du Porc Breton durant la période estivale a renchéri le coût des approvisionnements. Dans ce contexte, les marges des entreprises, en premier lieu celles spécialisées Porc, devraient subir un redoutable effet ciseau. Alors que les prix du vif ont tendance à baisser en Allemagne, aux Pays-Bas et en Espagne, les facteurs de concurrence s'accroissent sur les marchés internationaux, mais aussi entre production nationale et importations. Enfin, l'augmentation des flux vers l'Asie ne compense que partiellement le débouché russe toujours sous embargo : l'activité porcine devrait subir en 2015 une baisse de son CA à l'international et de la rentabilité correspondante, malgré l'effet favorable des parités de change sur le grand export.

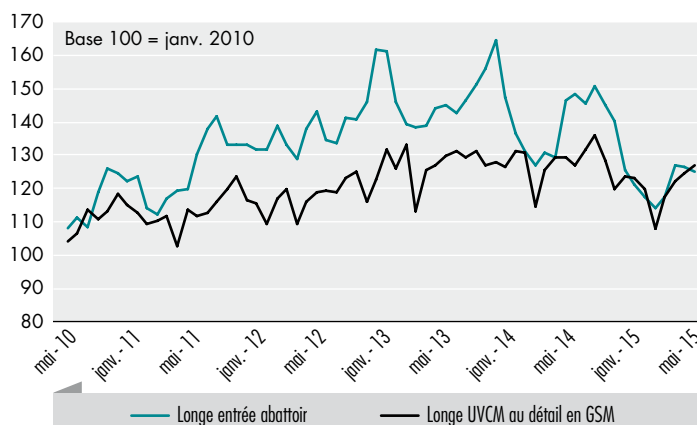
Évolution du marché des volailles en France



Source : FranceAgrimer.

En Volailles, les tendances 2015 sont dans la lignée des fondamentaux de 2014 : en France, les volumes abattus évoluent positivement (+2 % de janvier août 2015/2014) ainsi que la consommation (+1 %) ; la pénétration du poulet standard d'importation ne ralentit pas (+6 %, provenance Union Européenne). (source FranceAgrimer). Avec un marché intérieur durablement bien orienté, mais à reconquérir, les facteurs de compétitivité nécessitent une approche intégrée (amont + aval). En 2014 et 2015, plusieurs acteurs majeurs (LDC, Terrena, Doux, Agrial) ont initié des alliances et des investissements susceptibles de consolider leur compétitivité.

Charcuterie : amplitude des prix de la matière première entrée usine/prix consommateur GSM



Source : FranceAgrimer.

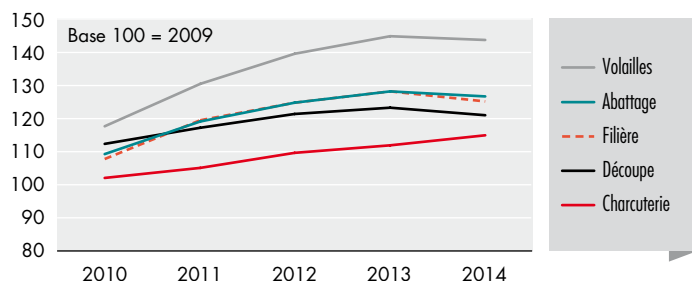
La Charcuterie devrait connaître un exercice 2015 correct, malgré la poursuite de la dégradation des échanges extérieurs (importations intra européennes). En terme de rentabilité, la baisse des prix des matières premières (pièces de découpe) devrait compenser l'impact sur les marges et la stagnation du marché domestique (achats des ménages +0,1 % en valeur, de janvier à août 2015) et d'un taux d'internationalisation faible.

A l'exception des Volailles, les métiers Viandes risquent une nouvelle contraction de la consommation à partir du 4<sup>e</sup> trimestre 2015, suite à la communication de l'Organisation Mondiale de la Santé rappelant les dangers pour la santé humaine d'une surconsommation de produits carnés.

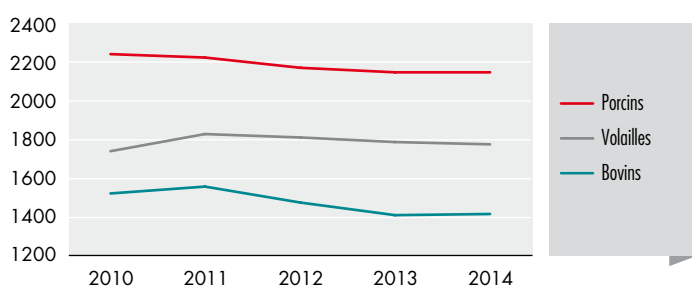
ANALYSE DES FAITS MARQUANTS 2014

ACTIVITÉ

Évolution du CA par métier

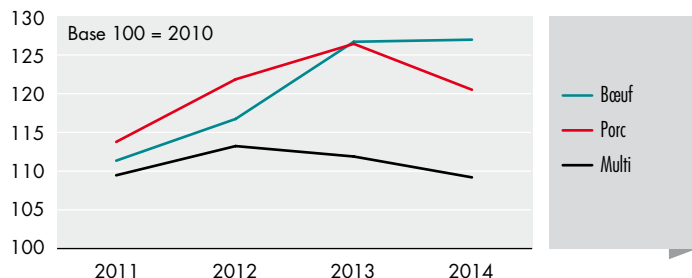


Évolution des abattages - France (1000 tec)

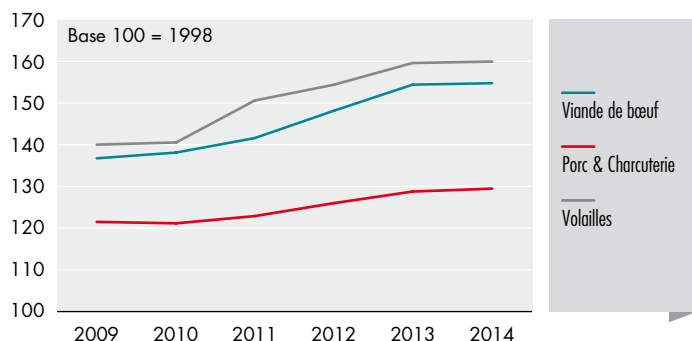


Source : FranceAgrimer.

Évolution du CA des entreprises d'abattage



Évolution de l'indice des prix à la consommation - France



Source : FranceAgrimer.

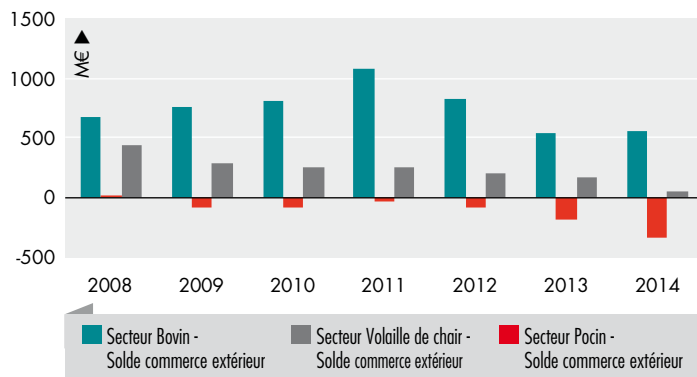
LE CHIFFRE D'AFFAIRES DE LA FILIÈRE VIANDES (-1,3 %) IMPACTÉ PAR LA BAISSÉ DE L'ABATTAGE PORC

- L'Abattage, qui « pèse » pour 55 % du CA de la Filière, accuse un recul de 2,3 %, lié à la baisse des cours du porc.
- En terme de volumes, 2014 marque une stabilisation des tonnages de porcs abattus (+0,1 %). En effet, après plusieurs années de déclin, la consommation française est repartie en 2014 (+2,6 %) en raison de l'attractivité des prix (prix moyen d'achat des ménages porc frais = 7,25 €/kg, -0,3 %).
- Le recul du CA est sensible chez les entreprises spécialisées Abattage Porc (-4,6 %). Sous l'effet de l'embargo russe et du déséquilibre offre/demande sur le marché européen, le prix de la viande porcine à la sortie abattoir s'est contracté.
- Les entreprises spécialisées Abattage Bœuf maintiennent leur CA (+0,2 %). Après plusieurs années de baisse, la consommation française repart légèrement en volume (+0,5 % en 2014) malgré une légère augmentation du prix final en GMS (le prix moyen d'achat des ménages augmente de 1,1 %). En viande fraîche, l'arbitrage entre produits s'explique par des facteurs structurels (pouvoir d'achat) et conjoncturels (été maussade) défavorables aux produits piécés (-3 % en volume) tandis que le steak haché continue à profiter de la préférence pour les viandes d'usage facile à prix modérés (+4 % en volume).
- Les entreprises Multi-espèces réalisent la moitié du CA Abattage : leur CA perd 2,5 % (impact des activités porcines).
- Seulement un quart des entreprises Abattage enregistrent une augmentation de CA supérieure à 2 %.
- Les entreprises spécialisées Découpe connaissent une évolution de CA parallèle à celle de l'Abattage (-1,7 %). 60 % des entreprises Découpe, toutes tailles confondues, ont enregistré une baisse de CA en 2014.

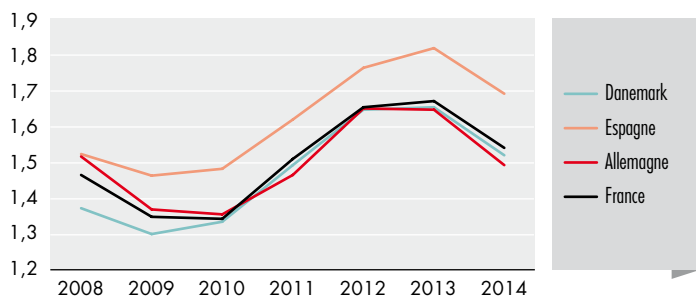
UNE ÉVOLUTION CONTRASTÉE EN CHARCUTERIE ET VOLAILLES

- La Charcuterie est le seul métier des Viandes affichant un CA en croissance en 2014 : +2,7 %. Elle s'inscrit dans le contexte de volumes de production en légère augmentation : charcuteries & salaison = +1,1 %, saucisses & saucissons +1,5 %, pâtés +7,9 %. (source FICT). L'évolution des entreprises est contrastée :
  - Globalement, les petites entreprises progressent moins rapidement (+2,1 %) et 40 % d'entre elles enregistrent une évolution négative ;
  - Un tiers des entreprises Charcuterie enregistrent une augmentation de leurs ventes de 5 % au moins.
- Le métier Volailles stagne : l'évolution du CA (-0,9 %) reflète celle des volumes abattus (-0,7 %). Néanmoins, le prix moyen consommateur augmente : poulet +3 %, produits élaborés +1,1 %. (source FranceAgrimer).
  - Deux tiers des entreprises Volailles enregistrent un recul de leur CA.
  - Pour un tiers d'entre elles, la baisse excède 5 %.

France, évolution du commerce extérieur, solde financier



Europe, prix payé au producteur (cotations ISN)



LA DÉGRADATION DES ÉCHANGES INTERNATIONAUX : FAIBLE PRÉSENCE À L'EXPORT ET AUGMENTATION DES IMPORTATIONS

La Filière Viandes est peu présente à l'international : nombre marginal de sites de production à l'étranger, faible taux d'exportation (11 %), recul du CA réalisé à l'export pour la 3<sup>e</sup> année consécutive (-4,4 % en 2014). Ces éléments éclairent la dégradation de la compétitivité de l'intégralité de la filière (amont + aval) face à la concurrence étrangère, en premier lieu européenne (Allemagne et Espagne).

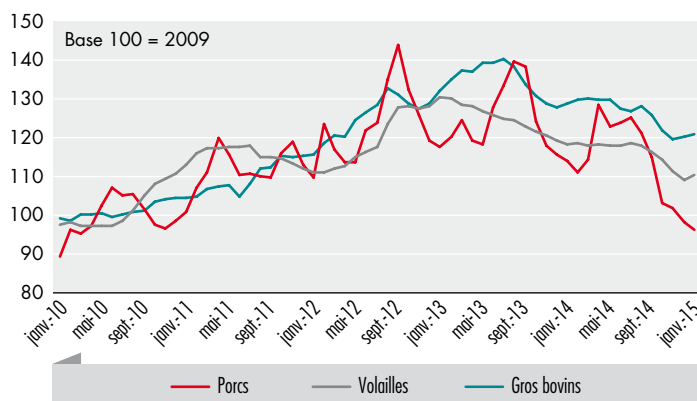
L'activité à l'international de la Filière Viandes repose essentiellement sur des produits peu élaborés : les deux tiers relèvent de l'Abattage (notamment de porc). La part des ventes de Charcuterie et Volailles à l'export (respectivement 9 % et 8 %) est marginale. La présence sur les marchés internationaux s'effrite depuis plusieurs années (-1 point en 5 ans) et le solde du commerce extérieur français se dégrade.

En 2014 le marché international des pièces de porc a été déstabilisé par la fermeture de la Russie, entraînant une baisse de 8-10 % des prix moyens payés aux producteurs européens.

70 % du CA export Viandes est réalisé par 5 entreprises (à l'exception des activités poulet grand export).

RENTABILITÉ

Évolution de l'indice des prix du vif



LE TAUX DE MARGE BRUTE RETROUVE SON NIVEAU DES ANNÉES 2009-2010

La baisse du prix du vif allège la pression sur les taux de marge brute : à 31,3 %, il retrouve son niveau moyen des années 2009-2010 (31,2 %).

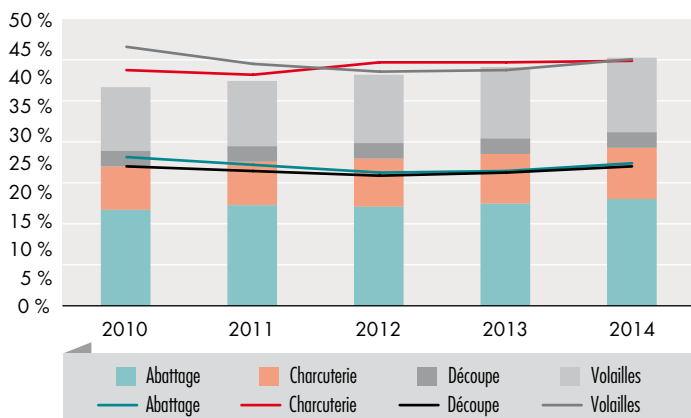
Les plus grands Leaders (CA > 1 Md €) Abattage et Volailles restaurent leur taux de marge brute de 2 points, à 31,5 %.

Hors Leaders, le ratio marge brute/CA des Viandes s'améliore de 1 point, à 27,6 %.

Un quart des entreprises hors Charcuterie enregistrent une amélioration de leur taux de marge de 2 points au moins.

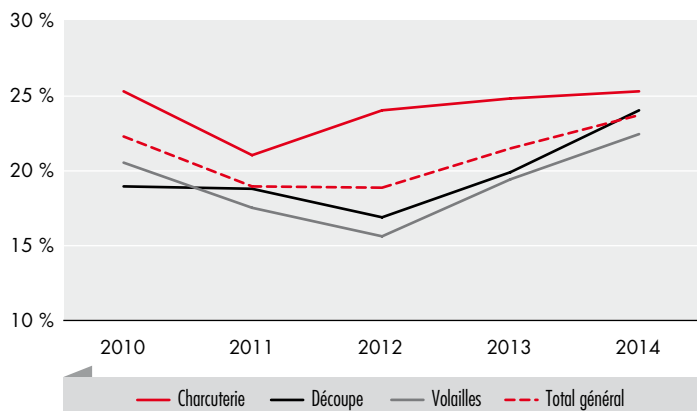
La Charcuterie consolide son taux de marge brute, à 42,5 % (+0,3 point). Les écarts sont significatifs entre entreprises (taux compris entre 20 % et 60 %), en fonction de positionnements commerciaux différents.

Évolution de la marge brute, par métier





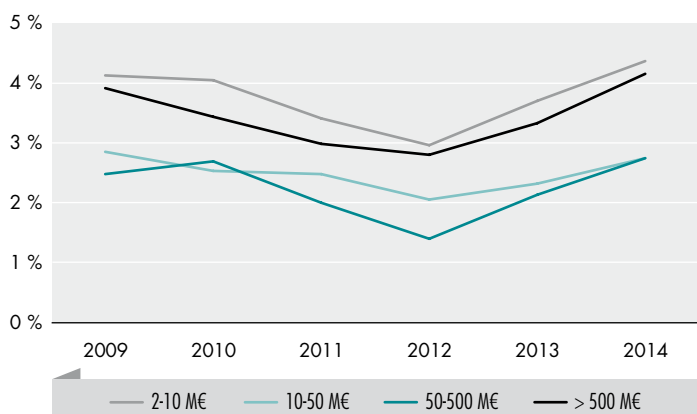
Évolution de la marge industrielle (EBITDA/VA), par métier



LA MARGE INDUSTRIELLE SE REDRESSE NETTEMENT

- En 2014, le ratio EBITDA/VA atteint 21 %. En 2 ans, il s'est amélioré de 6 points, principalement sous l'effet des mesures d'allègement de charges salariales (CICE).
- A 17 %, la marge industrielle de l'Abattage contraste avec celle des autres métiers des Viandes (24 %). Dans un contexte de surcapacités, elle traduit la difficulté des entreprises à valoriser leur production. Principal poste de charges, la masse salariale absorbe 74 % de la valeur ajoutée de l'Abattage : ce ratio revient à son niveau de 2010 (Volailles = 71 %, -2 points).
- En Charcuterie, le ratio EBITDA/VA est stable, à 25 %.
- Pour la seconde année consécutive les charges de personnel et extérieures (incluant les prestataires) progressent à un rythme modéré : +1,5 % en moyenne sur la période concernée par le CICE (2013-2014) vs +4 % sur les deux années précédentes (2011-2012).

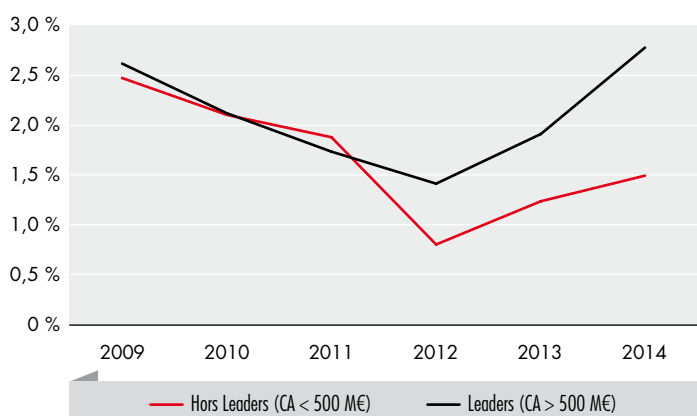
Évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA), par taille



UNE LÉGÈRE AMÉLIORATION CONJONCTURELLE DE LA RENTABILITÉ, TOUJOURS INFÉRIEURE À CELLE DES AUTRES FILIÈRES IAA

- En 2014, la filière Viandes retrouve son niveau de rentabilité de 2009. Le ratio EBITDA/CA affiche son meilleur niveau de ces 5 dernières années : 3,8 % vs 3 % en moyenne sur la période 2009-2013.
- Sur cette période, l'amélioration est perceptible dans tous les métiers : Abattage (2,6 % vs 1,9 %), Découpe (3,3 % vs 2,4 %), Charcuterie (6 % vs 5,7 %), Volailles (5,4 % vs 4,1 %).
- Comme en 2013, la Filière bénéficie des mesures d'allègement des charges (CICE) : la masse salariale représente 72 % de la valeur ajoutée (vs 76 % en 2012).
- Les Leaders tirent la rentabilité de la Filière : leur taux EBITDA/CA est surpassé d'un tiers celui des entreprises de taille inférieure (4,2 % vs 2,9 %).

