

L'OBSERVATOIRE

Agriculture et Agroalimentaire, une affaire d'experts

06

MAI 2016

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 6 est consacré aux Métiers du Grain, avec des zooms sur la Collecte-Appro, la Meunerie, la BVP et la Nutrition Animale, ainsi qu'aux filières Fruits et Légumes, Plats Préparés et Coopératives Polyvalentes. Les données analysées sont issues des bilans arrêtés entre décembre 2014 et septembre 2015. Les analyses et commentaires ont été réalisés par les experts du Pôle Agriculture, Agroalimentaire et Services aux Entreprises du Crédit Agricole.

P. 2



MÉTIERS DU GRAIN

■ Dans un contexte de baisse des cours des matières premières et d'une qualité hétérogène des blés, le chiffre d'affaires des entreprises de la filière Grain s'érode. Les activités de transformation ont profité de ces baisses de prix pour reconstituer leurs marges et afficher un des meilleurs taux de rentabilité d'exploitation de ces dernières années.

P. 29



COOPÉRATIVES POLYVALENTES

■ L'activité des Coopératives Polyvalentes reste impactée par la tendance à la baisse des marchés agricoles. Leur activité à l'international ne progresse pas et la concurrence européenne s'accroît.

P. 36



FRUITS & LÉGUMES

■ Les prix des fruits et légumes frais en baisse ne sont pas compensés par la hausse des volumes consommés, entraînant un repli du chiffre d'affaires et de la rentabilité. L'activité des entreprises de transformation est tirée par l'international.

P. 43



PLATS CUISINÉS & SNACKING

■ La tendance baissière du marché se poursuit, principalement sur les produits à base de viande. En revanche, le snacking reste dynamique. Les innovations en packaging et recettes permettent de faire progresser le secteur en valeur.

RETROUVEZ-NOUS

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



ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES MÉTIERS DU GRAIN

CE QU'IL FAUT RETENIR

FAITS MARQUANTS

CHIFFRES CLÉS

ANNEXES

► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

■ L'échantillon se compose d'entreprises et groupes de la filière dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, et représente un chiffre d'affaires total de 45,5 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans arrêtés entre décembre 2014 et septembre 2015. 20 % des entreprises (correspondant à 65 % du chiffre d'affaires de la filière) sont sous statut coopératif, ou une entreprise contrôlée par une coopérative ou une union de coopératives.

■ L'échantillon est segmenté selon 3 critères :

Segmentation par taille, selon le chiffre d'affaires :

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

Segmentation par métier :

- Les entreprises à dominante Collecte-Appro. Ces entreprises peuvent être exclusivement actives en appro, ou en collecte (parfois avec des capacités à l'export), présentes

sur les métiers de la distribution (magasins et jardinerias), en nutrition animale. Les grains sont appréhendés sans distinction de nature (céréales, oléagineux, protéagineux).

- Les entreprises Diversifiées, actives sur les métiers de collecte-appro, sont également orientées vers la transformation : trituration, meunerie, malterie, bio-carburants, semences, BVP et négoce international.
- Les entreprises spécialisées en Meunerie
- Les entreprises spécialisées en Boulangerie, Viennoiserie, Pâtisserie industrielle (BVP)
- Les entreprises spécialisées en Nutrition Animale.
- Les Coopératives Polyvalentes, dont le modèle économique est particulier, font l'objet d'un Focus spécifique

Segmentation par bassin de production, pour les entreprises de Collecte-Appro exclusivement :

- Centre : Centre et Île-de-France
- Est : Champagne-Ardennes, Alsace, Lorraine,

Bourgogne, Franche-Comté

- Nord : Nord et Picardie
- Ouest : Normandie, Bretagne, Pays-de-Loire, Poitou-Charentes
- Sud-Est : Rhône-Alpes, Auvergne, Limousin, Provence Alpes Côte d'Azur, Languedoc-Roussillon sauf Aude et Pyrénées-Orientales
- Sud-Ouest : Aquitaine, Midi-Pyrénées, Aude et Pyrénées-Orientales.

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

■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

CE QU'IL FAUT RETENIR

■ LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION S'AMÉLIORE, AVEC DES ÉVOLUTIONS CONTRASTÉES POUR LA COLLECTE-APPRO

■ L'amélioration de la rentabilité d'exploitation des entreprises de la filière Grain, entamée en 2013/14, se confirme sans toutefois retrouver le niveau des années 2008-2010 :

- les entreprises Leaders de Collecte-Appro (CA > 500 M€) confortent leur rentabilité, qui retrouve un niveau comparable à celle des années 2010-2012 (EBITDA = 2,8 %). Grâce à des zones de collecte étendues, elles ont d'avantage été en mesure de surmonter l'obstacle des disparités locales concernant la qualité des blés. Leur rentabilité d'exploitation reste cependant à un niveau limité ;
- les Moyennes et Grandes entreprises de Collecte sont particulièrement pénalisées par les difficultés de mise en marché des grains, dans un contexte de qualités hétérogènes entraînant des surcoûts logistiques. Leur ratio EBITDA/CA s'établit à 2,6 % ;

- la majorité des entreprises de Collecte-Appro, dont le chiffre d'affaire est inférieur à 10 M€, s'inscrivent dans la tendance générale à la reconstitution des marges. À 4,2 % en moyenne, leur taux de rentabilité se place nettement au-dessus de celui des Collecteurs de taille supérieure.



Les entreprises de première et deuxième transformation redressent globalement leur rentabilité, dans un contexte baissier du prix moyen des matières premières :

- **le secteur de la meunerie française**, toujours surcapacitaire, est tiré par les grands opérateurs adossés à des groupes diversifiés. Néanmoins, les écarts de performance entre entreprises sont significatifs, en fonction de leurs débouchés (boulangerie artisanale/industrie utilisatrice) et de leurs différents positionnements historiques ;
- **les entreprises spécialisées en nutrition animale** évoluent dans un marché déclinant en volume, et voient globalement leur chiffre d'affaires s'éroder progressivement. La stabilité des ratios d'EBITDA témoigne de la capacité des entreprises à limiter les effets de la volatilité du prix des matières premières sur leur rentabilité ;
- **le secteur de la BVP**, porté par des performances industrielles en amélioration, montre un rebond de rentabilité d'exploitation sans pour autant atteindre les niveaux d'il y a 4 ans. L'écart historique de rentabilité selon le débouché (BtoB/BtoC) persiste mais tend à se réduire. Le secteur reste majoritairement tourné vers le marché domestique, toutefois l'activité internationale est un axe de développement privilégié des industriels, et devrait continuer de progresser.



- Ces entreprises restaurent une partie de leur marge, grâce au reflux des cours mondiaux des matières premières et malgré une volatilité toujours record. Les entreprises Diversifiées, qui réalisent près de la moitié de leur chiffre d'affaires à l'international, ont retrouvé leur niveau de rentabilité des années 2008-2010.