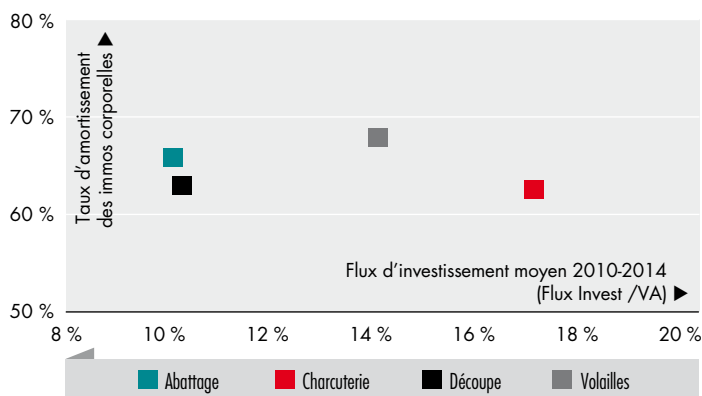
Abattage, Evolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA), par taille



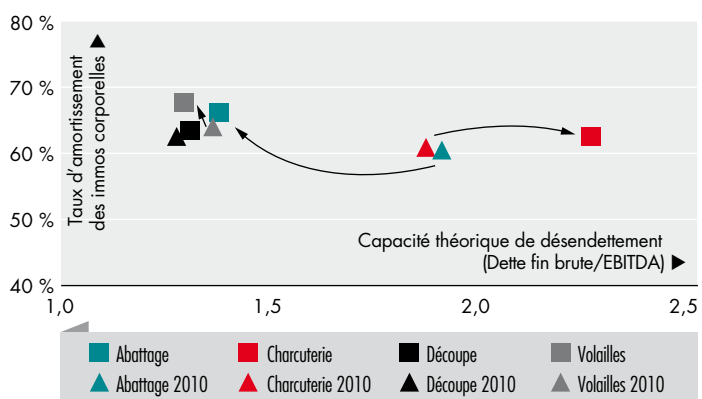
- En Charcuterie, les Leaders n'ont pas encore retrouvé leur niveau de rentabilité de 2009 (8,6 % vs 10 %), mais ils conservent un écart important avec les entreprises de taille inférieure (4 points). Par ailleurs, 10 % des entreprises Charcuterie dégagent un ratio EBITDA/CA inférieur à 2 %.
- Le redressement global de la Filière Viandes, qui s'explique en partie par des efforts de productivité ainsi que par des cessations d'activité, paraît néanmoins fragile :
  - En Abattage, 60 % des entreprises dégagent un ratio EBITDA/CA inférieur à 2 %.
  - En Volailles, 20 % des entreprises dégagent un ratio EBITDA/CA négatif.
  - En 2014, un tiers des entreprises de filière Viandes enregistrent une dégradation de leur taux d'EBITDA.
- En 2014 comme en 2013, les rentabilités d'exploitation de l'Abattage et de la Découpe restent nettement inférieures à la moyenne des IAA hors Spiritueux (5,5 %). A 2,6 % et 3,3 %, elles se situent parmi les activités de transformation agricoles les moins performantes : Plats cuisinés = 3,9 %, Boulangerie Pâtisserie = 4,8 %.

STRUCTURE FINANCIÈRE

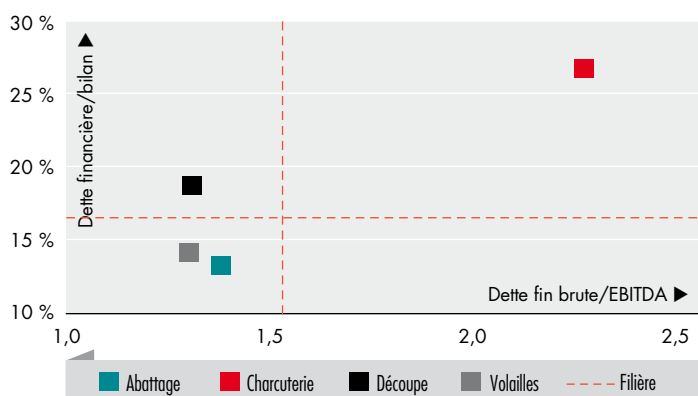
Flux d'investissement et vieillissement de l'outil, par métier



Nécessité et capacité à renouveler l'outil, évolution 2010-2014



Endettement, par métier



LA MAJORITÉ DES ENTREPRISES INVESTIT PEU, FAUTE DE PERSPECTIVES DE RENTABILITÉ : L'OUTIL DE PRODUCTION VIEILLIT

- Le taux d'amortissement de l'outil de production de la filière se dégrade : 66 % vs 62 % en 2010 (moyenne Tout IAA = 59 %).
- 40 % des entreprises de la filière ont un outil amorti à plus de 75 % ; 57 % en Découpe.
- L'outil Volaille est le plus amorti, à 68 %. Un quart des entreprises Volaille ont un outil amorti à 75 % au moins.
- Globalement, la filière Viandes n'a investi que l'équivalent de 12 % de la valeur ajoutée créée durant l'exercice (stable depuis 3 ans). Les trois-quarts de l'effort d'investissement sont réalisés par 10 entreprises - reflet d'une filière concentrée.

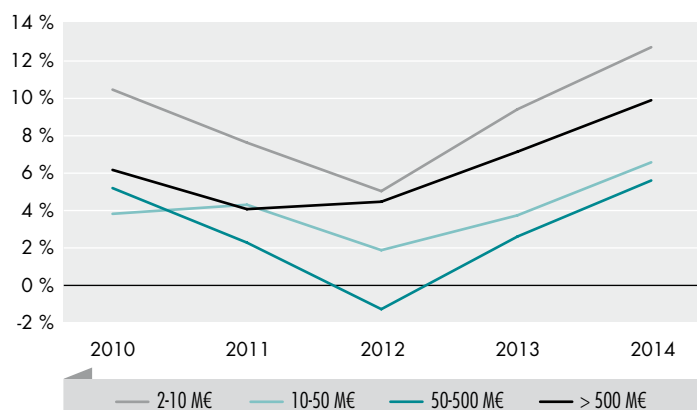
- Sur les 3 dernières années, l'Abattage a investi seulement l'équivalent de 10 % de la VA. Cet effort est concentré sur 5 entreprises qui réalisent 80 % de l'investissement. Un tiers des entreprises Abattage n'investissent pas (Flux < 5 % VA).
- En Découpe, 45 % des entreprises n'ont fait aucun investissement. Toutefois l'effort réalisé (10 % VA) est moins concentré (les 5 premiers = 55 %).
- 40 % des entreprises Charcuterie n'ont pas investi ces dernières années. 2 opérateurs ont réalisé la moitié des investissements.
- En Volailles, 3 entreprises ont réalisé 80 % des investissements.

UN FAIBLE ENDETTEMENT, EN LIEN AVEC LA FAIBLESSE DE L'INVESTISSEMENT

- La structure financière de la filière est correcte, avec un ratio Fonds propres/bilan = 39 %. Cependant, il n'intègre pas le fait que les bilans de plusieurs opérateurs (filiales de groupes) ne portent pas nécessairement la totalité des ressources financières engagées.
- L'endettement est limité (16 % bilan) et stable (+2 % en 2014) : un tiers de la dette est consacré au financement des immobilisations.
  - La capacité théorique de désendettement apparaît satisfaisante (1,5 an d'EBITDA) notamment en Volailles (1,3 an).
  - En deux ans, l'Abattage a restauré sa capacité théorique de désendettement (1,4 année vs 3,5 années), sous l'effet de la baisse de l'endettement financier (-20 %) et de l'amélioration de la rentabilité.
  - La Charcuterie est le métier présentant le ratio de capacité théorique de remboursement le plus long, lié à un effort d'investissement plus important : 2,3 années d'EBITDA. Toutefois, 10 % des entreprises Charcuterie présentent un risque dégradé (ratio Dettes fin/EBITDA > 10 ans).

## RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS

### Évolution de la rentabilité des capitaux investis (ROCE), par taille

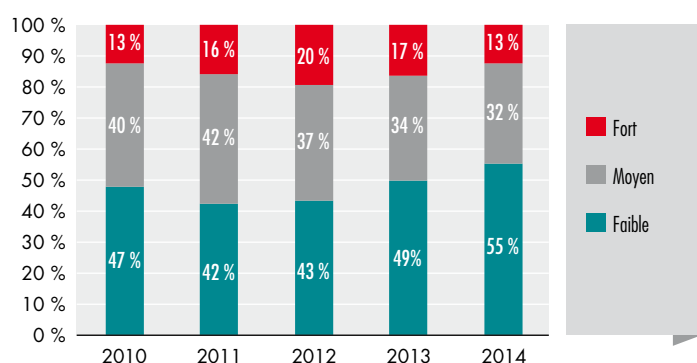


### UNE FORTE DISPERSION ENTRE LES ENTREPRISES

- Le besoin en fonds de roulement est stable, à 11 jours : de 4 jours (Volailles) à 18 jours (Charcuterie). Les écarts entre les métiers s'expliquent essentiellement par le délai théorique de stockage, de 10 jours (Découpe) à 18 jours (Abattage) et 29 jours (Charcuterie).
- En l'absence de nouveaux investissements significatifs et compte tenu de l'amélioration de la rentabilité, le ROCE de la filière Viandes s'améliore (+3 points).
  - Ce ratio mérite d'être considéré avec précaution, en raison des filiales de groupes (sous estimation potentielle de l'endettement).
  - La dispersion entre les entreprises est très forte.
  - La rentabilité des capitaux investis des grandes entreprises s'améliore (à 5,6%). Toutefois, elle reste fragile : 20% d'entre elles (hors filiales de groupes) dégagent un ROCE inférieur à 1%.
- Le cashflow dégagé par l'activité représente 12 jours de CA (+4).
  - 8 jours en Découpe (+2 jours), le métier des Viandes présentant la plus faible valeur ajoutée ainsi que l'investissement le moins intensif.
  - 9 jours en moyenne pour les entreprises de Volailles dont le CA < 1 Md€.
  - 11 jours en Abattage et 14 jours en Charcuterie, avec de fortes disparités au sein des métiers.

## PROFIL DE RISQUE

### Évolution du profil de risque sur 5 ans



### UN « RISQUE FORT » EN REPLI

- Conséquence de la dégradation continue de la rentabilité depuis 2008, 20% des entreprises de la filière Viandes présentaient un « risque fort » en 2012 : il est revenu à 13% en 2014. Cette amélioration s'explique, d'une part par l'amélioration des marges constatée en 2014, d'autre part par l'effet mécanique de la cessation d'activité d'entreprises en « risque fort ».
- Plus de 90% de l'endettement des entreprises en « risque fort » finance le besoin en fonds de roulement.
- Le « risque fort » porte :
  - pour moitié sur des entreprises de Découpe, dont le CA moyen est autour de 10 M€.
  - pour un quart sur des entreprises de Charcuterie.
  - 55% des entreprises en « risque fort » sont petites (CA < 10 M€).

## CHIFFRES CLÉS

### Par métier

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles	TOTAL
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>					
Part à l'international	13%	9%	5%	8%	11%
VA/CA	15,0%	23,8%	13,6%	24,2%	18,3%
EBITDA/CA	2,6%	6,0%	3,3%	5,4%	3,8%
CAF/CA	2,2%	4,7%	2,1%	4,4%	3,1%
ROCE	6,0%	10,3%	18,6%	10,4%	8,9%
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>					
Flux d'investissement/VA	12%	10%	7%	16%	12%
Taux amort immos corp	66%	63%	63%	68%	66%
Fonds propres/bilan	40%	34%	36%	39%	39%
Dettes fin totales/EBITDA	1,4	2,3	1,3	1,3	1,5
BFR (en j CA)	12	18	10	4	11
Disponible/passif courant	12%	24%	25%	17%	17%

### Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>					
Part à l'international	1%	7%	14%	11%	11%
VA/CA	21,4%	14,7%	13,9%	19,7%	18,3%
EBITDA/CA	4,4%	2,7%	2,7%	4,2%	3,8%
CAF/CA	3,0%	2,1%	1,9%	3,5%	3,1%
ROCE	12,7%	6,5%	5,6%	9,8%	8,9%
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>					
Flux d'investissement/VA	8%	10%	14%	12%	12%
Taux amort immos corp	66%	65%	65%	66%	66%
Fonds propres/bilan	41%	36%	32%	41%	39%
Dettes fin totales/EBITDA	1,8	2,6	3,1	1,2	1,5
BFR (en j CA)	17	16	13	9	11
Disponible/passif courant	32%	20%	14%	17%	17%

ANNEXES : FILIÈRE VIANDES

Marge brute/CA

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles	TOTAL
PAR MÉTIER					
2010	25,9 %	40,9 %	24,2 %	44,9 %	32,0 %
2011	24,4 %	40,0 %	23,4 %	42,1 %	30,3 %
2012	23,1 %	42,1 %	22,6 %	40,6 %	29,6 %
2013	23,3 %	42,3 %	23,1 %	40,8 %	29,8 %
2014	24,8 %	42,5 %	24,2 %	42,7 %	31,3 %

Valeur ajoutée/CA

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles	TOTAL
PAR MÉTIER					
2010	15,2 %	24,5 %	13,6 %	20,7 %	17,6 %
2011	14,2 %	22,9 %	13,1 %	22,6 %	17,2 %
2012	13,5 %	23,4 %	12,5 %	21,7 %	16,7 %
2013	14,0 %	23,6 %	13,0 %	22,6 %	17,2 %
2014	15,0 %	23,8 %	13,6 %	24,2 %	18,3 %

CAF/CA

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles	TOTAL
PAR MÉTIER					
2010	1,8 %	4,4 %	1,5 %	3,2 %	2,4 %
2011	1,5 %	3,5 %	1,4 %	3,2 %	2,1 %
2012	1,1 %	3,5 %	1,1 %	2,6 %	1,8 %
2013	1,7 %	4,1 %	1,7 %	3,6 %	2,4 %
2014	2,2 %	4,7 %	2,1 %	4,4 %	3,1 %

Fonds propres/Bilan

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles	TOTAL
PAR MÉTIER					
2010	40,1 %	34,7 %	31,9 %	39,6 %	38,5 %
2011	38,5 %	33,2 %	32,3 %	38,3 %	37,1 %
2012	37,3 %	32,1 %	29,5 %	37,2 %	36,0 %
2013	38,5 %	33,7 %	32,2 %	41,3 %	38,3 %
2014	40,3 %	34,0 %	36,0 %	39,4 %	38,7 %

Dettes fin brut/EBITDA

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles	TOTAL
PAR MÉTIER					
2010	1,9	1,9	1,3	1,4	1,7
2011	2,7	2,7	1,3	1,5	2,2
2012	3,5	2,5	2,1	1,6	2,4
2013	2,2	2,3	1,7	1,3	1,8
2014	1,4	2,3	1,3	1,3	1,5

Détail du BFR (en j CA)

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles	TOTAL
PAR MÉTIER					
BFR	12	18	10	4	11
Stocks	18	30	10	22	20
Clients	25	38	29	43	31
Fournisseurs	19	40	24	45	28

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
2010	35,5 %	28,3 %	27,1 %	33,5 %	32,0 %
2011	34,9 %	27,4 %	25,2 %	31,8 %	30,3 %
2012	34,0 %	26,0 %	25,9 %	30,8 %	29,6 %
2013	34,4 %	25,9 %	25,6 %	31,2 %	29,8 %
2014	36,3 %	26,6 %	26,4 %	33,0 %	31,3 %

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
2010	21,1 %	15,8 %	14,8 %	18,4 %	17,6 %
2011	20,6 %	15,1 %	13,5 %	18,2 %	17,2 %
2012	19,7 %	14,1 %	12,9 %	17,9 %	16,7 %
2013	20,3 %	14,2 %	13,3 %	18,4 %	17,2 %
2014	21,4 %	14,7 %	13,9 %	19,7 %	18,3 %

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
2010	2,6 %	1,6 %	1,8 %	2,7 %	2,4 %
2011	2,3 %	1,5 %	1,5 %	2,4 %	2,1 %
2012	1,5 %	0,9 %	0,8 %	2,2 %	1,8 %
2013	2,3 %	1,6 %	1,4 %	2,8 %	2,4 %
2014	3,0 %	2,1 %	1,9 %	3,5 %	3,1 %

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
2010	38,5 %	35,6 %	34,4 %	39,9 %	38,5 %
2011	37,6 %	33,7 %	30,9 %	39,2 %	37,1 %
2012	34,4 %	32,6 %	27,5 %	38,7 %	36,0 %
2013	37,7 %	33,9 %	30,6 %	40,9 %	38,3 %
2014	40,7 %	35,8 %	32,2 %	40,6 %	38,7 %

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
2010	2,0	2,8	2,9	1,34	1,7
2011	2,4	3,1	4,3	1,70	2,2
2012	3,1	3,8	6,1	1,78	2,4
2013	2,3	3,1	4,2	1,30	1,8
2014	1,8	2,6	3,1	1,15	1,5

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
BFR	16	17	13	9	11
Stocks	22	19	19	20	20
Clients	31	34	29	32	31
Fournisseurs	28	28	30	28	28





# ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE LAIT

## CE QU'IL FAUT RETENIR

En 2014, le chiffre d'affaires de la filière lait continue à progresser, à un rythme moins soutenu que les années passées : +2,4 % vs +10 % en moyenne sur la période 2009-2013. Cette évolution modeste mais positive s'inscrit dans un contexte en demi-teinte, précédant la fin du système européen des quotas laitiers :

- Pour la seconde année consécutive, les ventes à l'international marquent le pas (+1,2 %). Leur part dans le CA total Filière perd 1,5 point en 2 ans, à 53 %.
- En France, la progression des ventes (+3,8 %) masque un recul de la consommation sur tous les produits laitiers, hors crème. L'effet-prix de la hausse des cours du lait durant le premier trimestre de l'année, avant leur effondrement progressif, gomme l'effet récessif des volumes sur le chiffre d'affaires domestique.
- La recherche de relais de croissance se traduit par la poursuite du développement à l'international (principalement des Leaders vers les pays émergents) et des concentrations sur le territoire national : Coop 3A/Sodiaal, Terra Lacta/Savencia (activités fromagères), Coralys/Agrial.

L'exercice 2014 marque également une inflexion en termes de rentabilité : le ratio EBITDA/CA perd 0,8 point (à 5,9 %), et les résultats nets dans leur ensemble baissent de 11 %.

- Le cycle haussier du prix du lait, engagé de 2012 à fin 2014, a entraîné un effritement de la rentabilité des entreprises de transformation : le taux de valeur ajoutée a perdu 1,5 point en 2 ans, faute d'une répercussion totale des coûts en aval.
- L'internationalisation des Leaders Multi-produits et Fromagers se traduit par une sensibilité plus forte aux marchés acheteurs (embargo russe, ralentissement de la demande en Asie) ainsi qu'à une exposition aux variations monétaires qui, en 2014, ont sensiblement impacté à la hausse leurs performances. Le retournement du marché international des produits secs a pesé sur les entreprises concernées, notamment les Spécialistes.

La structure financière des entreprises Lait est équilibrée et stable, avec un endettement représentant 30 % du total bilan et un ratio Dettes financières/EBITDA inférieur à 4 ans. Une minorité d'entreprises (12 %) présente une capacité théorique de désendettement dégradée (Dettes financières/EBITDA > 10).

En 2014, les flux d'investissement représentent 21 % de la valeur ajoutée dégagée durant l'année – un effort inférieur à celui des années précédentes (moyenne 2009-2013 = 26 %). Globalement, le taux de vieillissement des immobilisations corporelles reste stable, à 60 %, néanmoins 30 % des entreprises ont un outil amorti à plus de 75 %.

La Filière lait présente un profil de risque satisfaisant, parmi les meilleurs des IAA : 64 % des entreprises sont qualifiées « risque faible », et le nombre d'entreprises en « risque fort » atteint un point bas (6 % vs 11 % en 2010).

## MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

### Un échantillon de 39,2 Mds €.

L'échantillon se compose d'entreprises et groupes de la filière lait dont le CA > 2 M€. Les données analysées sont issues des bilans 2014, jusqu'au 31 mars 2015.

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 de la filière : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

### ■ Segmentation par taille (selon le CA)

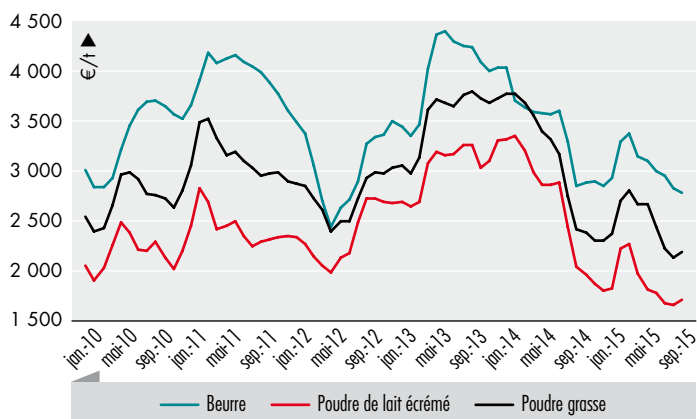
petites :	2-10 M€
moyennes :	10-50 M€
grandes :	50-500 M€
leaders :	> 500 M€

### ■ Segmentation par métier

- **Les Fromagers.**  
*Cette catégorie inclut également des petites coopératives de montagne dites « fruitières ».*
- **Les Produits de Grande Consommation hors fromage (PGC).** *Sont regroupées sous cette appellation les entreprises à dominante produits laitiers frais, lait de consommation, beurre.*
- **Les Multi-produits.**  
*Ces entreprises sont présentes sur plusieurs familles de produits ; aucune ne prédomine.*
- **Les Spécialistes.**  
*Ces entreprises sont principalement positionnées sur les produits industriels secs (poudres, lait infantile, ingrédients alimentaires...) ou spécifiques (glaces...).*

## TENDANCES 2015/2016

## Cotations des produits industriels



Source : FranceAgrimer.

En Europe, la fin des quotas laitiers s'accompagne d'une augmentation de la production (prévision 2015 : +1/1,5 %) qui se conforte au fil de l'année en dépit de la situation de surproduction actuelle.

Dans un contexte de production laitière toujours haussier, l'environnement international se traduit par :

- La poursuite des effets de l'embargo russe : les achats de fromages français au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2015 ont encore chuté de 54 % par rapport à la même période en 2014.
- La non-reprise des achats de poudres laitières chinoises. Ces deux facteurs maintiennent une forte pression sur les marchés mondiaux de produits secs (cotation sept 2015/sept 2014 -16 % en poudre lait écrémé et -8 % en poudre grasse - source ATIA) et impactent jusqu'au prix du lait payé à la ferme (prix moyen du lait en France 7 mois 2015 à 307 €/1000 L vs prix moyen annuel 2014 à 365 €/1000 L - source ATIA).
- L'évolution du cours des changes : sur les 9 premiers mois 2015, l'euro a perdu 6 % face au dollar américain.

Les investissements des principaux industriels internationaux restent orientés vers les pays émergents (Asie, Amérique latine et aussi Afrique) malgré le ralentissement économique mondial d'un certain nombre de ces pays : l'effort des groupes internationaux ne devrait pas se ralentir et les français s'inscrivent majoritairement dans cette tendance.

## Evolution des achats de produits laitiers

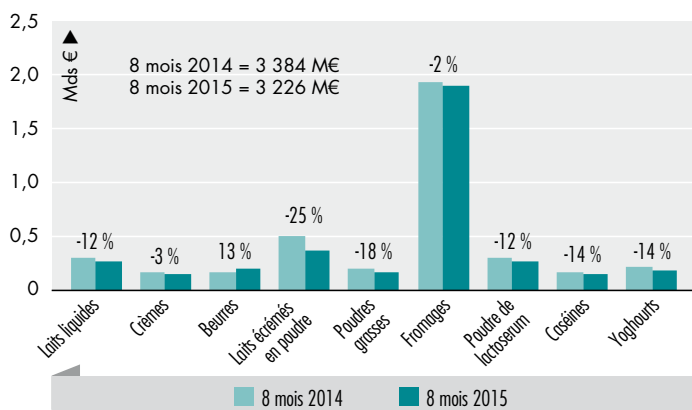
Cumul annuel mobile 52 semaines se terminant le 06/09/1015	Volumen		Prix	
	évol. % n-1		évol. % n-1	
Lait de consommation	-2,4 %		1,1 %	
Ultra-frais	-1,9 %		1,3 %	
Fromages	-0,9 %		-0,1 %	
Beurre	0,3 %		-0,9 %	
Crème	-0,8 %		-1,5 %	

Source : FranceAgrimer d'après le panel Kantar Worldpanel.

Sur le marché domestique, les perspectives restent contrastées :

- Un marché mature, avec sur les 9 premiers mois de l'année un nouveau tassement de la consommation : en GMS, les volumes de lait liquide et ultra frais -2 %, fromages -1 %...
- La compétition entre acteurs est accentuée par la guerre des prix entre des grands distributeurs qui poursuivent leur concentration. La hausse de la marge des industriels, obtenue par la baisse des prix payés aux producteurs, devrait être en grande partie absorbée par cette pression commerciale.
- Les sanctions financières prononcées par l'Autorité de la Concurrence (192,5 M€) à l'encontre d'une dizaine de fabricants de produits laitiers ultra frais sous marque distributeurs impactent les résultats 2014 et 2015. Cette situation illustre les difficultés des PGC.

## Evolution des exportations françaises en valeur



Source : FranceAgrimer.

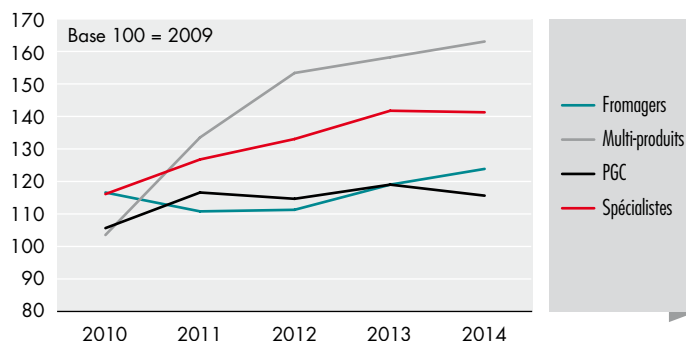
Les entreprises de la filière Lait entendent orienter leurs efforts vers :

- La poursuite de la conquête de débouchés sur les marchés les plus dynamiques et/ou à potentiel : parmi les Leaders, *Lactalis/Turquie, Brésil et Mexique, Bel/Maroc et Vietnam*.
- Le maintien de leurs positions sur un marché intérieur très concurrentiel, grâce à l'innovation.
- L'amélioration de la performance économique, grâce à des rationalisations industrielles (réduction de certaines surcapacités) et des alliances stratégiques (Cf. rapprochement des activités laitières d'Agrial et d'Eurial fin 2015 dans la perspective d'une fusion des coops mi 2016).

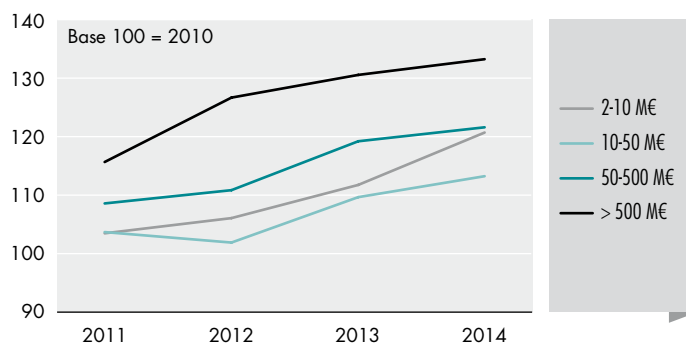
## ANALYSE DES FAITS MARQUANTS 2014

## ACTIVITÉ

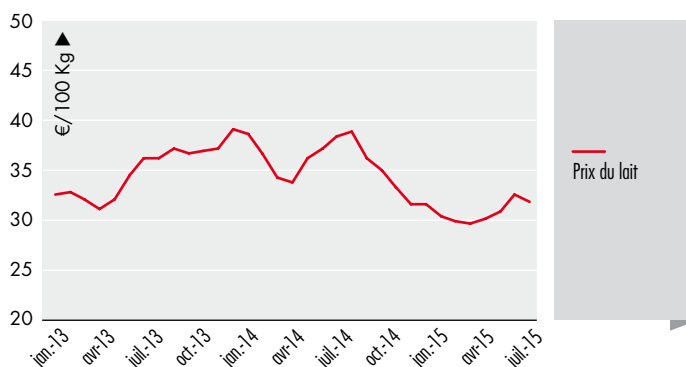
## Evolution du CA par métier



## Evolution du CA par taille



## France, prix du lait



Source : Commission Européenne Observatoire du lait.

## LA CROISSANCE DU CA LAIT S'ÉTABLIT À 2,4 %

- Les groupes Multi-produits (60 % CA Filière), réalisent 80 % de la croissance des ventes 2013/2014.
- L'augmentation de leur CA (+3,1 %) est comparable à l'évolution de l'indice des prix de vente industriels des produits laitiers et fromages (+3,3 points).
- Le taux de croissance le plus soutenu (+9 %) revient aux petites entreprises.
- Le CA des Fromagers progresse de 4,2 % en 2014 (changements de périmètre inclus), après une augmentation de 6,8 % en 2013.
- Le CA des entreprises orientées PGC recule (-2,6 %), principalement sous l'effet d'opérations de rapprochement (transfert partiel d'activité Terra Lacta/Bongrain). A périmètre constant, il stagne (-0,6 %) en raison de volumes de fabrication en repli (yaourts -0,3 %, desserts -1,8 %, beurre -3,5 %) ou peu dynamiques (laits liquides +0,8 %), conjugués à une faible revalorisation des prix industriels des yaourts et desserts (source CNIEL).

## L'IMPACT DE LA MONDIALISATION

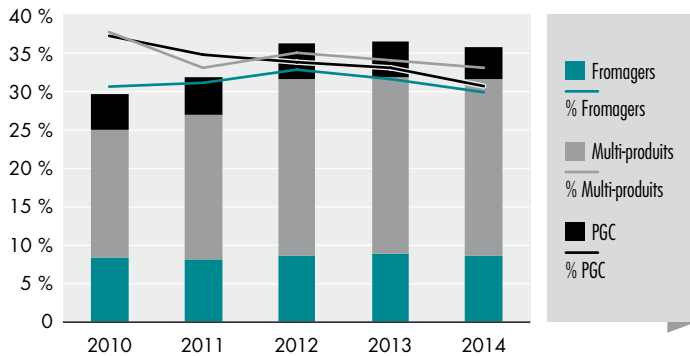
- Le taux d'internationalisation recule légèrement, à 53 %, sous l'effet des volatilités :
  - La volatilité des cours mondiaux des produits industriels. Entre janvier et décembre 2014, les cours de la poudre de lait écrémé ont été divisés par deux (21/01/2014 = 4 943 \$/t ; 16/12/2014 = 2 270 \$, source Global Dairy Trade).
  - Les groupes Multi-produits réalisent les deux tiers du CA de la Filière à l'international. Les marchés hors France représentent 56 % de leurs ventes (vs 58 % en 2012). Ces ventes sont exposées aux fluctuations monétaires, notamment du dollar américain et des monnaies des pays émergents.
  - Le risque politique. L'embargo russe a engendré une baisse immédiate de la valeur des exportations vers ce pays, et contribué à une crise conjoncturelle de surproduction en Europe sur fond de fin des quotas laitiers.
- En 2014 le développement à l'international et la concentration nationale de la filière se sont poursuivis : Bel/USA, Lactalis/Inde et Australie, rapprochements Coop 3A/Sodiaal, Terra Lacta (activités fromagères)/Sodilac/Bongrain, Coralis/Agrial.

## EN FRANCE, LE DÉCALAGE ENTRE LES COURS DE LA MATIÈRE PREMIÈRE ET LES PRIX INDUSTRIELS...

- En moyenne, le CA France des entreprises de la Filière Lait a progressé de 3,8 % sur l'année 2014 et le prix moyen payé au producteur a atteint un record historique à 365 € / 1000 l (+6,2 %).
- Les Leaders Multi-produits et Fromagers (CA > 500 M€) représentent les trois quarts du marché national : ces 6 groupes ont enregistré une hausse de CA de +3 %.
- Les entreprises spécialisées PGC enregistrent une baisse de leur CA domestique (-4 %). En volume, la consommation s'infléchit de manière continue : -3,8 % en lait liquide (-7,8 % en 5 ans) et -2,3 % en produits ultra-frais (-3,6 % en 5 ans). En valeur, les prix de vente sortie usine sont pénalisés par une forte compétition entre industriels, d'une part, et distributeurs, d'autre part.
- Le CA des Fromagers progresse, dans un contexte de léger recul de la consommation des fromages (-0,4 %). Les petits Fromagers tirent leur épingle du jeu, avec une progression de 9 % : leur meilleure capacité à répercuter la hausse des cours de la matière première s'explique par un positionnement commercial « terroir » reconnu par le consommateur. Pour 80 % d'entre eux, l'augmentation du CA France est supérieure à 5 %.

RENTABILITÉ

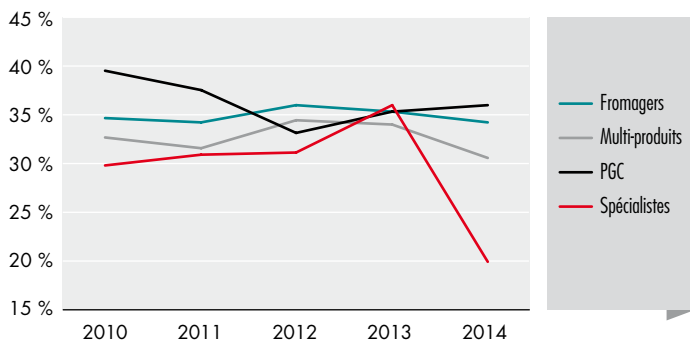
Evolution de la marge brute, par métier



... ENTRAINE UNE BAISSSE DE LA RENTABILITÉ DES ENTREPRISES : LE TAUX DE MARGE BRUTE PERD 1,5 PTS

- A 32 %, il est le plus faible de ces 5 dernières années. Il souligne la difficulté des industriels à répercuter - totalement et en temps réel - les hausses significatives de leurs coûts.
- L'effritement est particulièrement marqué chez les PGC qui perdent 2,4 points en 2014. En 5 ans, le taux de marge des PGC a reculé de 6,7 points (30,7 % vs 37,4 %).
- Les petites entreprises (CA < 10 M€) parviennent à répercuter la hausse de leurs approvisionnements. Leur taux de marge (à 31,6 %, stable) reste néanmoins inférieur de 2 points à celui des plus grands Leaders (CA > 1 Md €).

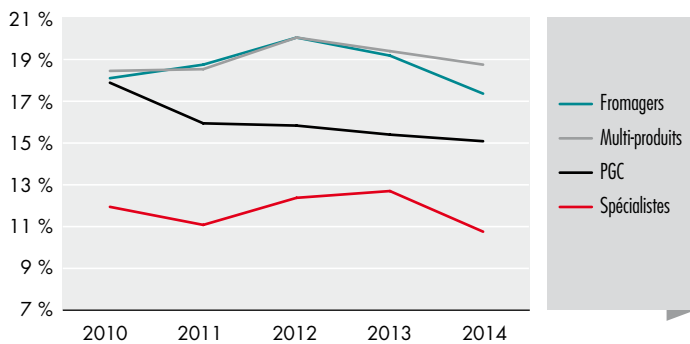
Evolution de la marge industrielle, par métier



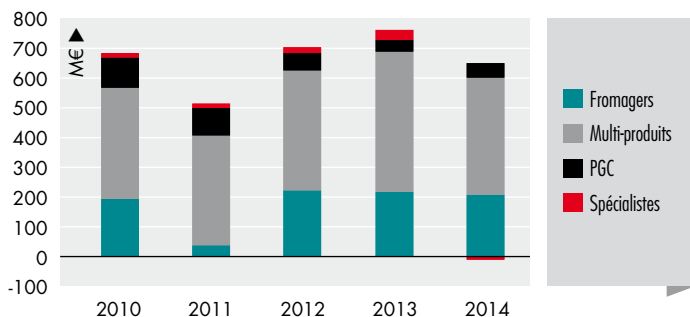
LA MARGE INDUSTRIELLE (EBITDA/VA) S'EFFRITE

- La valeur ajoutée dégagée par la filière est en baisse (-2,3 %) pour la première fois depuis 2009.
- La baisse de l'EBITDA des Multi-produits (-11 %) entraîne un ratio EBITDA/CA de la Filière :
  - A 5,9 %, il s'inscrit en décalage avec les années précédentes (moyenne 2009-2013 = 6,7 %).
  - Un écart entre les plus grandes entreprises (CA > 1 Md €, EBITDA/CA = 6,3 %) et les autres entreprises de la filière (à 4 %) qui se resserre (moyenne 2009-2013 = 7,3 % vs 3,8 %).
- La modération des charges est insuffisante pour préserver une marge industrielle qui perd 2,6 points (à 32,3 % vs 34,9 % sur la période 2009-2013).
  - L'inflexion de la marge industrielle est sensible chez les Multi-produits (-3,5 points) et atteint un point bas avec un ratio EBITDA/VA = 31 %.
  - Les Fromagers perdent 1 point, à 34 %.
  - Après une chute marquée et constante depuis plusieurs années (-3,5 points en 5 ans), les PGC stabilisent leur taux EBITDA/VA à 36 %, essentiellement par une réduction de leurs coûts (dont charges de personnel).
  - La baisse des prix des poudres de lait sur les marchés mondiaux en 2014 créent une rupture pour la plupart des Spécialistes : la réduction des charges (-11 %) ne compense pas celle de la valeur ajoutée (-16 %).