LES INVESTISSEMENTS REPRENENT

- La campagne 2014/15 a marqué la reprise de l'investissement, contrastant avec l'atonie de l'année précédente : une dizaine d'entreprises ont donné l'impulsion, concentrant 70 % des montants engagés.
- Ces investissements sont principalement tournés vers le développement des métiers d'aval en France et à l'international.



Le financement de ces nouveaux projets est facilité par la liquidité abondante sur les principaux compartiments des marchés financiers (private equity, obligataire, bancaire). En amont, les entreprises de Collecte poursuivent un effort d'investissement régulier et soutenu (26 % de la valeur ajoutée de l'année sont réinvestis), malgré une rentabilité sous pression.

L'ÉCART DE RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS SE CREUSE ENTRE L'AMONT ET LA TRANSFORMATION

- La rentabilité des capitaux investis de la filière Grain s'établit à 4,6 % : elle a tendance à s'infléchir compte tenu de l'augmentation des moyens mis en œuvre (immobilisations + 10 %). L'écart entre les métiers d'amont et l'industrie de transformation continue à se creuser, mettant en évidence les difficultés des entreprises peu transformatrices à répercuter les surcoûts exceptionnels de la récolte 2014 (ROCE des Collecte-Appro Moyennes et Grandes = 2,2 %) et à préserver leurs marges.

UNE STRUCTURE FINANCIÈRE STABLE ET SATISFAISANTE

- Malgré deux exercices de rentabilité en creux, la structure financière de la filière Grain est satisfaisante et quasi constante, avec un ratio de capitalisation stable. L'endettement est soutenable en termes de capacité de remboursement (3,3 années d'EBITDA). En conséquence, le profil de risque global de la filière est correcte, avec seulement 8 % des entreprises en « risque fort », et on note la diminution du nombre d'entreprises présentant un ratio de leverage dégradé.

UN ENVIRONNEMENT INCERTAIN POUR L'AMONT, DES PERSPECTIVES PLUS PORTEUSES POUR LES ACTIVITÉS DE TRANSFORMATION

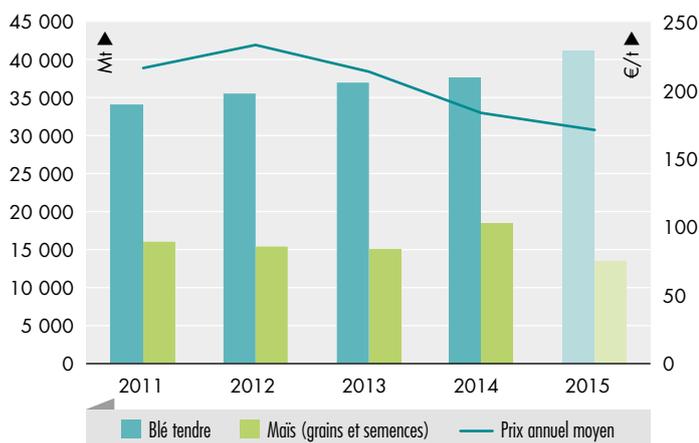
- En 2015/16, le chiffre d'affaires de la filière Grain devrait poursuivre une tendance baissière. En blé tendre, le repli des cours s'est poursuivi au 1^{er} trimestre 2016 en raison de prévisions de récoltes abondantes (production mondiale + 4 %, à 717 Mt - source CIC). Les prix des intrants sont également orientés à la baisse, selon l'indice IPAMPA (107,2 en février 2016/110,2 en février 2015).
- La rentabilité des entreprises Collecte-Appro pourrait donc être affectée par la baisse mécanique des marges, voire aggravée, pour certaines d'entre elles, par un décalage entre le prix d'acompte versé en début de campagne et l'évolution des prix durant la phase de commercialisation. Par ailleurs, si les coopératives devaient prendre des mesures de soutien en faveur de leurs adhérents, leur compte de résultat et leur besoin en fonds de roulement pourraient être impactés négativement.
- Les activités de transformation et d'aval devraient rester plus porteuses et permettre aux Leaders et aux Diversifiées de préserver leurs marges - voire de les améliorer, grâce aux investissements réalisés. Par contre, le contexte des prix du pétrole et de ses dérivés devrait peser sur les marges des producteurs de biodiesel.

ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

ACTIVITÉ

LE CHIFFRE D'AFFAIRES DE LA FILIÈRE GRAIN PERD 1,3 % DANS UN CONTEXTE DE BAISS E DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES ET D'UNE QUALITÉ HÉTÉROGÈNE DES BLÉS TENDRES

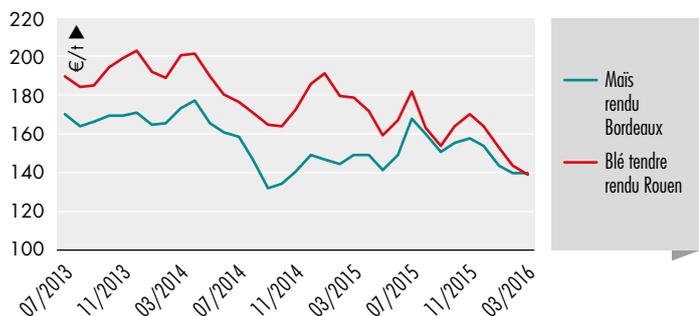
Production et prix moyen 2011-2015



Source : FranceAgriMer.

- En France, la récolte de blé tendre est satisfaisante en volumes, avec un rendement de 75 q/ha et 37,5 Mt collectées. Elle est supérieure à la moyenne 2009-2013 (+ 5 %).
- Sur une partie du territoire français, et de façon non homogène, les précipitations de juillet et août sur des blés presque à maturité nuisent à la qualité : près de la moitié de la récolte ne répond pas aux niveaux requis pour la meunerie/panification (temps de chute de Hagberg). Cet épisode climatique a épargné certains bassins de production (notamment la façade Atlantique/Manche et le Nord). La teneur en protéine est faible, à 11,1 % en moyenne nationale (vs 11,2 % pour la récolte 2013, et 11,6 % pour la récolte 2010, source FranceAgriMer).
- Globalement, les prix des céréales s'inscrivent en repli par rapport aux années précédentes. Lors de la moisson de l'été 2014 (juin-juillet-août), le prix moyen du blé tendre rendu Rouen s'établit à 176 €/tonne, soit 9 % de moins qu'à la même période en 2013.

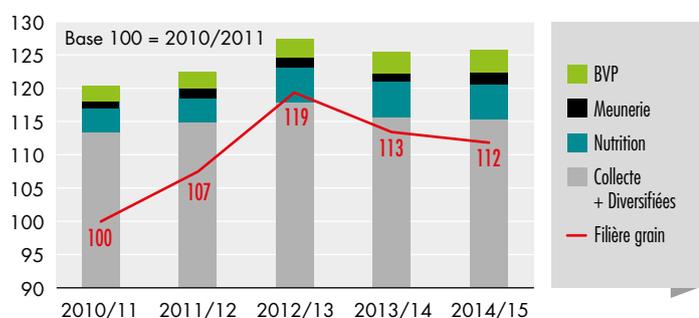
Cours des céréales



Source : FranceAgriMer.