Evolution de la valeur ajoutée



Evolution du résultat net, par métier

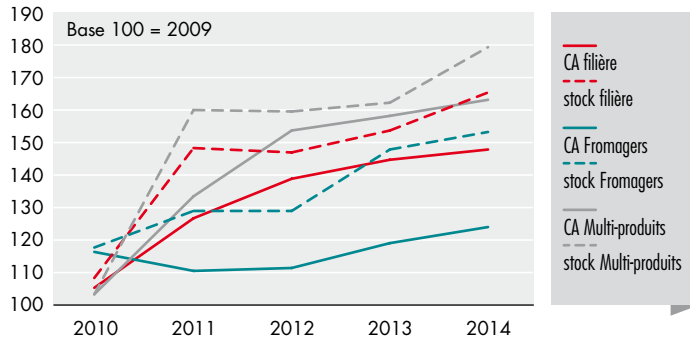


40 % des entreprises hors Leaders enregistrent une baisse de résultat net de 10 % au moins.



STRUCTURE FINANCIÈRE

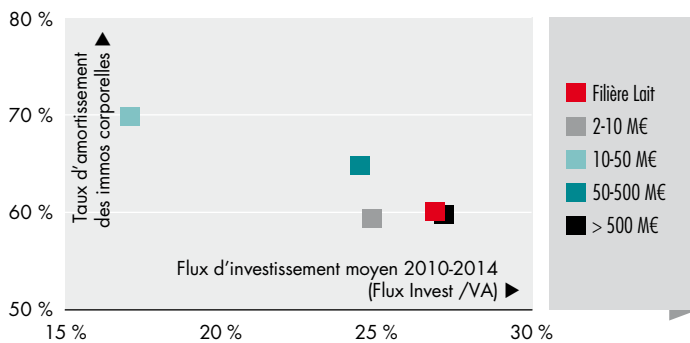
Evolution des stocks



BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT : L'ALOURDISSEMENT DES STOCKS

- Fin 2014, à la clôture des bilans, la valeur des stocks de la Filière Lait s'apprécie de 8 %.
- 40 % des entreprises enregistrent une augmentation de la valeur de leurs stocks de 10 % au moins. La reconstitution de stocks s'inscrit dans le contexte d'une forte disponibilité en lait depuis le début de l'année, qui a été transformé en beurre et poudre de lait écrémé. Enfin, dans les principaux bassins laitiers européens la production de produits industriels s'est avérée excédentaire (infléchissement de la demande asiatique), générant des stocks de poudre dès juillet.
- Les délais théoriques de règlement clients (40 jours, -2 jours) et fournisseurs (46 jours, -2 jours) s'équilibrent.
- Le cashflow se contracte à 17 jours de CA (vs 21 en moyenne 2009-2013). 40 % des entreprises de la filière perdent au moins 5 jours de cash-flow.

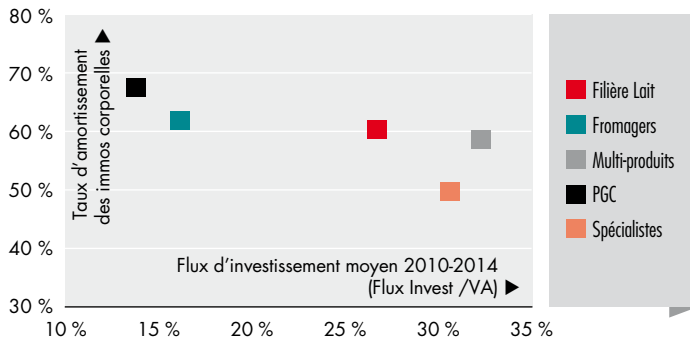
Flux d'investissement et vieillissement de l'outil, par taille



INVESTISSEMENT MOINS SOUTENU CHEZ LES ENTREPRISES MOYENNES

- Le taux d'amortissement des immobilisations corporelles est stable, à 60,5 %.
- En 2014, les entreprises de la filière Lait ont investi l'équivalent de 21 % de la valeur ajoutée dégagée durant l'année (2010-2014 = 27 %).
- Sur la même période, l'effort d'investissement des petites entreprises est quasi comparable à celui des Leaders, avec un ratio Flux d'investissement à 13 % (vs 14 %) et un taux de vieillissement de l'outil à 60 % (idem).
- A contrario, les entreprises moyennes ont investi (17 % VA ces 5 dernières années) de manière insuffisante pour compenser un taux d'amortissement de leur outil productif qui s'alourdi : 70 % vs 62 % en 2010.
- 30 % des entreprises ont un outil vieillissant, avec un taux d'amortissement supérieur à 75 %.
- Le vieillissement de l'outil est plus significatif chez les PGC, reflétant une insuffisance d'investissement (moyenne 2010-2014 = 14 % de la VA).

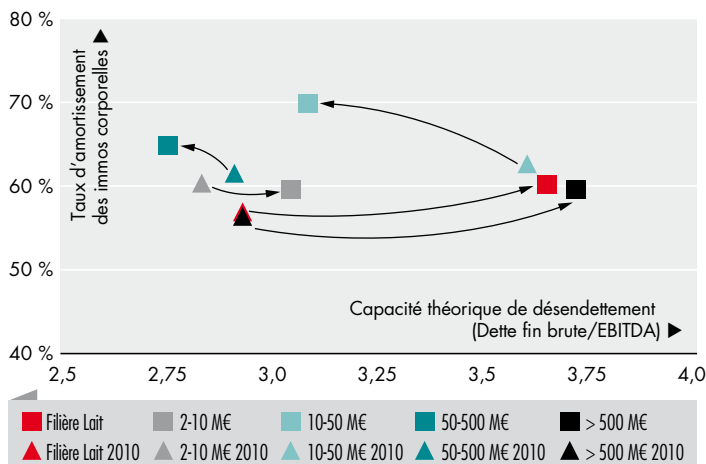
Flux d'investissement et vieillissement de l'outil, par métier



UN ENDETTEMENT STABLE : + 2 % EN 2014

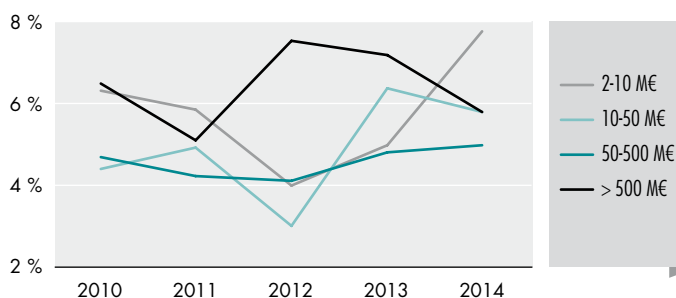
- Les trois quarts de l'endettement sont portés par les Leaders Multi-produits, dont la capacité théorique de désendettement s'établit à 4,3 années (vs 4 années sur la période 2009-1013). L'essentiel de la dette est à moyen terme (80 %).
- Les entreprises PGC sont peu endettées : leur dette financière totale représente 23 % du total bilan et moins de 2 années d'EBITDA. Ces financements sont essentiellement consacrés au BFR, qui représente 5 jours de CA.
- Les petits Fromagers améliorent leur ratio de désendettement, qui reste légèrement supérieur à la moyenne de la filière (-0,7 point, à 3 années d'EBITDA).
- La capacité théorique de désendettement de la filière est satisfaisante (3,6 années d'EBITDA) bien qu'en légère détérioration (+0,4 année), sous l'effet de la baisse de la rentabilité.

Nécessité et capacité à renouveler l'outil, évolution 2010-2014



## RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS

## ROCE par taille

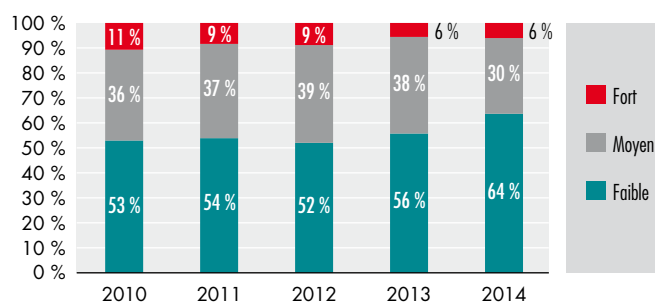


## LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS DE LA FILIÈRE LAIT S'ÉTABLIT À 6,3 %

- En 2014, la rentabilité des capitaux investis de la filière lait s'infléchit de 1,3 points, sous l'effet de la moindre rentabilité des Leaders (-1,4 points).
- En conséquence, l'écart entre les Leaders (Multi-produits et Fromagers) et les entreprises de taille inférieure se réduit (6,3 % vs 5,6 %).
- Hors Leaders, les Fromagers améliorent leurs performances de 1,5 points, à 7,7 %.
- La dispersion entre entreprises est très forte. 40 % d'entre elles dégagent un ROCE inférieur à 5 %.

## PROFIL DE RISQUE

## Évolution du profil de risque



## 64 % DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE EN RISQUE FAIBLE

- La filière Lait présente un profil de risque de bonne qualité, avec 64 % des entreprises en risque « faible », 30 % en risque « moyen ».
- Après deux bonnes années en termes de résultats, l'exercice 2014 marque une stabilisation du risque « fort », qui caractérise 6 % seulement des entreprises Lait.
- Le risque « fort » porte essentiellement sur des petits Fromagers (70 %), ainsi que des entreprises moyennes PGC (20 %). L'endettement cumulé des entreprises en risque « fort » est modeste.

## CHIFFRES CLÉS

## Par métier

	Fromagers	Multi-produits	PGC	Spécialistes	TOTAL
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>					
Part à l'international	57 %	56 %	25 %	55 %	53 %
VA/CA	17,4 %	18,8 %	15,1 %	10,7 %	18,1 %
EBITDA/CA	5,9 %	5,7 %	5,4 %	2,1 %	5,9 %
CAF/CA	4,8 %	5,0 %	3,7 %	1,3 %	4,8 %
ROCE	6,4 %	5,7 %	10,2 %	0,0 %	6,2 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>					
Flux d'investissement/VA	15 %	24 %	13 %	68 %	21 %
Taux amort immos corp	62 %	59 %	68 %	50 %	60 %
Fonds propres/bilan	42 %	35 %	36 %	40 %	38 %
Dettes fin totales/EBITDA	3,2	4,2	1,8	5,9	3,6
BFR (en j CA)	29	7	5	27	13
Disponibilités/passif courant	37 %	40 %	16 %	16 %	38 %

## Par taille

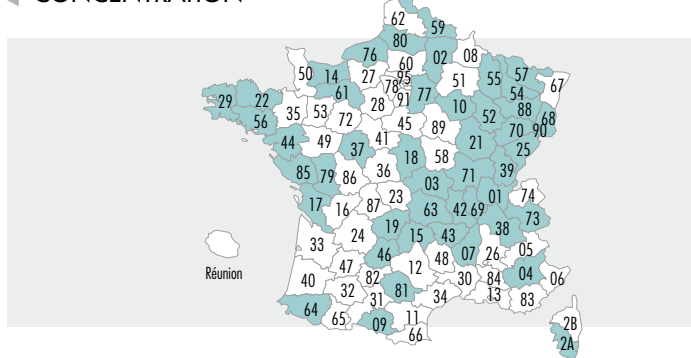
	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>					
Part à l'international	7 %	13 %	27 %	57 %	53 %
VA/CA	19,1 %	10,7 %	14,3 %	18,5 %	18,1 %
EBITDA/CA	6,9 %	3,2 %	4,5 %	6,0 %	5,9 %
CAF/CA	5,3 %	2,3 %	4,4 %	4,9 %	4,8 %
ROCE	7,8 %	5,8 %	5,0 %	6,3 %	6,2 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>					
Flux d'investissement/VA	28 %	31 %	31 %	20 %	21 %
Taux amort immos corp	59 %	70 %	65 %	60 %	60 %
Fonds propres/bilan	45 %	39 %	46 %	37 %	38 %
Dettes fin totales/EBITDA	3,0	3,1	2,8	3,7	3,6
BFR (en j CA)	46	32	21	11	13
Disponibilités/passif courant	37 %	27 %	33 %	39 %	38 %

ZOOM

# LES FROMAGERS

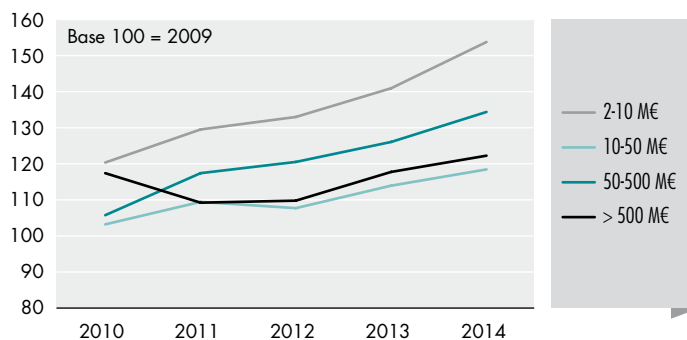
PRÉSENTS SUR LA QUASI-TOTALITÉ DU TERRITOIRE, ILS REGROUPENT 80 % DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE LAIT

### CONCENTRATION



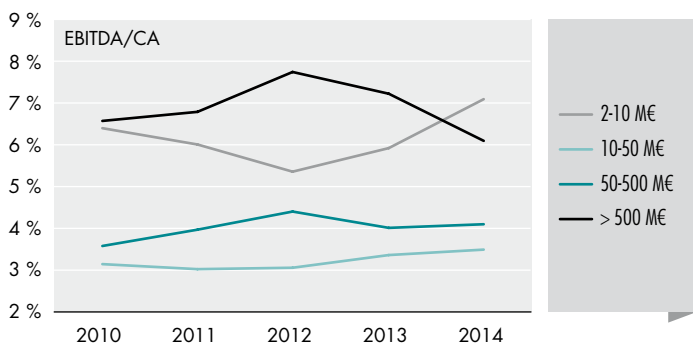
Les fromagers, une implantation dans les territoires.

### EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES, PAR TAILLE



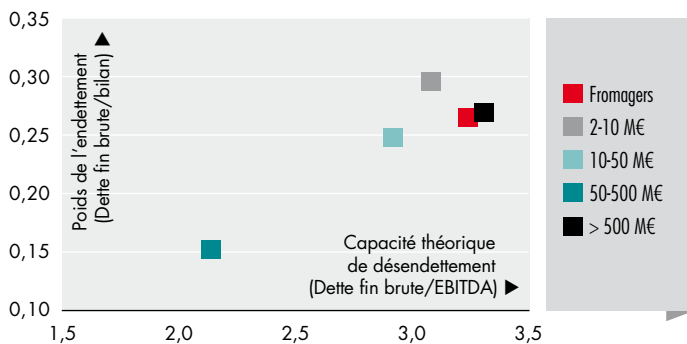
Les petits Fromagers, une croissance du CA de 5,2 % en 2014, jusqu'à + 12 % dans les bassins Jura et Savoie.

### EVOLUTION DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION



Hors Leaders, les Fromagers consolident leur rentabilité d'exploitation, avec un ratio EBITDA/CA = 5 % vs 4,5 % sur la période 2009-2013.

### ENDETTEMENT



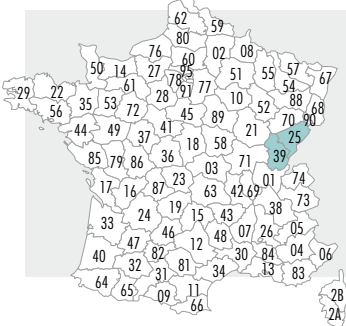
Lecture : plus un point est situé en bas à gauche, plus son positionnement est favorable.

Un endettement en légère progression (+4 % en 2014). 40 % de la dette financière est à moyen terme.

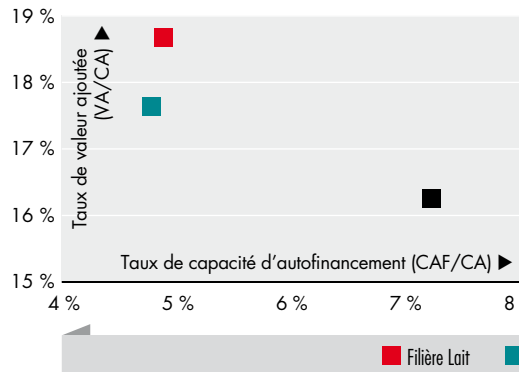


RENTABILITÉ	Mix-produit Valeur ajoutée ; Rentabilité	Lecture : plus un point est situé en haut à droite, plus son positionnement est favorable
ENDETTEMENT	Poids de l'endettement ; Capacité théorique de désendettement	Lecture : plus un point est situé en bas à gauche, plus son positionnement est favorable

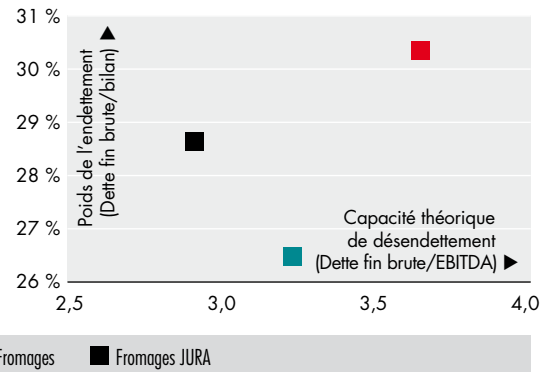
LE BASSIN JURA



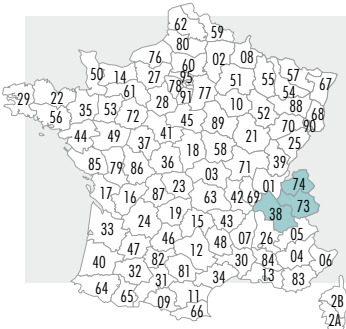
Rentabilité



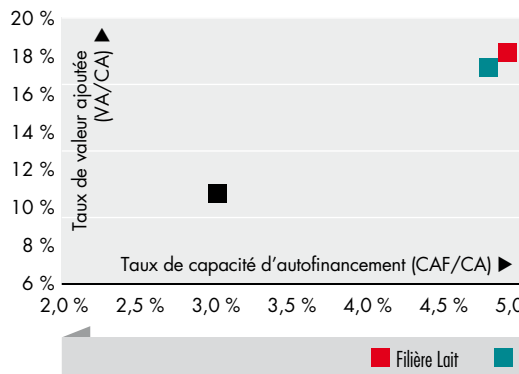
Endettement



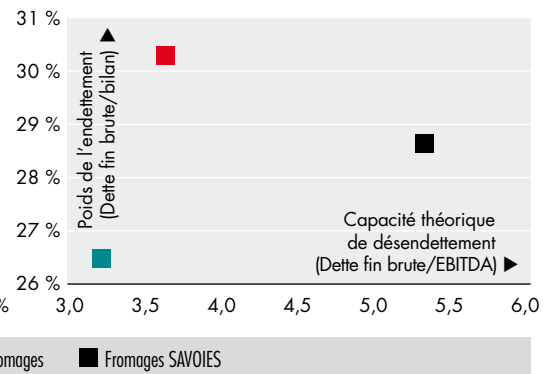
LE BASSIN SAVOIE



Rentabilité



Endettement





## ANNEXES CHIFFRES DÉTAILLÉS

## I Marge brute/CA

	Fromagers	Multi-produits	PGC	Spécialistes	TOTAL
PAR MÉTIER					
2010	30,7 %	37,8 %	37,4 %	23,9 %	36,2 %
2011	31,2 %	33,1 %	34,9 %	24,1 %	32,8 %
2012	32,9 %	35,1 %	33,8 %	27,5 %	34,4 %
2013	31,6 %	34,2 %	33,1 %	29,5 %	33,5 %
2014	29,9 %	33,0 %	30,7 %	24,7 %	32,0 %

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
2010	31,8 %	24,8 %	27,2 %	37,4 %	36,2 %
2011	31,0 %	24,2 %	26,7 %	33,5 %	32,8 %
2012	31,3 %	24,4 %	28,3 %	35,0 %	34,4 %
2013	31,7 %	24,0 %	28,6 %	34,1 %	33,5 %
2014	31,6 %	23,7 %	27,1 %	32,5 %	32,0 %

## I Valeur ajoutée/CA

	Fromagers	Multi-produits	PGC	Spécialistes	TOTAL
PAR MÉTIER					
2010	18,1 %	18,5 %	17,9 %	12,0 %	18,9 %
2011	18,8 %	18,5 %	16,0 %	11,1 %	18,3 %
2012	20,0 %	20,0 %	15,8 %	12,3 %	19,5 %
2013	19,2 %	19,4 %	15,4 %	12,7 %	19,0 %
2014	17,4 %	18,8 %	15,1 %	10,7 %	18,1 %

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
2010	19,6 %	11,8 %	14,5 %	19,4 %	18,9 %
2011	18,9 %	11,4 %	13,6 %	18,8 %	18,3 %
2012	18,6 %	10,8 %	13,9 %	20,1 %	19,5 %
2013	18,9 %	11,1 %	14,0 %	19,5 %	19,0 %
2014	19,1 %	10,7 %	14,3 %	18,5 %	18,1 %

## I CAF/CA

	Fromagers	Multi-produits	PGC	Spécialistes	TOTAL
PAR MÉTIER					
2010	5,0 %	5,5 %	5,1 %	2,6 %	5,7 %
2011	5,4 %	5,0 %	4,1 %	2,4 %	5,1 %
2012	5,8 %	4,9 %	3,6 %	3,0 %	5,0 %
2013	5,6 %	5,3 %	2,5 %	3,1 %	5,1 %
2014	4,8 %	5,0 %	3,7 %	1,3 %	4,8 %

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
2010	5,0 %	2,3 %	3,7 %	6,0 %	5,7 %
2011	4,7 %	2,1 %	3,5 %	5,3 %	5,1 %
2012	4,3 %	1,3 %	3,5 %	5,2 %	5,0 %
2013	4,7 %	2,5 %	3,7 %	5,2 %	5,1 %
2014	5,3 %	2,3 %	4,4 %	4,9 %	4,8 %

## I Dettes fin brut/EBITDA

	Fromagers	Multi-produits	PGC	Spécialistes	TOTAL
PAR MÉTIER					
2010	2,8	3,5	1,9	2,8	2,9
2011	2,8	5,9	2,2	3,0	4,4
2012	2,6	3,8	2,2	2,3	3,3
2013	2,8	3,7	2,0	1,6	3,2
2014	3,2	4,2	1,8	5,9	3,6

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
2010	2,84	3,60	2,91	2,93	2,9
2011	3,22	3,49	3,01	4,53	4,4
2012	3,90	3,34	3,06	3,30	3,3
2013	3,90	2,70	2,85	3,27	3,2
2014	3,05	3,09	2,76	3,72	3,6

## I Détail du BFR (en j CA)

	Fromagers	Multi-produits	PGC	Spécialistes	TOTAL
PAR MÉTIER					
BFR	29	7	5	27	13
Stocks	36	36	13	38	33
Clients	52	35	34	33	40
Fournisseurs	49	48	30	40	36

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
PAR TAILLE					
BFR	46	32	21	11	13
Stocks	40	38	28	34	33
Clients	55	39	39	40	40
Fournisseurs	47	42	38	47	36

## L'OBSERVATOIRE - 05

L'Observatoire financier des Entreprises Agroalimentaires - Novembre 2015

Directeur de la publication : François MOURY

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts du Pôle Agriculture et Agroalimentaire 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 FINANCIÈRE DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE VINS

## CE QU'IL FAUT RETENIR

Le niveau historiquement faible de la vendange 2013, dû à des intempéries, a réduit les disponibilités dans la quasi-totalité des bassins viticoles à l'exception du Languedoc et du Champagne, et affecté la qualité de certaines appellations. L'Aquitaine, notamment, enregistre une nouvelle baisse de son chiffre d'affaires après une récolte 2012 déjà faible. Les bonnes performances des exportations de champagne - et dans une moindre mesure des Effervescents - limitent l'impact de la baisse du CA Vins Tranquilles sur l'ensemble de la filière. Dans le même temps, le CA France des Vins ne doit sa progression (+ 1,1 %) qu'à l'effet prix.

L'exercice 2014 marque une inflexion en termes de rentabilité : le ratio EBITDA/CA de la filière perd 0,6 point (à 9,4 %). 40 % des entreprises enregistrent une dégradation de leur résultat net. 15 % des entreprises Vins sont en perte en 2014.

- Les Leaders Champagne voient leur rentabilité s'effriter (20,7 % vs 21,7 % moyenne 2009-2013), notamment en raison des frais commerciaux liés à la relance des débouchés export.
- Les Leaders Effervescents maintiennent leur taux de rentabilité d'exploitation autour de 9 %, malgré l'offensive concurrentielle des vins étrangers.
- Pour la seconde année consécutive, la rentabilité des entreprises du bassin Aquitaine chute, en lien avec une offre réduite en quantité et en qualité. Le ratio EBITDA/CA s'établit à 7,5 %.
- Hors Leaders et Aquitaine, la rentabilité d'exploitation des entreprises de la filière Vins est comparable à la moyenne des années 2009 à 2013 : à 7,2 %.

En 2014, la filière a un peu moins investi que les années précédentes (18 % VA vs 21 % en moyenne sur la période 2011-2013), notamment en Champagne. Le taux de vieillissement des immobilisations corporelles global de la filière reste toutefois stable, à 53 %. 30 % des entreprises ont un outil amorti à plus de 75 %.

La capacité théorique de désendettement atteint 5 années d'EBITDA, sous l'effet - essentiellement conjoncturel - de l'augmentation des stocks et de la baisse de la rentabilité. Néanmoins, la structure financière de la filière est équilibrée, avec un endettement stable représentant 29 % du total bilan : il est concentré sur le Champagne (53 %), l'Aquitaine (13 %) et les entreprises Vins Tranquilles Multirégions. Un tiers des entreprises présentent une capacité théorique de désendettement élevée (Dettes financières/EBITDA > 10), toutefois l'essentiel de la dette est consacré au financement du stock.

La Filière Vins (hors Spiritueux) présente un profil de risque correct, avec 14 % des entreprises qualifiées « en risque fort ». Le nombre d'entreprises concernées est en baisse régulière depuis 2010.

## MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

### Un échantillon de 16,2 Mds €

L'échantillon se compose d'entreprises et groupes de la filière lait dont le CA > 2 M€. Les données analysées sont issues des bilans 2014, jusqu'au 31 mars 2015.

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 de la filière : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

Les entreprises contrôlées par une coopérative ou une union de coopératives représentent 40 % de l'effectif étudié. Compte tenu de leur organisation spécifique, elles ne font pas l'objet d'une étude comparative avec les entreprises du secteur privé.

L'analyse porte sur un échantillon représentatif de la filière, segmenté par :

### ■ Taille (5 segments selon le chiffre d'affaires)

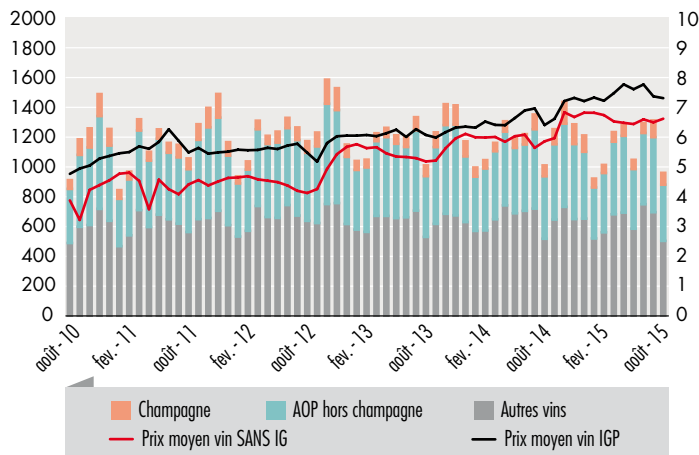
très petites : 2-5 M€  
petites : 5-10 M€  
moyennes : 10-50 M€  
grandes : 50-100 M€  
leaders : > 100 M€

### ■ Profil d'activité (métier)

- Le Champagne,
- Les autres vins Effervescents, dénommés « Effervescents »
- Les Vins Tranquilles au travers de 9 bassins de production :
  - Alsace-Est, dénommé « Alsace »
  - Aquitaine
  - Bourgogne, Beaujolais, Savoie, Jura, dénommé « Bourgogne »
  - Languedoc-Roussillon, dénommé « Languedoc »
  - Provence
  - Sud-Ouest
  - Val de Loire, Centre, dénommé « Loire »
  - Vallée du Rhône, dénommé « Rhône »
  - Autres, dénommé « Autres »

## TENDANCES 2015/2016

## Exportations. Volumes (1 000 hl) &amp; prix (€/hl)

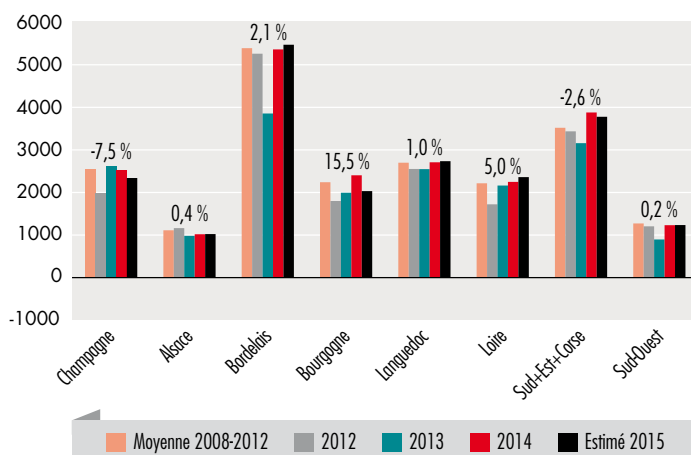


Avec 10,8 Mds € en 2014 de ventes à l'exportation, les Vins & Spiritueux occupent le premier poste d'excédent de la balance commerciale des IAA. Cet excellent résultat semble pouvoir être reconduit en 2015 : sur les 8 premiers mois, les volumes de champagne exportés sont bien orientés (+3,5 % par rapport à la même période en 2014) ; en Vins Tranquilles, les baisses de volumes (autres AOP -1,8 %, hors AOP -3,4 %) seront compensées par des hausses de prix (prix moyen vins IGP +14 %, vins sans IG +11 %) (Source FranceAgrimer).

Tirée par les produits « premium » et des entreprises disposant de marques à forte notoriété, la dynamique des exportations françaises se heurte néanmoins, sur les produits de moyenne gamme, aux concurrents historiques (Italie, Espagne) ainsi qu'à la montée en puissance des producteurs du Nouveau monde. Par ailleurs, le développement du potentiel de production reste un challenge important de l'amont, indispensable au développement des marchés internationaux : il soulève la question de l'organisation de la production, ainsi que celle de la baisse des surfaces plantées.

La filière Vins & Spiritueux trouve à l'export un relais de croissance indispensable, compte tenu de la baisse continue de la consommation en France. Toutefois, le marché domestique reste son premier débouché (la France est le 2<sup>e</sup> pays consommateur au monde de Vins Tranquilles) et poursuit sa tendance qualitative ; au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2015, la consommation d'AOP a progressé de 2,2 % dans contexte de baisse globale (-1,1 %, tous Vins Tranquilles).

## Récolte - principaux bassins viticoles hors vins pour eaux de vie (1 000 hl)



Malgré plusieurs vendanges successives à faibles volumes, notamment en Aquitaine et Bourgogne, les priorités sont la détente des trésoreries (vente de vrac) et la reconstitution des stocks de bouteilles pour une commercialisation mieux valorisée quoi que différée. La vendange 2015 est globalement plus généreuse (47,9 Mhl, +2 %).

- En Aquitaine, le chiffre d'affaires 2015 sera impacté par la commercialisation des millésimes 2011 et 2012 (volumes faibles) et du millésime 2013 considéré comme non marchand. A contrario, la mise en marché des bordeaux et bordeaux supérieurs des vendanges 2014 est bien orientée, et les prévisions de résultats des entreprises concernées sont optimistes. Les vendanges 2015, qui ne seront commercialisées qu'à partir de 2017, 2016 pour le vrac, reviennent à leur niveau habituel en volume et prometteurs en qualité.

- En Bourgogne, les besoins en fonds de roulement sont encore tendus malgré trois années de petits volumes. Pour la vendange 2015, les rendements et la qualité sont de nouveau au rendez-vous. Toutefois, les prix n'ont pas connu de flambée en 2015, et les équilibres restent préservés grâce à une bonne gestion des achats et des stocks. La commercialisation est satisfaisante, soutenue par les marchés export.

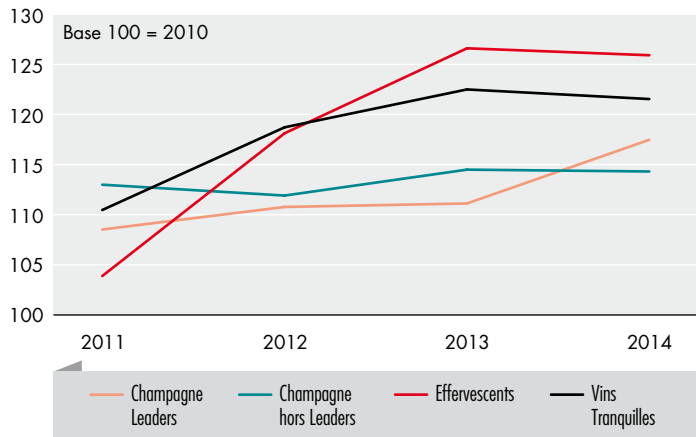
- En Languedoc, où la production retrouve un million d'hectolitres supplémentaires, les cours restent fermes toutes catégories de vins confondus. La situation financière des entreprises, notamment coopératives, permet donc de faire face aux plans de reconstitution des vignobles. L'amélioration de la qualité via les cépages se poursuit. Le chiffre d'affaires et la rentabilité sont attendus en progression.

Dans les trois principaux bassins, les entreprises Vins Tranquilles devraient réaliser un exercice 2015 satisfaisant, puis un début d'exercice 2016 également correct, en partie grâce à une activité export dynamique.

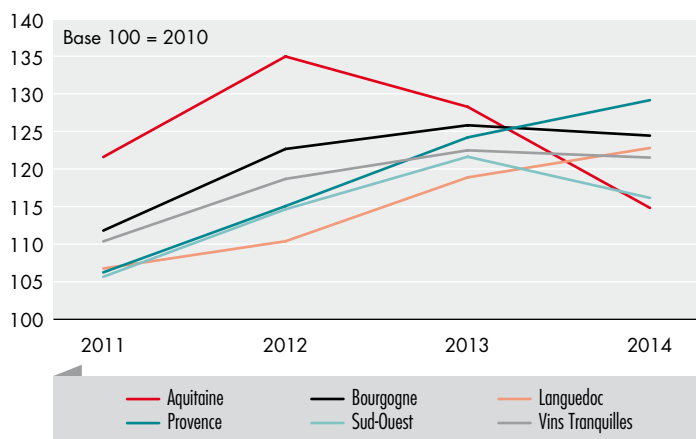
## ANALYSE DES FAITS MARQUANTS 2014

## ACTIVITÉ

## Évolution du CA Vins par métier



## Évolution du CA, principaux bassin Vins Tranquilles



## UNE REPRISE D'ACTIVITÉ EN CHAMPAGNE...

Les entreprises à dominante Champagne qui avaient connu deux années de ralentissement, renouent avec la croissance (CA +3,3 %) et soutiennent le CA global de la Filière Vins hors Spiritueux : +0,7 % en 2014.

- La quasi-totalité de la croissance du CA Champagne est le fait des Leaders, dont les ventes progressent de 5,8 % sous l'impulsion des marchés export (notamment Japon, Royaume-Uni, USA) et du retour des consommateurs français vers les marques de notoriété.

- Hors Leaders, les ventes décroissent légèrement ; la moitié des entreprises connaissent une évolution négative de leur CA.

- La tendance est identique parmi les coopératives : les plus grandes (CA > 50 M€) enregistrent une évolution positive (+2,5 %), à l'inverse de leurs homologues de taille inférieure (-1,8 %), majoritaires en nombre.

## ... QUI CONTRASTE AVEC UNE VENDANGE 2013 DIFFICILE POUR LES EFFERVESCENTS ET LES VINS TRANQUILLES

En 2014, le CA Effervescents subit un coup de frein (-0,6 %), après deux années de progression soutenue (+10 % par an). Les ventes ont souffert d'un manque de disponibilités des créchants de Bourgogne et des Vouvray, affectés par des intempéries, et de l'offensive des vins espagnols et italiens.