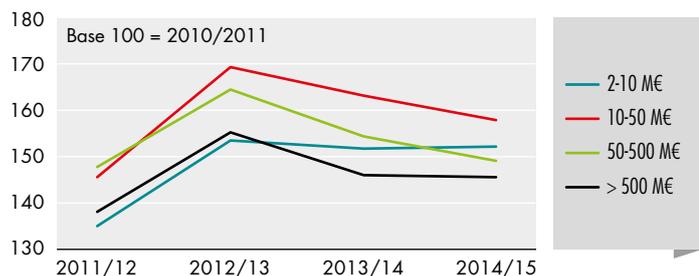
LE CHIFFRE D'AFFAIRES DES ACTIVITÉS D'AVAL EST MOINS SENSIBLE À LA BAISS E DES COURS DES GRAINS

Filière Grain : évolution du chiffre d'affaires par métier



- La moindre sensibilité des activités de transformation à la baisse des prix des matières premières se confirme :
 - Le chiffre d'affaires des entreprises à dominante Collecte-Appro recule de 4,8 %. Outre la baisse du prix des matières premières, ce recul intègre le facteur conjoncturel d'une moisson française de qualité hétérogène. Le métier Collecte-Appro représente un tiers du CA de la filière Grain.
 - L'impact de la baisse des cours du blé se répercute également en Meunerie et Nutrition, deux activités de 1^{re} transformation: le chiffre d'affaires perd 3,7 %.
 - A contrario, le chiffre d'affaires des entreprises ayant des activités tournées vers l'aval (Diversifiées, BVP) continue à progresser (+ 2,7 %). Elles réalisent la moitié du chiffre d'affaires de la filière.

Filière Grain : évolution du chiffre d'affaires par taille



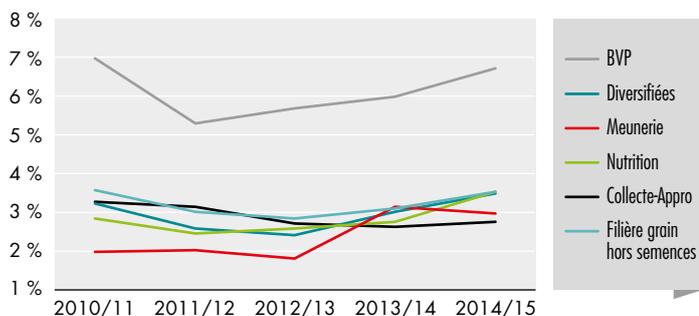
La filière Grain est concentrée :

- **Les Leaders réalisent les deux-tiers du chiffre d'affaires de la Filière.** Leur chiffre d'affaires global se maintient (-0,4 %) grâce à des élargissements de périmètre (croissance externe). Toutefois, la moitié d'entre eux enregistrent une baisse de chiffre d'affaires.
- **Le chiffre d'affaires des Moyennes et Grandes entreprises recule de 3,2 % :** la baisse en Collecte-Appro et Nutrition, qui concentrent près de 80 % du segment, est de 5 %. À l'inverse, la BVP progresse (+4,5 %).
- **Près de la moitié des entreprises de la Filière réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 10 M€.** Elles tirent leur épingle du jeu (CA +0,4 %), notamment en Nutrition animale (+8,8 %).

RENTABILITÉ

■ APRÈS TROIS ANNÉES EN CREUX, LA RENTABILITÉ DE LA FILIÈRE GRAIN RETROUVE SON NIVEAU DE 2010/11, AVEC UN RATIO EBITDA/CA À 4,2 %

Filière Grain hors semences : évolution du taux d'EBITDA par métier

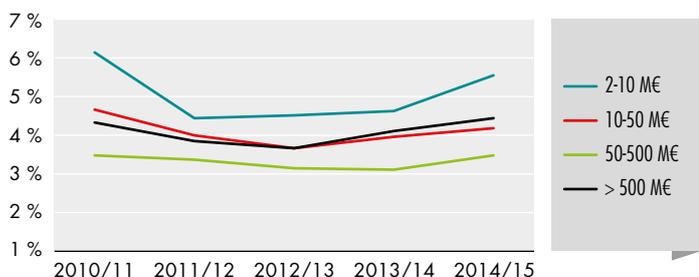


La rentabilité moyenne des activités d'amont et de 1^{re} transformation (Collecte-Appro, Meunerie, Nutrition) se redresse (+0,2 point, EBITDA/CA = 2,9 %). 60 % des entreprises enregistrent une hausse de leur EBITDA.

Les activités d'aval dégagent le meilleur taux de rentabilité de ces dernières années : notamment les Diversifiées (3,5 %) et la BVP (6,7 %).

Les Leaders (EBITDA/CA = 4,4 %) et les Petites entreprises (5,6 %) se démarquent des entreprises Moyennes et Grandes (3,7 %). Ces dernières, positionnées plus en amont (60 % de leur chiffre d'affaires en Collecte-Appro), font face à une commercialisation plus difficile des grains (qualité des blés), particulièrement dans les bassins Est et Nord.

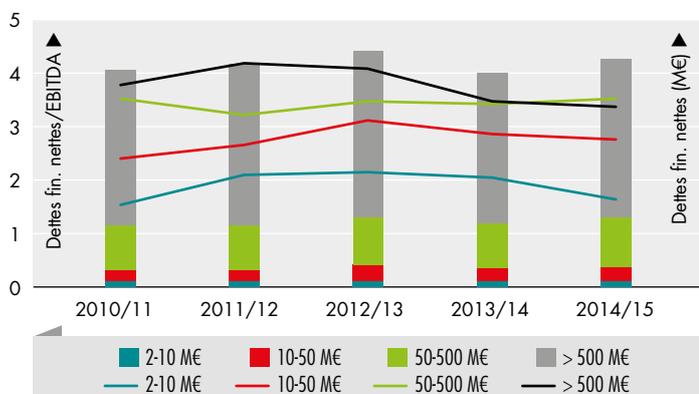
Filière Grain : évolution du taux d'EBITDA par taille



STRUCTURE FINANCIÈRE

■ UNE REPRISE DE L'INVESTISSEMENT ET DE L'ENDETTEMENT, APRÈS DEUX ANNÉES DE REPLI

Évolution de l'endettement net



■ **L'investissement retrouve son niveau des années 2010-2013.** Les efforts les plus significatifs sont réalisés par les Diversifiées (un tiers de l'investissement total de la Filière), les semences (croissance externe, internationalisation et programmes R&D), ainsi que la Nutrition (40 % de la valeur ajoutée de l'année réinvestis).

■ **Le taux d'amortissement de l'outil de la filière Grain est stable, à 58 %.** Néanmoins, l'écart est perceptible entre les métiers d'amont et de 1^{re} transformation (Collecte-Appro, Nutrition, Meunerie, à 60 %) et l'aval (Diversifiées, BVP, à 54 %).