Le CA Vins Tranquilles est également pénalisé par la météo. Il perd 0,8 % en 2014, rompant avec la tendance positive de la période 2009-2013 (+8 % par an).

- En Aquitaine, la vendange 2013 est historiquement basse (3,8 Mhl vs 5,4 en moyenne sur la période 2008-2012) et fait suite à une vendange 2012 basse (5,3 Mhl). La moindre disponibilité en volume, aggravée par une insuffisance en qualité, conduit à une chute du CA Aquitaine de 10 %.

- Le déficit de récolte a touché la plupart des autres bassins – à l'exception du Languedoc. Néanmoins, leurs CA enregistrent des progressions de 3 à 5 %, sous l'effet de la revalorisation des prix : à l'export, mais aussi en grande distribution France : -0,6 % en volumes, +3,2 % en valeur (estimation tous Vins Tranquilles, source FranceAgrimer). Le CA Bourgogne se situe en léger retrait (-1 %), la baisse des volumes commercialisés (AOP -12 % en GMS) n'étant pas totalement compensée par l'évolution des tarifs, placés en haut de fourchette.

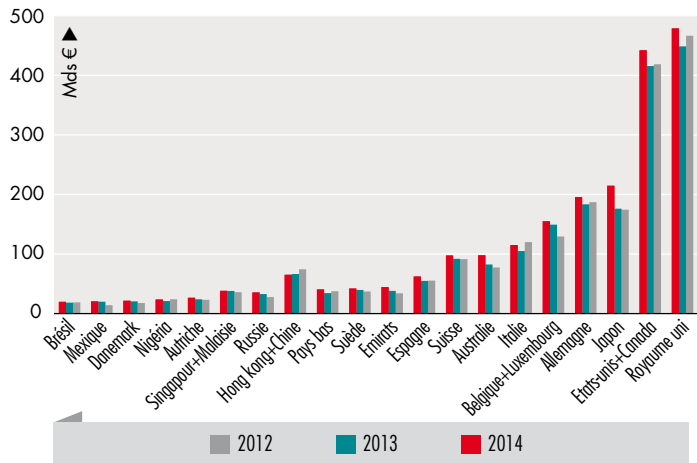
- Les Leaders Multirégions poursuivent leur développement (+5 %), à un rythme comparable à celui des années précédentes (+5 % par an depuis 2010).

- Les petites et très petites entreprises indépendantes (CA = 2-10 M€) tirent leur épingle du jeu (+4 %) dans tous les bassins hors Aquitaine (-2 %) : les performances sont plus marquées en Languedoc (+11 %) et Provence (+9 %) qu'en Bourgogne (+2 %) ou Rhône (+1,6 %).

- A contrario, les entreprises moyennes et grandes indépendantes (CA = 10-100 M€) perdent 5 % (-1,5 % hors Aquitaine), notamment en Bourgogne (-2,5 %) et Sud-Ouest (-6 %). L'Aquitaine perd 12 %.

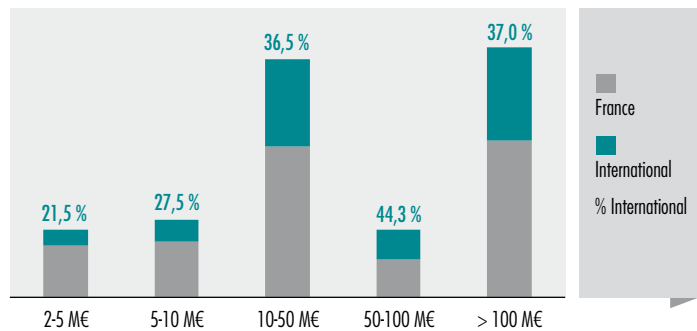
- En 2014, le secteur coopératif des Vins Tranquilles enregistre une évolution positive de ses ventes (+1,8 %), contrairement au secteur privé (-1,2 %). Ces évolutions sont à placer en regard de l'implantation des coopératives dans les bassins bénéficiant d'une conjoncture favorable (Languedoc, Provence, Rhône).

Champagne : les 20 premières destinations

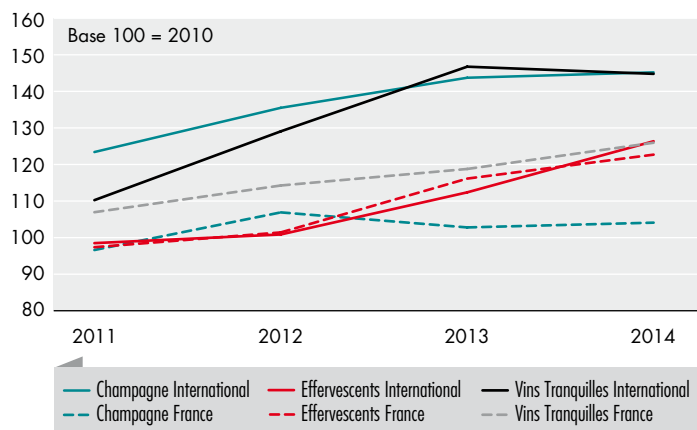


Source : CIVC.

Évolution du CA France & international, Vins Tranquilles & Effervescents



Évolution comparée du CA international et France



EN CHAMPAGNE, L'ACTIVITÉ A L'INTERNATIONAL REPART : LE CA AUGMENTE DE 6 %

La reprise des exportations de Champagne, en volume et en valeur, s'inscrit dans le cadre d'un climat économique moins tendu : la moitié de l'augmentation des ventes est réalisée avec les 3 premières destinations habituelles (Royaume-Uni, USA + Canada, Japon). Globalement, le CA à l'international des entreprises Champagne progresse de 6,1 %.

- Les trois-quarts des exportations Champagne sont le fait des entreprises Leaders. En 2014, elles améliorent leurs ventes (+7 %), et confortent leur taux d'internationalisation (+0,8 point).
- La part du CA à l'international des entreprises moyennes/grandes (CA = 10-100 M€) progresse de 4 points en 5 ans. A l'instar des Leaders, elles ont délibérément réorienté leurs expéditions vers l'export, afin de limiter leur dépendance vis-à-vis d'un marché domestique en contraction depuis 2010.
- Les petites et très petites entreprises (CA < 10 M€) sont essentiellement tournées vers le marché domestique : leur ventes hors de France représentent moins de 30 % de leur CA.
- Le CA export du secteur coopératif a progressé de 3 %. Il représente 12 % des ventes totales (+0,6 point).

Pour la 3<sup>e</sup> année consécutive, le CA à l'international des Effervescents enregistre une progression sensible : +6 % en 2014, malgré le succès persistant des vins italiens aux Etats-unis et au Royaume-Uni, ainsi que la contraction des volumes français exportés. Cette dynamique des Effervescents à l'étranger est partagée par les entreprises indépendantes de toutes tailles (+8,6 %) et les filiales de groupes, en complément de gamme.

LES BONNES PERFORMANCES À L'EXPORT DU LANGUEDOC CONTRASTENT AVEC UN CLIMAT DÉFAVORABLE AUX VINS TRANQUILLES

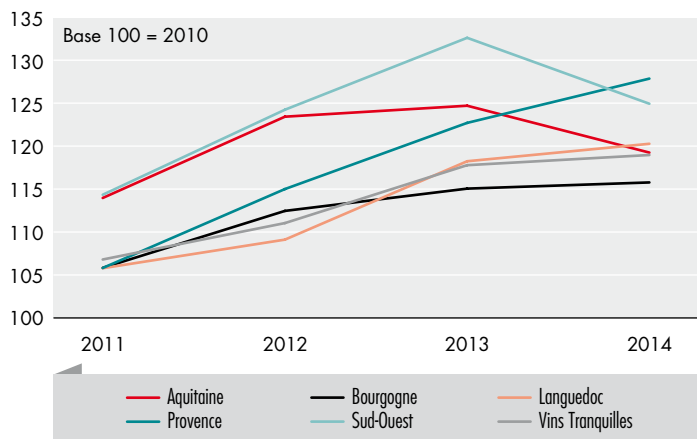
Le CA International des entreprises Vins Tranquilles perd 3,9 % en 2014, sous l'effet du recul des ventes du bassin Aquitaine.

- Les groupes Multirégions réalisent 20 % du CA International des Vins Tranquilles. Les ventes hors de France représentent une part importante de leur CA (40 %). Son érosion récente paraît liée à la baisse des disponibilités, notamment en bordeaux.
- la recherche de débouchés internationaux est partagée par une majorité d'entreprises Vins Tranquilles, indépendamment de leur taille : au moins un quart des petites entreprises réalisent plus de 40 % de leur CA à l'international.
- La contreperformance de l'Aquitaine (CA à l'international = -16 %) confirme la désaffection des courtiers opérant vers l'Asie : ils subissent l'impact des directives anti-corruption, le sur-stockage des intermédiaires locaux, ainsi que la percée en Chine des vins chiliens - qui bénéficient désormais de la signature des accords de libre-échange.
- Le Languedoc (+9 %) tire profit d'efforts sur la qualité, en voie de reconnaissance sur les marchés internationaux.
- Le secteur coopératif réalise moins de 20 % de son CA à l'international.

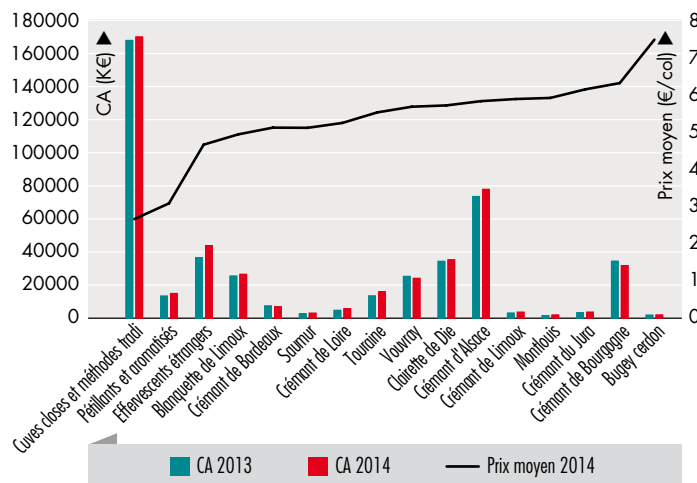




### Évolution du CA France



### Effervescents France GMS hors hard discount



Source : FranceAgrimer.

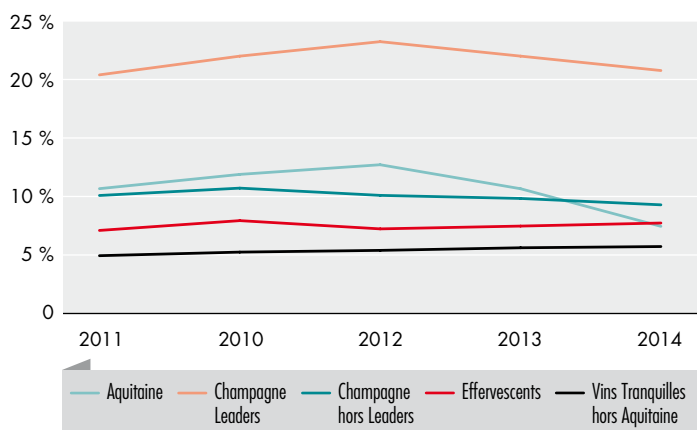
### LE MARCHÉ FRANÇAIS RESTE EN RETRAIT

- Les ventes de Champagne en France reculent : -3 % en volumes, -2 % en valeur.
  - Les Leaders consolident leurs positions (+3,6 %), au détriment des grandes entreprises (-3,3 %) et des coopératives CA < 50 M€ (-4 %). Ces évolutions confirment le retour des consommateurs vers les produits de marque à plus forte notoriété.
- En 2014, après plusieurs années de croissance (en moyenne +9 % depuis 2010) le CA des Effervescents est en recul (-2,5 %). Dans le même temps, avec un prix moyen à 4,67 €/litre, les ventes en grande distribution des vins étrangers (principalement Cava et Prosecco) se sont accrues de 18 % pour atteindre un total estimé à 44 M€ (Source France Agrimer).
- La stabilité du CA Vins Tranquilles (+1 %) masque des performances contrastées
  - Les groupes Multirégions réalisent une performance supérieure à celle du marché (+6 %).
  - Les très petites entreprises indépendantes réalisent une bonne année, avec une progression de 5,3 %
  - Les bassins Loire (AOP rouges) et Provence (rosés) se démarquent avec un CA en hausse de +4-5 % essentiellement imputable à un effet-prix, le Languedoc de +1,7 % (prix du vrac).
  - Le bassin Sud-Ouest est en recul (-6 %), pénalisé par les appellations de Bergerac et de Cahors.
  - Après deux millésimes exceptionnels (2009 et 2010), l'Aquitaine commercialise plus difficilement ses millésimes 2012 et 2013 : son CA France perd 4,5 %.

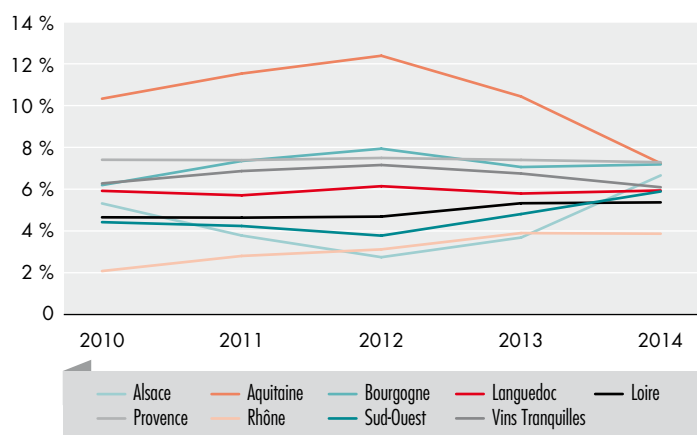


## RENTABILITÉ

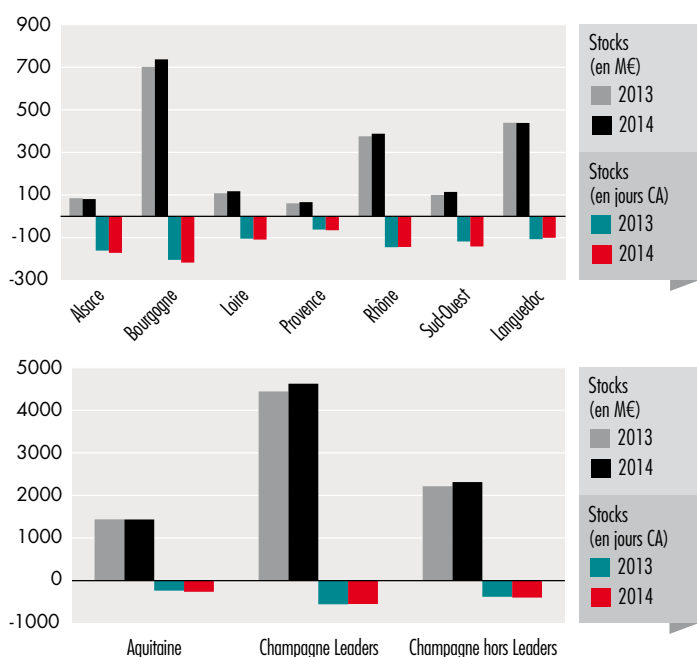
## Évolution du taux de rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA)



## Évolution du taux de rentabilité d'exploitations (EBITDA/CA) par bassin



## Évolution des stocks



## LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION SE DÉGRADE EN CHAMPAGNE ET EN AQUITAINE... QUI RESTENT NÉANMOINS LES PLUS PERFORMANTS

En Champagne, la durée plus longue des vendanges en 2014 a entraîné une hausse des coûts directs de fonctionnement (Personnel +2 %, charges extérieures incluant l'intérim +4 %), qui entame la rentabilité d'exploitation.

- Le ratio EBITDA/CA perd 0,8 point. A 16,1 %, il s'inscrit en recul par rapport aux années précédentes (moyenne 2009-2013 = 16,8 %).

- La rentabilité des Leaders, dont les produits et l'image évoluent dans l'univers du luxe, reste très nettement supérieure à celle des entreprises de taille inférieure (20,7 % vs 9,3 %).

La rentabilité des Effervescents est toujours en voie d'amélioration, notamment grâce à la contraction des charges (-1,1 %) : à 8,4 %, elle se rapproche de celle des entreprises Champagne hors Leaders.

- Le niveau et l'évolution des performances des entreprises Effervescents sont très hétérogènes, indépendamment de leur taille : elles reflètent la diversité des produits (crémants, pétillants...).

La rentabilité d'exploitation des Vins Tranquilles se situe parmi les plus basses de ces 5 dernières années, sous l'effet combiné de la baisse du CA, des marges et de la hausse des charges d'exploitation (+1,5 %).

- Cette perte de valeur porte en intégralité sur le bassin Aquitaine, dont la rentabilité chute (EBITDA/CA = 7,5 % vs 12,7 % en 2012). Il conserve néanmoins un écart positif avec les autres bassins, qui restent stables (moyenne à 6 %), ainsi que les Leaders Multirégions (à 5,4 %).

- Les grandes entreprises (CA = 50-100 M€) sont les moins performantes, avec un ratio = 4,3 %.

- 12 % des entreprises de Vins Tranquilles finissent l'exercice 2014 avec un résultat divisé par deux, et 19 % avec un résultat nul ou négatif.

## BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT : L'ALOURDISSEMENT DES STOCKS, NOTAMMENT EN CHAMPAGNE

Pour la 3<sup>e</sup> année consécutive, le BFR de la Filière Vins s'accroît (+3 %) en raison de l'augmentation des stocks : il atteint 241 jours de CA.

- L'augmentation de la valeur de stocks chez les Leaders Champagne (+4 %) représente 40 % de l'augmentation totale des stocks de la filière. Néanmoins, elle est à relativiser avec la reprise de la demande sur les principaux marchés export.

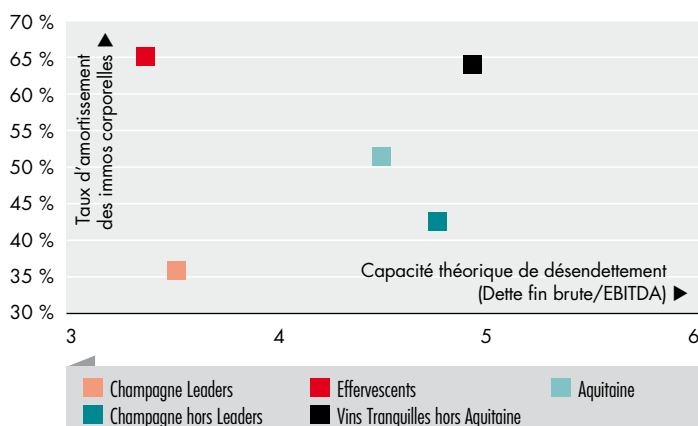
- A contrario, la progression des stocks chez les entreprises moyennes et grandes Champagne (CA = 10-100 M€, +25 jours) traduit la persistance de difficultés commerciales, notamment sur le marché domestique.