■ **L'endettement de la filière Grain est compris entre 16 % (BVP) et 27 % (Collecte-Appro).**

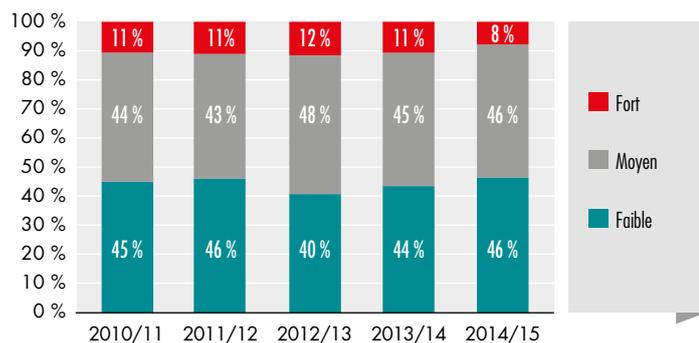
■ **Le ratio dettes financières nettes/EBITDA s'améliore** (3,3 années vs 3,6 sur la période 2010-2014). Les écarts entre les métiers reflètent les différences de rentabilité et de rythme d'investissement au cours des années récentes : de 2,7 années d'EBITDA (Meunerie) à 5 années (Collecte-Appro).

■ **Les Leaders portent 70 % de l'endettement de la filière.** Malgré l'augmentation de la dette en 2014/15 (+5,6 %) liée au financement des investissements, leur ratio de levantage s'améliore sous l'effet du redressement de la rentabilité : 3,4 années vs 3,8 en moyenne 2010-2014. En absence d'endettement nouveau, la tendance au désendettement est davantage marquée chez les Petites entreprises : le poids de la dette est faible (18 % total Bilan) et le levantage atteint un point bas (1,6 année vs 1,9 moyenne 2010-14). Le ratio le plus élevé (Grandes entreprises = 3,5 années) reste correct.

PROFIL DE RISQUE

■ UN PROFIL PEU RISQUE

Filière Grain, évolution du profil de risque



■ **En 2014/15, le profil de risque de la filière Grain s'améliore :** 8 % seulement des entreprises sont qualifiées « risque fort »

- La moitié des entreprises en « risque fort » sont des petites entreprises (CA < 10 M€), dont la moitié en BVP.

- Un quart des entreprises en « risque fort » sont des entreprises de Collecte-Appro. En raison d'un endettement moyen plus élevé, elles représentent plus de 60 % de la dette financière « en risque fort ».

CHIFFRES CLÉS

	Autres	Collecte-appro	Diversifiées	Grain	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	8 %	8 %	46 %	23 %	36 %
VA/CA	17,2 %	10,1 %	11,3 %	12,7 %	17,7 %
EBITDA/CA	5,6 %	2,8 %	3,5 %	4,1 %	6,6 %
CAF/CA	4,8 %	2,3 %	1,9 %	2,9 %	4,7 %
ROCE	5,8 %	2,7 %	5,9 %	4,6 %	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/VA	26 %	25 %	29 %	-27 %	18 %
Taux amort immos corp	57 %	61 %	57 %	58 %	59 %
Fonds propres/bilan	37 %	40 %	30 %	36 %	42 %
Dettes fin nettes/EBITDA	2,5	5,0	3,1	3,3	3,0
BFR (en j CA)	38	57	16	36	51
Disponibilités/passif courant	16 %	11 %	23 %	16 %	18 %

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Grain	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	7 %	12 %	12 %	28 %	23 %	36 %
VA/CA	21,1 %	15,0 %	11,6 %	12,5 %	12,7 %	17,7 %
EBITDA/CA	5,6 %	4,2 %	3,5 %	4,2 %	4,1 %	6,6 %
CAF/CA	3,9 %	3,2 %	2,9 %	2,9 %	2,9 %	4,7 %
ROCE	6,6 %	4,6 %	3,9 %	5,1 %	4,6 %	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/VA	13 %	16 %	24 %	30 %	-27 %	18 %
Taux amort immos corp	52 %	51 %	62 %	58 %	58 %	59 %
Fonds propres/bilan	43 %	41 %	42 %	32 %	36 %	42 %
Dettes fin nettes/EBITDA	1,6	2,8	3,5	3,4	3,3	3,0
BFR (en j CA)	48	52	59	26	36	51
Disponibilités/passif courant	20 %	16 %	10 %	19 %	16 %	18 %



ANNEXES

■ RENTABILITÉ

| Taux de valeur ajoutée (VA/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	21,8 %	14,5 %	11,3 %	10,5 %	11,3 %
2011/12	19,6 %	13,5 %	11,0 %	10,4 %	11,0 %
2012/13	19,1 %	13,3 %	10,3 %	11,1 %	11,3 %
2012/14	20,0 %	14,4 %	10,9 %	12,2 %	12,2 %
2014/15	21,1 %	15,0 %	11,6 %	13,2 %	13,2 %

| Taux de CAF (CAF/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	3,9 %	3,0 %	2,7 %	3,1 %	3,0 %
2011/12	2,9 %	2,7 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %
2012/13	2,8 %	2,5 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %
2012/14	3,1 %	2,8 %	2,7 %	3,2 %	3,1 %
2014/15	3,9 %	3,2 %	2,9 %	3,0 %	3,0 %

■ STRUCTURE FINANCIÈRE

| Évolution de la capitalisation (Fonds propres/bilan)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	43,5 %	39,8 %	39,7 %	33,5 %	35,6 %
2011/12	42,4 %	39,6 %	40,0 %	33,1 %	35,4 %
2012/13	40,3 %	37,6 %	39,5 %	32,1 %	34,5 %
2012/14	41,4 %	39,6 %	42,4 %	34,2 %	36,8 %
2014/15	42,8 %	40,8 %	42,5 %	33,2 %	36,2 %

| Évolution du poids de l'endettement (Dettes fin nettes/bilan)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	16 %	23 %	24 %	30 %	28 %
2011/12	16 %	22 %	22 %	30 %	27 %
2012/13	18 %	24 %	23 %	29 %	27 %
2012/14	17 %	23 %	21 %	26 %	25 %
2014/15	15 %	22 %	23 %	26 %	24 %

■ ENDETTEMENT & VIEILLISSEMENT DE L'OUTIL

| Évolution du vieillissement de l'outil

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	46 %	33 %	60 %	58 %	55 %
2011/12	42 %	45 %	62 %	58 %	57 %
2012/13	44 %	49 %	63 %	59 %	58 %
2012/14	48 %	51 %	63 %	59 %	59 %
2014/15	52 %	51 %	62 %	58 %	58 %

| Leverage

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	1,5	2,4	3,5	3,8	3,5
2011/12	2,1	2,6	3,2	4,2	3,8
2012/13	2,2	3,1	3,5	4,1	3,8
2012/14	2,0	2,9	3,4	3,5	3,4
2014/15	1,6	2,8	3,5	3,4	3,3



ZOOM

COLLECTE-APPRO & DIVERSIFIÉES

► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

L'analyse repose sur une extraction de l'échantillon « métiers du grain » et se compose d'entreprises assurant la Collecte-Appro et d'entreprises Diversifiées.

L'échantillon est segmenté :

■ **par taille**, selon le chiffre d'affaires :

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

■ **par métier** :

- Les entreprises à dominante Collecte-Appro. Ces entreprises peuvent être exclusivement actives en appro, ou en collecte (parfois avec des capacités à l'export), présentes sur les métiers de la distribution (magasins et jardineries), en nutrition animale. Les céréales sont appréhendées sans distinction de nature (céréales, oléagineux, protéagineux).

- Les entreprises Diversifiées, actives sur les métiers de collecte-appro, sont également orientées vers la transformation : trituration, meunerie, malterie, bio-carburants, semences, BVP et négoce international.

■ **par bassin de production** :

- Centre : Centre et Île-de-France
 - Est : Champagne-Ardenne, Alsace, Lorraine, Bourgogne, Franche-Comté
 - Nord : Nord et Picardie
 - Ouest : Normandie, Bretagne, Pays-de-Loire, Poitou-Charentes
 - Sud-Est : Rhône-Alpes, Auvergne, Limousin, Provence Alpes Côte d'Azur, Languedoc-Roussillon sauf Aude et Pyrénées-Orientales
 - Sud-Ouest : Aquitaine, Midi-Pyrénées, Aude et Pyrénées-Orientales.

■ Les dernières données analysées sont issues des documents comptables arrêtés entre décembre 2014 et septembre 2015.

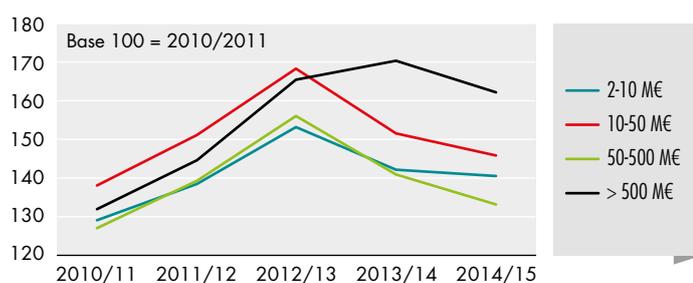
■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

ACTIVITÉ

■ LE CHIFFRE D'AFFAIRES DES ENTREPRISES DE COLLECTE-APPRO PERD 5 % EN MOYENNE

Collecte-Appro : évolution du chiffre d'affaires par taille



■ L'hétérogénéité de la qualité des blés tendres (Hagberg, taux de protéine) explique l'évolution contrastée du chiffre d'affaires selon les bassins de production :

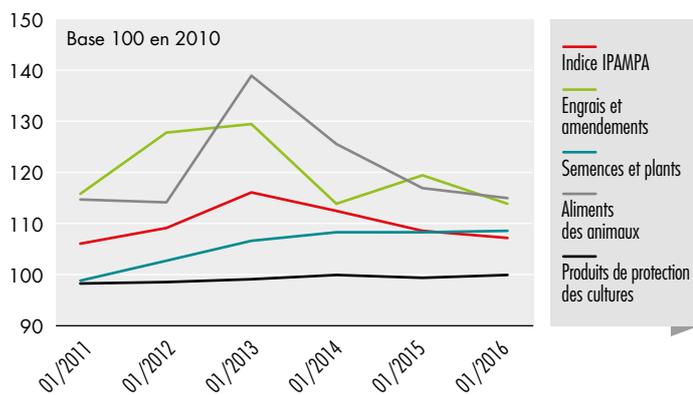
- Les évolutions de chiffre d'affaires des entreprises situées dans les grands bassins céréaliers reflètent la baisse des cours, conjuguée à la baisse de qualité sur une partie des volumes : Centre - 7,3 %, Est - 7,9 %, Nord - 7,4 %. **75 % des entreprises enregistrant une baisse de chiffre d'affaires d'au moins 10 % se situent dans les bassins Nord et Est.**

- Les entreprises Collecte-Appro du bassin Sud-Est stabilisent leur chiffre d'affaires (- 0,2 %) : elles profitent d'une collecte record, ainsi que de la poussée des cours du blé dur. Ceux-ci ont atteint un niveau historique (jusqu'à 400 €), du fait des difficultés climatiques du principal producteur mondial, le Canada, et du faible emblavement en France.

- Le chiffre d'affaires des entreprises du bassin Sud-Ouest ne baisse pas. La récolte exceptionnelle de maïs à l'automne 2014 (18,3 Mt/15 Mt en moyenne 2004-2013) s'accompagne néanmoins d'une chute marquée des cours de 17 % (141,40 € au 4^e trimestre 2014/170 € au 4^e trimestre 2013).



Indice des prix d'achat des moyens de production agricole (IPAMPA)



Source : FranceAgriMer.

Le chiffre d'affaires cumulé des entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 50 M€ perd 5 %. Ce recul conjugue la baisse des prix des matières premières et un « impact qualité » accentué : 90 % de la Collecte des bassins Est et Nord (vs 83 % moyenne nationale) sont le fait de Grandes entreprises et Leaders.

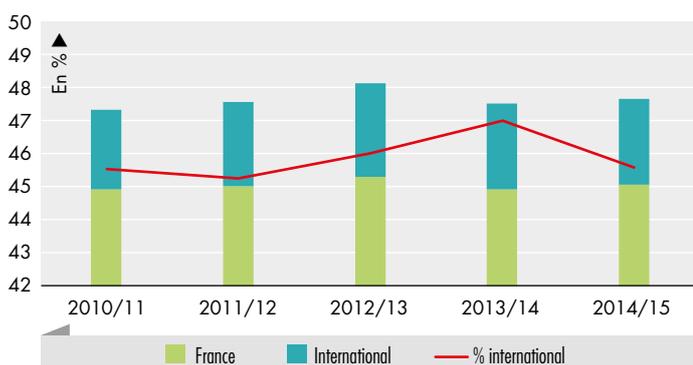
80 % des entreprises de Collecte-Appro réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 50 M€. Elles représentent 17 % du chiffre d'affaires total Collecte-Appro. 60 % d'entre elles sont spécialisées dans la commercialisation d'Appros (semences, phytosanitaires, engrais, alimentation du bétail).

- Le chiffre d'affaires des entreprises moyennes (CA = 10-50 M€) recule de 3,8 %. Cette moyenne masque des évolutions hétérogènes selon les entreprises, qui reflètent en grande partie les écarts entre bassins (bassin Nord - 9,5 %, Est - 6,5 %, Ouest - 0,7 %).