Le BFR moyen des Effervescents (153 jours) recouvre des situations différenciées : de 30 jours à 500 jours, correspondant à des durées de stockage comprises entre 20 et 420 jours.

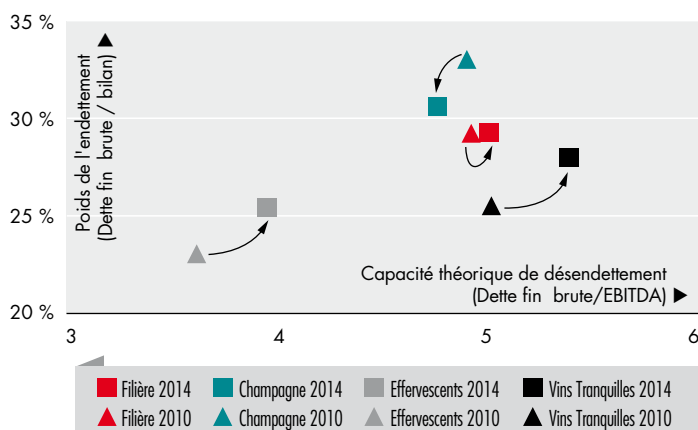
L'augmentation de la valeur de stocks des Vins Tranquilles (+3 %) représente 30 % de l'augmentation de la filière. Elle porte notamment sur les bassins Bourgogne (+12 jours CA) et Sud-Ouest (+24 jours). L'alourdissement des stocks en Aquitaine (+26 jours) découle d'une commercialisation rendue plus difficile par une qualité inférieure aux millésimes précédents.

## STRUCTURE FINANCIÈRE

## Nécessité et capacité à investir, par métier



## Endettement, évolution 2010-2014



## INVESTISSEMENT

En 2014, la filière Vins a investi l'équivalent de 18 % de la valeur ajoutée dégagée durant l'année : cet effort s'inscrit en deçà des années précédentes (moyenne 2011-2013 = 21 %).

L'effort d'investissement des Leaders Champagne paraît sous-estimé (12 % de la VA) : leur taux d'amortissement également moins élevé (36 %) s'explique en partie par des immobilisations de foncier.

Les Effervescents paraissent parmi les moins dynamiques de la filière en termes d'investissement, avec un taux de vieillissement de l'outil de production à 65 %.

En 2014, les Vins Tranquilles ont poursuivi leurs investissements à hauteur de 23 % VA. Le taux de vieillissement de l'outil s'inscrit dans la moyenne des IAA (59 %), toutefois l'écart entre l'Aquitaine (47 %) et les autres bassins (66 %) met en évidence les différences de rentabilité, notamment avec le Sud-ouest (68 %) et le Languedoc (67 %).

## DES SITUATIONS D'ENDETTEMENT CONTRASTÉES

Le Champagne porte la moitié de l'endettement total de la Filière.

- Son léger accroissement (+1,7 % en 2014) est concentré sur une dizaine d'entreprises. Pour 55 % des entreprises Champagne, l'endettement bancaire diminue.

- En 2014, la capacité théorique de désendettement du Champagne s'inscrit dans la lignée des années précédentes : 4,8 années d'EBITDA (vs 4,7 en moyenne 2009-2013). Néanmoins, 40 % des entreprises présentent un ratio élevé (> 10 années).

La capacité théorique de désendettement des Effervescents s'améliore nettement (3,4 années vs 4,9 années en 2012) sous l'effet conjugué de la baisse des encours (-9 %), et de l'amélioration de la rentabilité. Elle est satisfaisante pour la plupart des entreprises.

A contrario, le ratio des entreprises Vins Tranquilles s'érode : il atteint 5,4 années d'EBITDA.

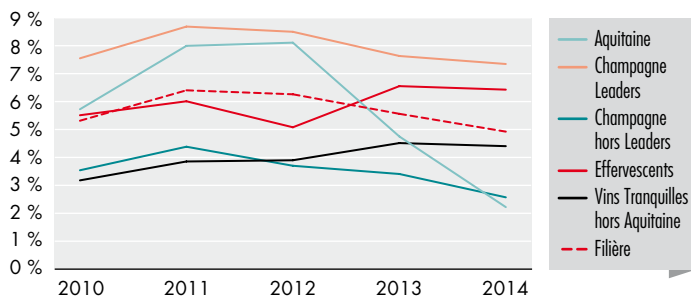
- La dégradation conjoncturelle de la rentabilité du bassin Aquitaine, combinée avec une plus forte utilisation des crédits d'exploitation liée aux difficultés de commercialisation, se traduit par un ratio atypique : 7 années vs 3,6 années en moyenne sur la période 2009-2013.

- La moitié de l'endettement Vins Tranquilles se concentre en Aquitaine.

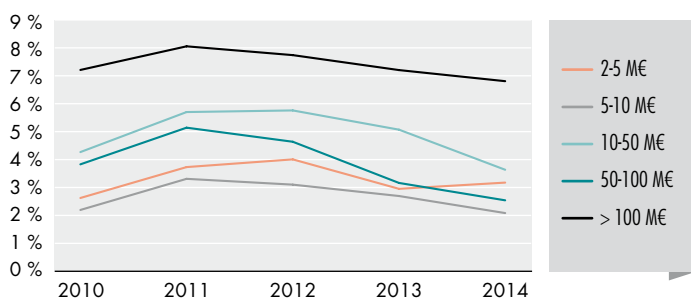
- Le bassin Languedoc présente le ratio le plus élevé, à 7,3 années. Il est en phase d'amélioration par rapport aux années précédentes (9,5 années sur 2009-2013) : suite à une bonne campagne commerciale, le besoin de financement des stocks a diminué (-10 jours de CA).

## RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS

## Évolution de la rentabilité des capitaux investis (ROCE), par métier



## Évolution de la rentabilité des capitaux investis (ROCE), par taille



## LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS DE LA FILIÈRE VINS S'INFLÉCHÎT, À 4,9 %

En 2014, la rentabilité des capitaux investis de la filière Vins perd 0,6 point, pour la seconde année consécutive : elle retrouve le niveau de 2009.

- Cette baisse est imputable à l'infléchissement des activités les plus rentables : les Leaders Champagne et, de manière conjoncturelle, les Vins Tranquilles du bassin Aquitaine.

- A contrario, pour la seconde année consécutive, les Effervescents (ROCE = 6,4 %) et les Vins Tranquilles hors Aquitaine (4,4 %) profitent d'une conjoncture plus favorable (ROCE 2012 = 5,1 % et 3,9 %). Avec le Champagne hors Leaders (2,6 %, en baisse), la rentabilité des capitaux investis dans les métiers « hors luxe » (Vins Tranquilles hors Aquitaine + Effervescents) atteint 3,9 % (moyenne 2009-2013 = 3,8 %).

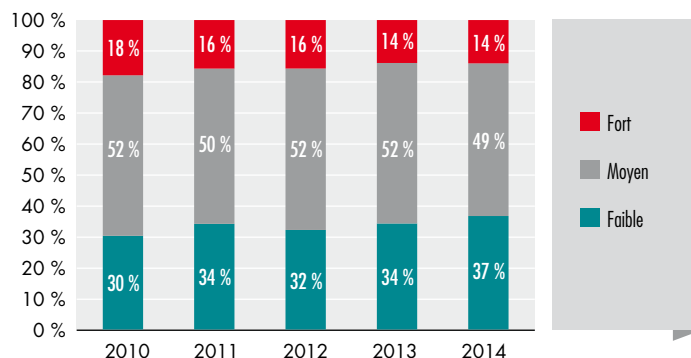
- Les rentabilités les plus faibles, de manière constante, sont : Champagne hors Leaders (2,6 %), Vins Tranquilles Languedoc et Sud-Ouest (2,3 %).

L'écart de rentabilité entre Leaders (6,8 %) et non Leaders (3,1 %) de la filière Vins (tous métiers confondus) souligne la contribution positive du Champagne à la rentabilité de la filière.

La dispersion entre entreprises est très forte. Un tiers d'entre elles dégagent un ROCE inférieur à 1 %.

## PROFIL DE RISQUE

## Évolution du profil de risque sur 5 ans



## 14 % DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE EN RISQUE FORT

La filière Vins présente un profil de risque correct, avec 37 % des entreprises en risque « faible », 49 % en risque « moyen ».

Le risque « fort » se stabilise à 14 % (vs 18 % en 2010).

- 40 % des entreprises concernées sont des petites entreprises Vins Tranquilles et Champagne.

- 45 % des dettes financières en « risque fort » sont portées par des entreprises Vins Tranquilles moyennes (CA = 10-50 M€).

- Les entreprises de Champagne ne représentent que 10 % des entreprises « en risque fort », toutefois elles portent 35 % des dettes concernées compte tenu de l'importance de leurs stocks (433 jours vs 207 jours en Vins Tranquilles)

## CHIFFRES CLÉS

## Par métier

	Champagne	Effervescents	Tranquilles	VINS
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>				
Part à l'international	51 %	26 %	36 %	40 %
VA/CA	28,6 %	21,9 %	17,2 %	21,1 %
EBITDA/CA	16,1 %	8,4 %	6,0 %	9,4 %
CAF/CA	13,6 %	5,8 %	4,4 %	7,5 %
ROCE	5,7 %	6,4 %	3,7 %	4,9 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>				
Flux d'investissement/VA	13 %	18 %	23 %	18 %
Taux amort immos corp	43 %	65 %	60 %	53 %
Fonds propres/bilan	49 %	41 %	40 %	45 %
Dettes fin totales/EBITDA	4,8	3,4	5,4	5,0
BFR (en j CA)	451	153	137	241
Disponible/passif courant	6 %	5 %	15 %	11 %

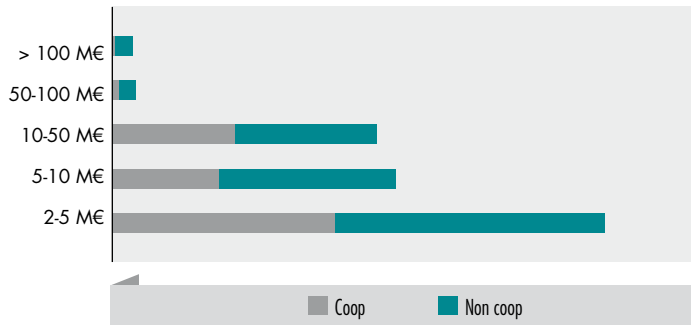
## Par taille

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	VINS
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>						
Part à l'international	23 %	28 %	37 %	43 %	48 %	40 %
VA/CA	21,3 %	18,7 %	17,3 %	14,2 %	25,5 %	21,1 %
EBITDA/CA	8,1 %	7,4 %	7,4 %	5,5 %	12,2 %	9,4 %
CAF/CA	6,0 %	4,8 %	5,3 %	5,1 %	10,2 %	7,5 %
ROCE	3,2 %	2,1 %	3,6 %	2,5 %	6,8 %	4,9 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>						
Flux d'investissement/VA	18 %	19 %	30 %	12 %	14 %	18 %
Taux amort immos corp	63 %	60 %	57 %	59 %	44 %	53 %
Fonds propres/bilan	45 %	44 %	43 %	33 %	48 %	45 %
Dettes fin totales/EBITDA	5,8	6,6	5,8	10,2	3,9	5,0
BFR (en j CA)	204	190	215	296	262	241
Disponible/passif courant	21 %	13 %	12 %	4 %	9 %	11 %

# ZOOM VINS TRANQUILLES

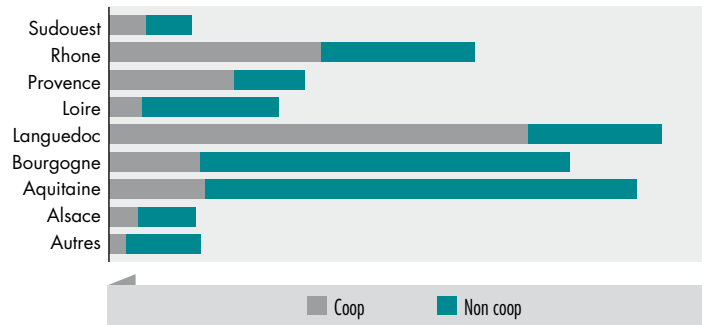
■ TAILLE MOYENNE : COOPÉRATIVES = 11 M€ ;  
SECTEUR PRIVÉ = 22 M€

■ Vins Tranquilles (en nombre)



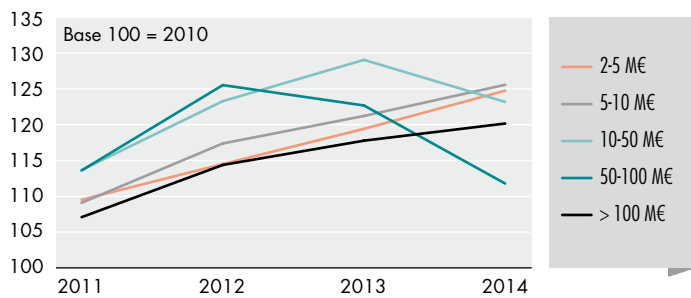
■ COOPÉRATIVES/SECTEUR PRIVÉ : DES IMPLANTATIONS CONTRASTÉES SELON LES TERRITOIRES

■ Vins Tranquilles (en nombre)



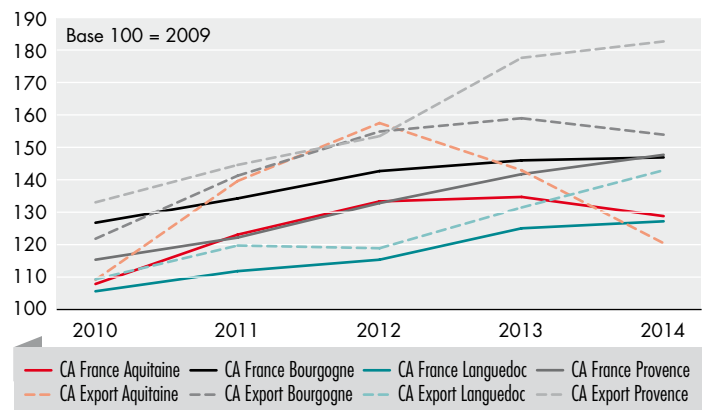
■ LA BONNE RÉSISTANCE DES PETITES ET TRÈS PETITES ENTREPRISES

■ Évolution du Chiffre d'affaires Vins Tranquilles



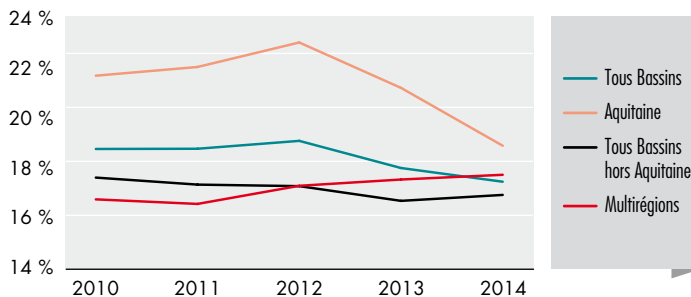
■ LA DYNAMIQUE À L'EXPORT DU BASSIN PROVENCE : L'EFFET ROSE

■ Évolution comparée du CA France et export



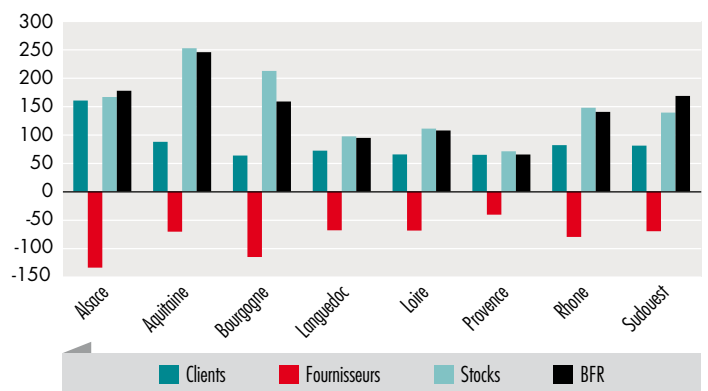
■ MULTIRÉGIONS : VERS UN NOUVEAU MODÈLE ?