- Les Petites entreprises (CA < 10 M€), davantage positionnées Appro que Collecte, enregistrent une baisse de chiffre d'affaires plus limitée (-1,2 %) dans un contexte général de baisse des prix des intrants : phytosanitaires - 0,4 %, engrais +0,9 %, aliments - 6,5 % (juin 2015 vs juin 2014).

LES ENTREPRISES ENGAGÉES DANS LA TRANSFORMATION MOINS SENSIBLES À LA BAISSÉ DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES

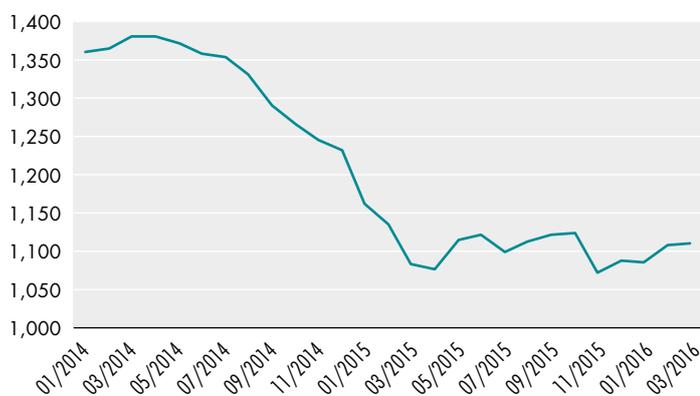
Diversifiées : évolution du CA France et International



Les Diversifiées concentrent 40 % du chiffre d'affaires de la filière Grain. En 2015, ces groupes accroissent leurs ventes de +2,5 %, intégrant des opérations de croissance externe. À périmètre constant, le chiffre d'affaires des Diversifiées diminuerait légèrement (-1,2 %), sous l'effet d'une conjoncture prix en repli.

L'activité à l'international résiste plutôt bien (- 0,6 %), en cohérence avec la remontée du dollar à partir de fin 2014. Les exportateurs sont parvenus à trouver de nouveaux débouchés (Corée du sud, Égypte, Vietnam...) pour tous les volumes et qualités disponibles. Les Diversifiées réalisent près de la moitié de leur chiffre d'affaires à l'international (45,5 %).

Parité Euro/dollar US (Moyenne mensuelle)

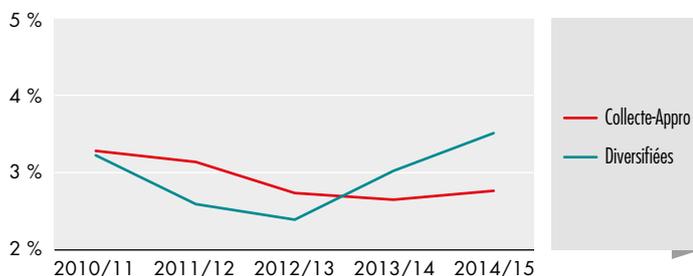


Source : INSEE.

RENTABILITÉ

■ GLOBALEMENT, LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION SE REDRESSE

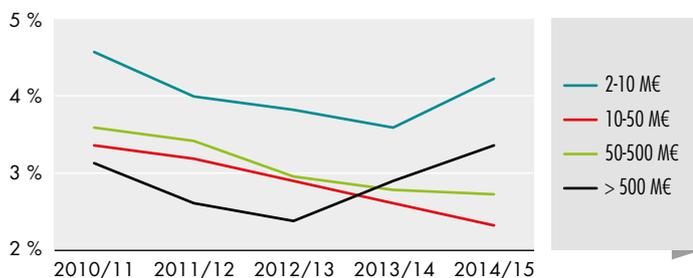
Collecte-Appro & Diversifiées : évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA), par métier



■ Avec un ratio EBITDA/CA de 3,2 %, la rentabilité d'exploitation Collecte-Appro & Diversifiées marque une rupture avec le creux des années 2012 à 2014 (à 2,7 %) et s'inscrit légèrement au-dessus de la moyenne des années 2010-2014 (3 %) sous l'effet de la performance des Diversifiées.

■ Toutefois, l'EBITDA cumulé des entreprises Collecte-Appro est tiré à la baisse par le bassin Est : -0,7 % (vs +5,3 % tous bassins hors Est). Exceptionnellement, l'accident climatique de l'été 2014 inscrit le ratio EBITDA/CA de l'Est nettement en deçà de ses niveaux habituels (2,6 %, vs 3,3 % en moyenne 2010-2014). Cet incident de parcours ne saurait masquer les tendances de fond :

Collecte-Appro & Diversifiées : évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA), par taille

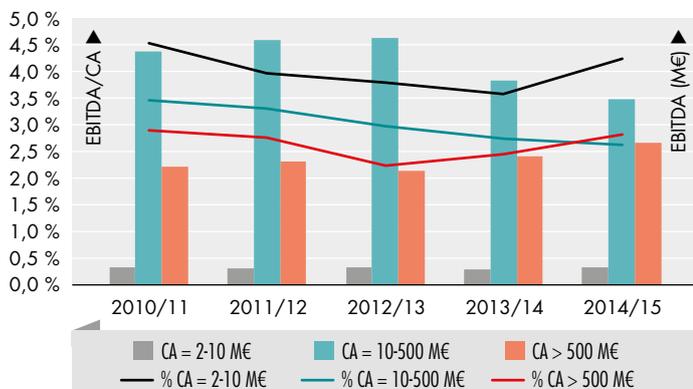


- La performance des Leaders Collecte-Appro s'améliore : ils retrouvent un ratio EBITDA/CA comparable à ceux des années passées : 2,8 % vs 2,6 % (moyenne 2010-2014). Dans le contexte d'une récolte moins qualitative, avec de fortes disparités locales/régionales concernant le taux de protéine et l'indice de Hagberg, ils ont été en mesure d'opérer des arbitrages entre plusieurs qualités disponibles et d'homogénéiser les lots en vue de leur meilleure commercialisation, grâce à des zones de collecte plus larges.

- La rentabilité d'exploitation des entreprises moyennes de Collecte-Appro (CA = 10-50 M€) se dégrade de manière continue depuis 2010. En 2015, leur EBITDA cumulé perd 15 % en valeur, et le ratio EBITDA/CA atteint un point bas à 2,3 % (moyenne 2010-2014 = 3 %). Les Grandes entreprises (CA = 50-500 M€) connaissent une évolution parallèle : à 2,8 %, le ratio d'EBITDA a perdu 0,7 point en 5 ans. Concentrées sur une zone de collecte plus réduite, elles ont pu être d'avantage pénalisées par les qualités des productions.

- Les Petites entreprises (CA < 10 M€) réalisent une de leurs meilleures années, avec un ratio EBITDA/CA = 4,2 %.

Collecte-Appro : évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA)



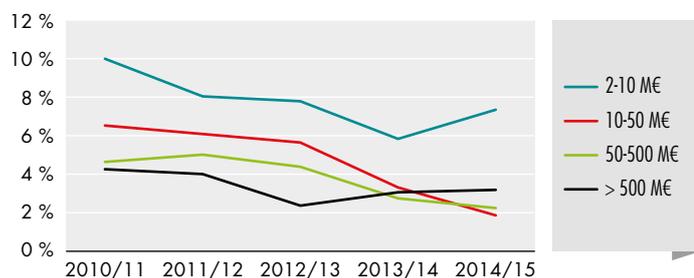
■ Toutes les Diversifiées améliorent leur performance en 2015 : à 3,5 % vs 3 % (moyenne 2010-2014), le ratio d'EBITDA sous-tend la bonne tenue des principaux métiers de transformation, ainsi qu'une contribution positive de l'activité trading : les opérateurs actifs sur ces marchés export démontrent leur capacité à gérer la volatilité et à trouver de nouveaux débouchés pour des qualités intermédiaires. Ce redressement confirme la contribution des activités industrielles à valeur ajoutée (malt, trituration, BVP...), dans un environnement de prix des matières premières en repli. Il intègre également l'effet des mesures d'allègement des charges (CICE) accordées aux entreprises non coopératives.

Diversifiées : évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA)



■ GLOBALEMENT, LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS S'AMÉLIORE LÉGÈREMENT (4,3 % VS 4,2 %), MAIS AVEC DES PERFORMANCES HÉTÉROGÈNES

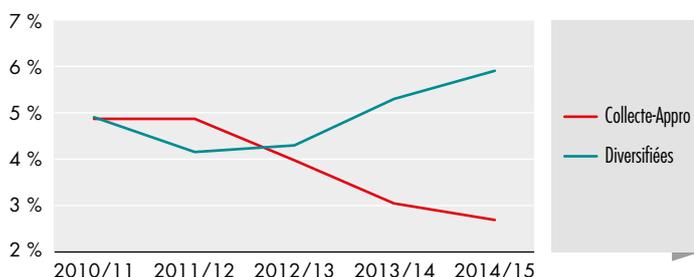
Collecte-Appro : ROCE par taille



■ La performance financière des entreprises de Collecte-Appro atteint un point bas, sous l'effet conjugué d'un résultat opérationnel en repli (- 9%), d'un besoin en fonds de roulement légèrement plus lourd (+ 8 jours de CA), et de l'augmentation des actifs (+ 4 %). A 2,7 %, la rentabilité des capitaux investis a perdu plus de 40 % en 3 ans. Comme en 2013/14, près d'un quart d'entre elles affichent un ROCE inférieur à 1 %.

■ Le ROCE des Diversifiées s'améliore, pour la 4^e année consécutive : il approche 6 % vs 4,2 % en 2012/13. Les performances entre les différents acteurs sont relativement homogènes (comprises entre 4 et 7 %).

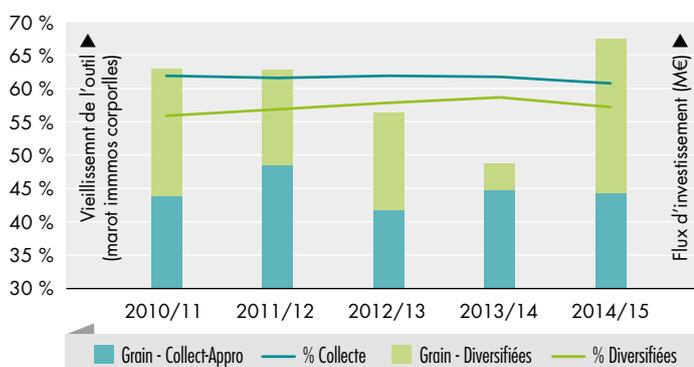
Collecte-Appro & Diversifiées : ROCE par métier



STRUCTURE FINANCIÈRE

■ L'INVESTISSEMENT REPART, TIRÉ PAR LE DYNAMISME DE LA TRANSFORMATION

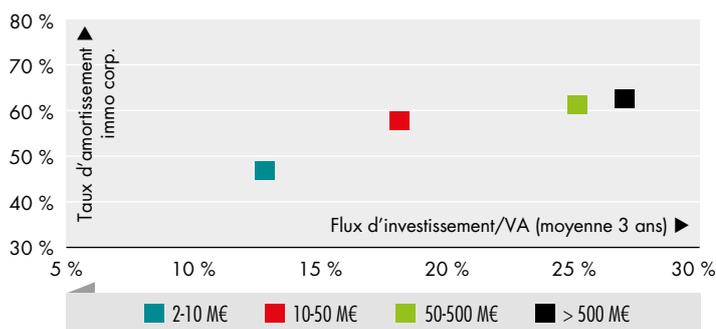
Évolution de l'effort d'investissement & Vieillessement de l'outil, par métier



■ Les Grandes entreprises et les Leaders Collecte-Appro (CA > 50 M€) ont légèrement réduit leur efforts d'investissement en 2015 (10 % de moins que la moyenne 2012-2014), qui restent néanmoins soutenus (27 % de leur valeur ajoutée) et réguliers (moyenne 2010-2015 = 29 %). Cette politique d'investissement et de maintenance, en adéquation avec des immobilisations lourdes à durée de vie longue (silos, entrepôts...), se reflète dans un taux de vieillissement élevé et stable : 62 % (vs 59 % pour l'ensemble des IAA). Il est moins marqué chez les entreprises spécialisées Appro, dont l'outil est moins capitalistique (56 %). 60 % de l'ensemble des investissements 2014/15 en Collecte-Appro se concentrent sur 10 entreprises, qui ont majoritairement développé leurs capacités logistiques.

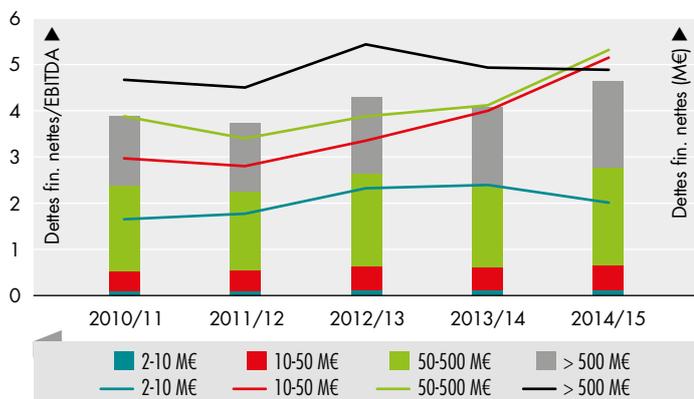
■ Soutenu par une rentabilité satisfaisante, l'effort d'investissement des Diversifiées s'est accru en 2015 : les montants investis sont supérieurs de 40 % à la moyenne des années 2010-2013. Plusieurs acteurs ont annoncé des plans de développement de leurs outils de transformation, des diversifications et le développement à l'international. Le taux de vieillissement de l'outil reste stable, à 57 %.