■ Évolution du taux de valeur ajoutée (VA/CA), par métier



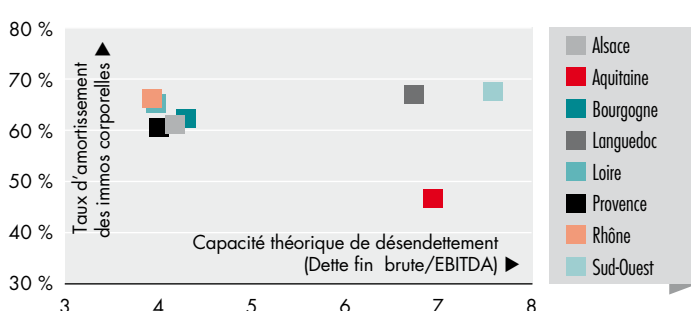
■ BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT : DE 65 À 245 JOURS

■ Composantes du besoin en fonds de roulement (en jours CA), par bassin



■ LANGUEDOC ET SUD-OUEST : LA FAIBLE CAPACITÉ DE DÉSENETTEMENT HANDICAPE L'INVESTISSEMENT

■ Nécessité & capacité à investir

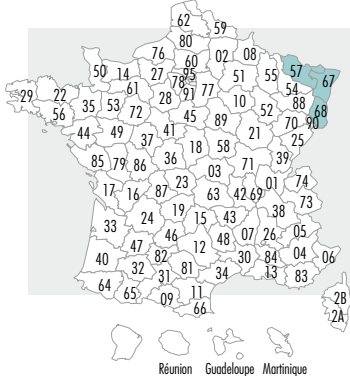




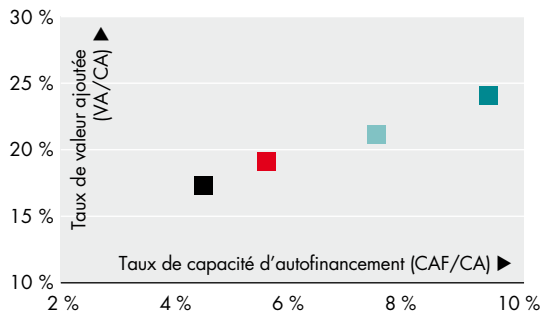
## ZOOMS VINS TRANQUILLES, PAR BASSIN

RENTABILITÉ	Mix-produit Valeur ajoutée ; Rentabilité	Lecture : plus un point est situé en haut à droite, plus son positionnement est favorable
ENDETTEMENT	Poids de l'endettement ; Capacité théorique de désendettement	Lecture : plus un point est situé en bas à gauche, plus son positionnement est favorable
Légendes : <span style="color: teal;">■</span> Vins & Spiritueux <span style="color: black;">■</span> Vins Tranquilles <span style="color: lightblue;">■</span> Vins <span style="color: red;">■</span> Bassin		

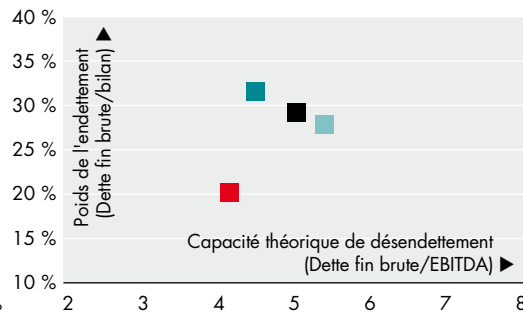
### ALSACE



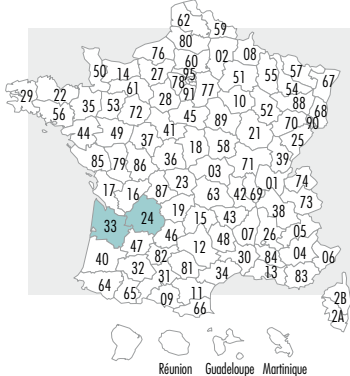
#### Rentabilité



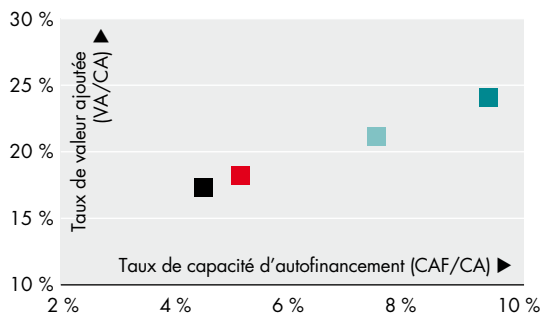
#### Endettement



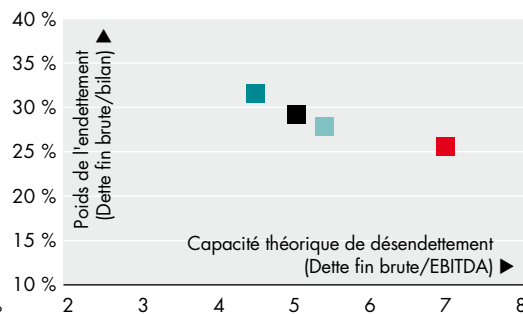
### AQUITAINE



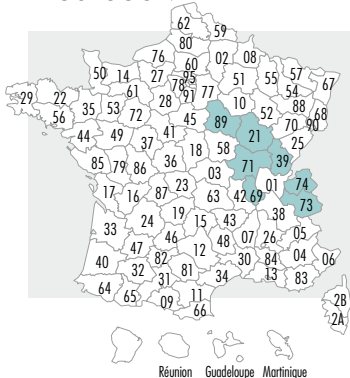
#### Rentabilité



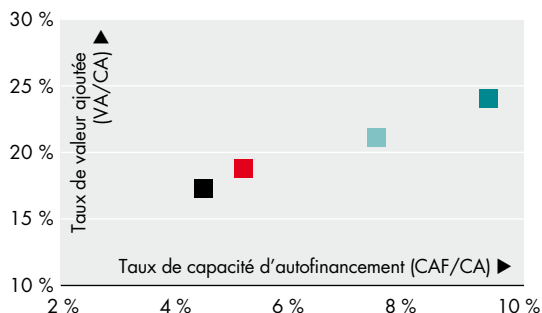
#### Endettement



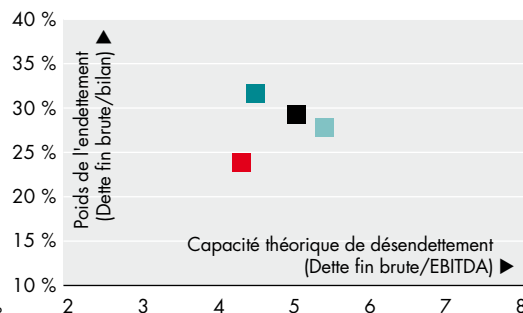
### BOURGOGNE



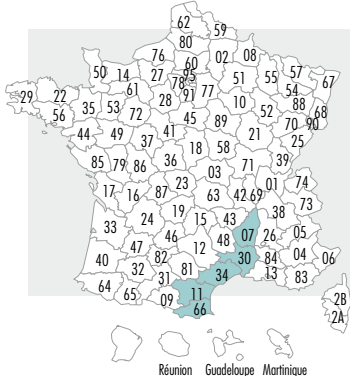
#### Rentabilité



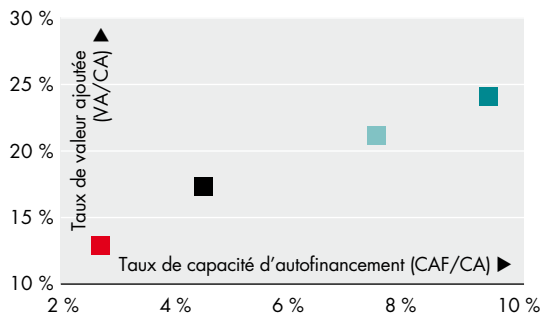
#### Endettement



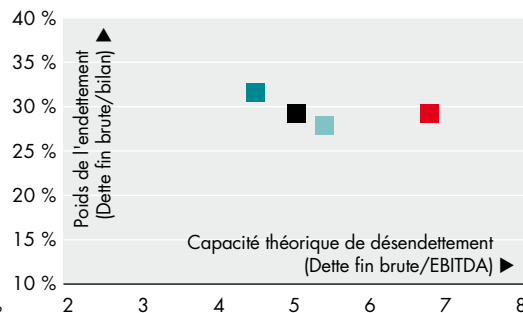
### LANGUEDOC



#### Rentabilité

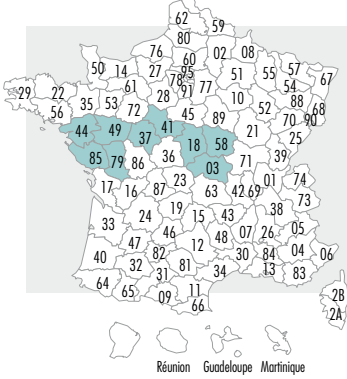


#### Endettement

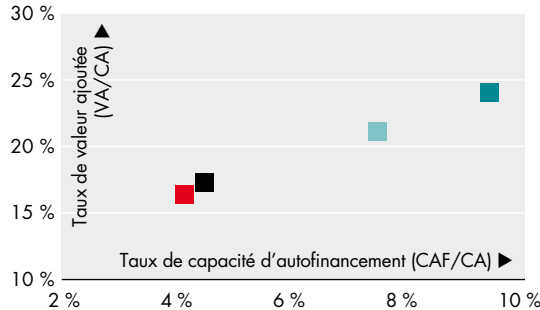


RENTABILITÉ	Mix-produit Valeur ajoutée ; Rentabilité	Lecture : plus un point est situé en haut à droite, plus son positionnement est favorable
ENDETTEMENT	Poids de l'endettement ; Capacité théorique de désendettement	Lecture : plus un point est situé en bas à gauche, plus son positionnement est favorable
Légendes : <span style="color: teal;">■</span> Vins & Spiritueux <span style="color: black;">■</span> Vins <span style="color: lightblue;">■</span> Vins Tranquilles <span style="color: red;">■</span> Bassin		

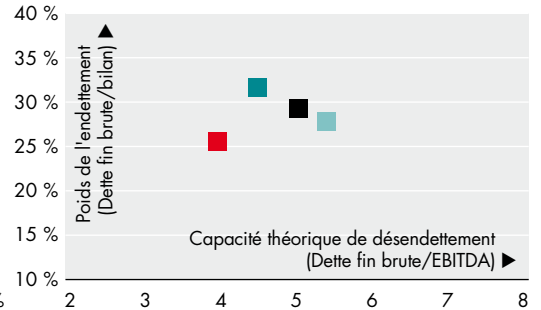
LOIRE



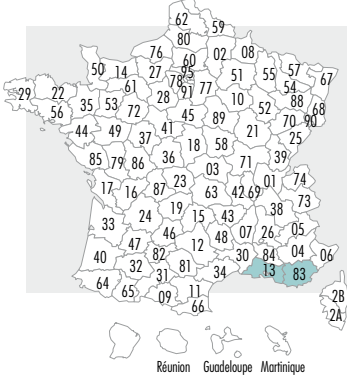
Rentabilité



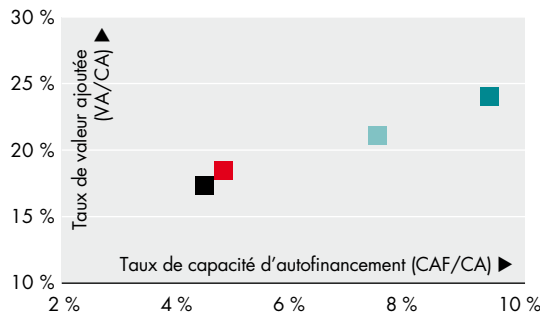
Endettement



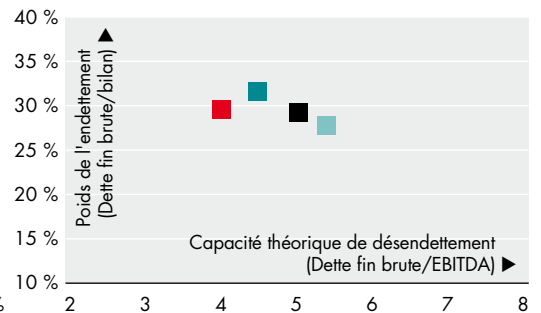
PROVENCE



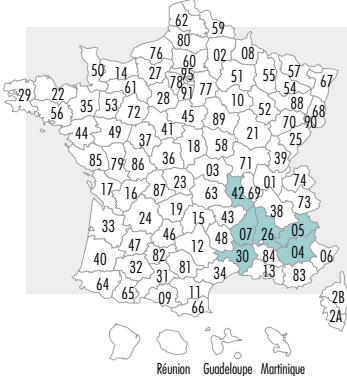
Rentabilité



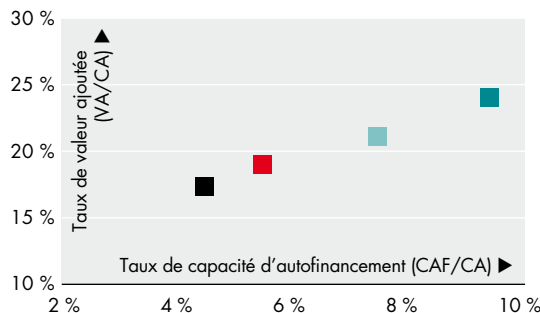
Endettement



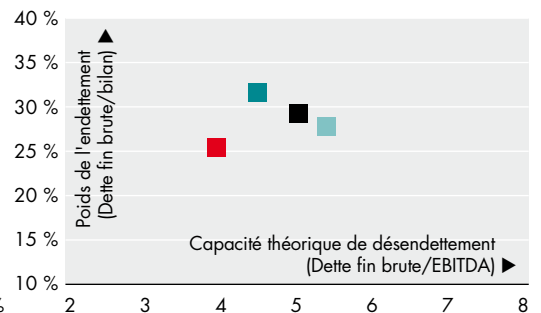
RHÔNE



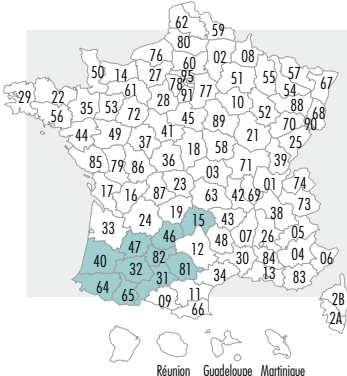
Rentabilité



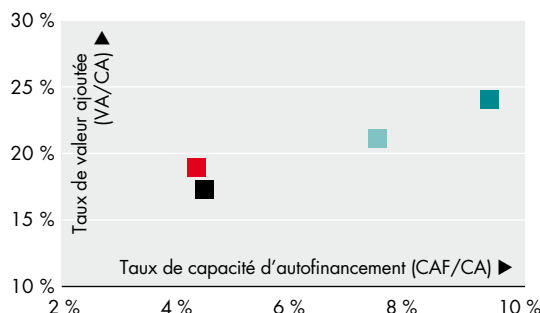
Endettement



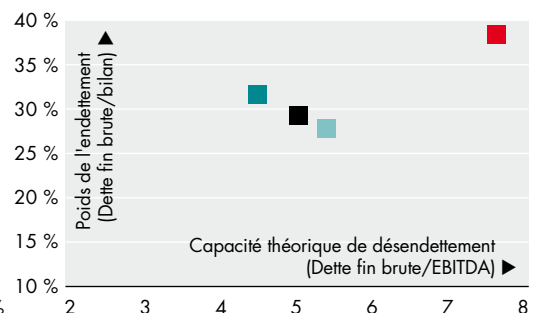
SUD-OUEST



Rentabilité



Endettement



## ANNEXES : FILIÈRE VINS

## | % marge

	Champagne	Effervescents	Tranquilles	TOTAL
<b>PAR MÉTIER</b>				
2010	45,1 %	40,1 %	33,7 %	37,6 %
2011	45,8 %	40,5 %	33,3 %	37,7 %
2012	46,8 %	38,5 %	32,1 %	37,0 %
2013	46,8 %	38,1 %	31,2 %	36,4 %
2014	46,4 %	38,3 %	31,2 %	36,3 %

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
<b>PAR TAILLE</b>						
2010	39,3 %	36,5 %	31,8 %	26,1 %	43,6 %	37,6 %
2011	38,7 %	35,5 %	32,1 %	27,0 %	44,0 %	37,7 %
2012	39,8 %	35,9 %	32,3 %	26,7 %	42,3 %	37,0 %
2013	38,1 %	34,2 %	30,9 %	27,0 %	42,3 %	36,4 %
2014	37,2 %	32,9 %	31,0 %	27,6 %	42,2 %	36,3 %

## | VA/CA

	Champagne	Effervescents	Tranquilles	TOTAL
<b>PAR MÉTIER</b>				
2010	28,5 %	21,1 %	17,9 %	21,5 %
2011	29,0 %	21,9 %	17,9 %	21,7 %
2012	30,0 %	20,8 %	18,3 %	22,2 %
2013	29,1 %	21,2 %	17,6 %	21,4 %
2014	28,6 %	21,9 %	17,3 %	21,1 %

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
<b>PAR TAILLE</b>						
2010	23,1 %	20,4 %	18,1 %	13,4 %	25,4 %	21,5 %
2011	22,8 %	20,3 %	18,6 %	13,6 %	25,7 %	21,7 %
2012	23,6 %	20,1 %	19,0 %	14,0 %	26,4 %	22,2 %
2013	21,5 %	19,1 %	17,9 %	13,8 %	26,0 %	21,4 %
2014	21,3 %	18,7 %	17,3 %	14,2 %	25,5 %	21,1 %

## | % CAF

	Champagne	Effervescents	Tranquilles	TOTAL
<b>PAR MÉTIER</b>				
2010	12,3 %	4,8 %	4,2 %	7,0 %
2011	13,6 %	4,4 %	4,6 %	7,7 %
2012	13,7 %	4,0 %	5,1 %	7,9 %
2013	13,3 %	5,8 %	4,6 %	7,4 %
2014	13,6 %	5,8 %	4,5 %	7,5 %

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
<b>PAR TAILLE</b>						
2010	6,0 %	5,0 %	5,3 %	3,9 %	9,3 %	7,0 %
2011	6,1 %	6,1 %	6,0 %	4,4 %	10,1 %	7,7 %
2012	6,8 %	5,9 %	6,4 %	4,5 %	10,3 %	7,9 %
2013	5,4 %	5,2 %	5,8 %	4,7 %	10,1 %	7,4 %
2014	6,0 %	4,9 %	5,4 %	5,1 %	10,2 %	7,5 %

## | FP/Bilan

	Champagne	Effervescents	Tranquilles	TOTAL
<b>PAR MÉTIER</b>				
2010	45,8 %	38,8 %	36,7 %	41,2 %
2011	45,9 %	37,1 %	35,4 %	40,5 %
2012	47,0 %	36,2 %	36,7 %	41,7 %
2013	48,7 %	38,0 %	38,5 %	43,6 %
2014	49,1 %	40,6 %	40,4 %	44,6 %

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
<b>PAR TAILLE</b>						
2010	41,0 %	44,5 %	39,7 %	35,0 %	42,9 %	41,2 %
2011	41,2 %	43,0 %	38,5 %	32,6 %	43,0 %	40,5 %
2012	42,0 %	42,8 %	40,5 %	33,1 %	44,2 %	41,7 %
2013	44,9 %	43,3 %	41,8 %	34,7 %	46,4 %	43,6 %
2014	45,5 %	43,7 %	43,3 %	36,0 %	47,6 %	44,6 %

## | Dettes Fin B/EBITDA

	Champagne	Effervescents	Tranquilles	TOTAL
<b>PAR MÉTIER</b>				
2010	4,89	3,76	4,99	4,92
2011	4,24	3,75	4,39	4,30
2012	4,67	4,90	4,50	4,60
2013	4,61	3,92	4,81	4,70
2014	4,76	3,38	5,37	5,00

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
<b>PAR TAILLE</b>						
2010	6,58	6,43	5,07	6,93	4,09	4,92
2011	5,40	5,53	4,30	6,10	3,67	4,30
2012	5,37	6,14	4,35	6,69	4,08	4,60
2013	5,97	6,53	4,71	7,35	3,86	4,70
2014	5,80	6,58	5,68	8,87	3,86	5,00

## | Détail du BFR (en j CA)

	Champagne	Effervescents	Tranquilles	TOTAL
<b>PAR MÉTIER</b>				
BFR	451	153	137	241
Stocks	494	171	149	263
Fournisseurs	96	99	78	85
Clients	90	85	76	81

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
<b>PAR TAILLE</b>						
BFR	204	215	190	296	262	241
Stocks	207	225	178	309	307	263
Fournisseurs	73	90	88	100	80	85
Clients	88	83	89	90	74	81

## 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)

*Calcul : Valeur ajoutée – Charges de personnel – impôts et taxes.*

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.

### ■ TAUX 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 taux 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.

### ■ CAPACITÉ DE DÉSENETTEMENT

*Calcul : Total dettes bancaires et financières brutes/EBITDA.*

Durée théorique de remboursement de la dette financière, quelle qu'en soit l'échéance : elle indique la capacité de remboursement des dettes contractées.



**Retrouvez-nous**

■ Sur <http://etudes-economiques.credit-agricole.com> ▶ Rubrique Secteur ▶ Agriculture et Agroalimentaire  
■ Abonnement gratuit : [cliquez ici](#)



Avec Ecofolio  
tous les papiers  
se recyclent.