Effort d'investissement & Vieillessement de l'outil, Collecte-Appro par taille



■ LA REPRISE DE L'ENDETTEMENT

Collecte-Appro : évolution de l'endettement net



Diversifiées : évolution de l'endettement net



■ En Collecte-Appro, l'endettement financier repart à la hausse (brut, + 10 %) et dans un contexte de rentabilité décroissante, le ratio Dettes financières nettes/EBITDA se dégrade : 5 années vs 4,3 en 2013/14 et 4 en moyenne 2010-2014.

- L'endettement brut des Leaders s'est accru de 10 %, en lien avec la politique de développement menée par plusieurs opérateurs. Grâce à l'amélioration de leur rentabilité, leur ratio de levantage reste stable, et comparable à la moyenne des années précédentes (4,9 années).

- Sous l'effet de la dégradation de leur rentabilité combinée à l'accroissement de leur dette financière (+ 11 %), le ratio de levantage des entreprises Moyennes et Grandes (CA = 10-500 M€) se détériore sensiblement (5,3 vs. 4,1 en 2013/14).

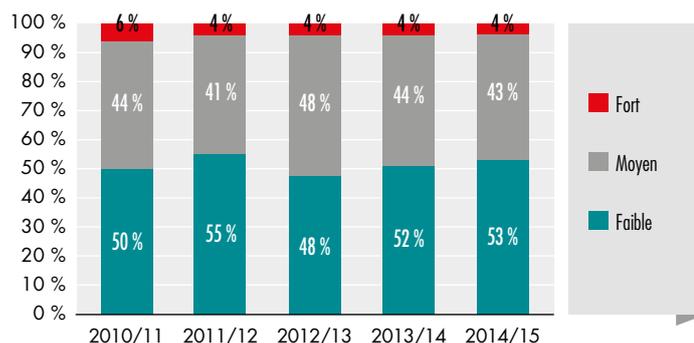
- 17 % des entreprises Collecte-Appro ont un ratio de levantage dégradé (ratio > 10) et pour 80 % d'entre elles, pour la seconde année consécutive.

■ La Dette financière nette des Diversifiées est stable, et leur capacité de remboursement s'améliore, avec un ratio de levantage à 3,1 (vs moyenne 2010-2014 = 4,4). La plupart de ces groupes utilisent activement les outils financiers disponibles pour l'optimisation de leur structure bilantielle (émissions EuroPP, refinancements par crédits bancaires syndiqués, affacturage...).

PROFIL DE RISQUE

■ UN PROFIL PEU RISQUE

Collecte-Appro & Diversifiées, évolution du profil de risque sur 5 ans



■ Les entreprises Collecte-Appro & Diversifiées présentent un très bon profil de risque, avec moins de 5 % d'entre elles qualifiées en « risque fort ».

- Plus de la moitié des entreprises sont qualifiées en « risque faible ».

- 85 % des entreprises ayant un profil « risque moyen » réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 50 M€.

- Le nombre d'entreprises en « risque fort » est marginal (inférieur à 5 %).

CHIFFRES CLÉS

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Secteur	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	5 %	13 %	12 %	35 %	29 %	36 %
VA/CA	11,5 %	9,2 %	10,0 %	11,1 %	10,8 %	17,7 %
EBITDA/CA	4,2 %	2,3 %	2,7 %	3,3 %	3,2 %	6,6 %
CAF/CA	2,4 %	2,2 %	2,5 %	2,0 %	2,1 %	4,7 %
ROCE	7,4 %	1,9 %	2,4 %	5,2 %	4,3 %	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/VA	11 %	21 %	25 %	29 %	27 %	18 %
Taux amort immos corp	47 %	58 %	61 %	58 %	59 %	59 %
Fonds propres/bilan	43 %	42 %	43 %	31 %	35 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	2,0	5,2	5,3	3,4	3,8	3,0
BFR (en j CA)	69	68	67	22	35	51
Disponibilités/passif courant	19 %	16 %	11 %	19 %	17 %	18 %



ANNEXES COLLECTE-APPRO

■ VALEUR AJOUTÉE

Taux de valeur ajoutée (VA/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	11,6 %	9,0 %	10,2 %	9,4 %	9,8 %
2011/12	10,8 %	8,8 %	9,8 %	9,4 %	9,5 %
2012/13	10,3 %	8,3 %	9,2 %	8,3 %	8,8 %
2012/14	10,8 %	9,0 %	9,8 %	9,3 %	9,5 %
2014/15	11,5 %	9,2 %	10,1 %	10,2 %	10,1 %

■ CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT

Taux de CAF (CAF/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	2,8 %	2,4 %	2,7 %	1,8 %	2,3 %
2011/12	3,0 %	2,6 %	2,8 %	2,0 %	2,5 %
2012/13	2,5 %	2,0 %	2,5 %	1,7 %	2,1 %
2012/14	2,5 %	2,2 %	2,6 %	2,1 %	2,3 %
2014/15	2,4 %	2,2 %	2,5 %	2,1 %	2,3 %

■ STRUCTURE FINANCIÈRE

Évolution de la capitalisation (Fonds propres/bilan)

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	41,7 %	40,6 %	42,4 %	33,7 %	39,1 %
2011/12	41,1 %	41,4 %	42,4 %	34,7 %	39,5 %
2012/13	40,4 %	40,2 %	41,2 %	34,6 %	38,7 %
2012/14	42,3 %	42,2 %	43,9 %	34,8 %	40,3 %
2014/15	43,3 %	41,7 %	43,4 %	34,4 %	39,9 %

Évolution du poids de l'endettement (Dettes fin nettes/bilan)

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	18 %	24 %	27 %	29 %	27 %
2011/12	17 %	22 %	24 %	28 %	25 %
2012/13	21 %	25 %	25 %	30 %	26 %
2012/14	19 %	24 %	23 %	29 %	25 %
2014/15	18 %	25 %	26 %	30 %	27 %

■ VIEILLISSEMENT DE L'OUTIL

Évolution du vieillissement de l'outil

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 500 M€	TOTAL
2010/11	36 %	59 %	63 %	64 %	62 %
2011/12	39 %	58 %	63 %	62 %	62 %
2012/13	43 %	59 %	64 %	62 %	62 %
2012/14	42 %	59 %	63 %	62 %	62 %
2014/15	47 %	58 %	61 %	62 %	61 %

Évolution de la rentabilité des capitaux investis, par bassin de production

	Grain - Centre	Grain - Est	Grain - Nord	Grain - Ouest	Grain - Sud-Est	Grain - Sud-Ouest	TOTAL
2010/11	7,4 %	4,1 %	4,3 %	6,2 %	4,4 %	5,5 %	4,9 %
2011/12	6,1 %	5,0 %	4,6 %	5,5 %	4,1 %	4,1 %	4,9 %
2012/13	4,4 %	4,0 %	3,2 %	5,3 %	4,2 %	1,5 %	4,0 %
2012/14	4,3 %	2,7 %	4,0 %	2,5 %	3,1 %	1,6 %	3,1 %
2014/15	4,7 %	1,6 %	3,6 %	2,6 %	3,1 %	2,6 %	2,7 %

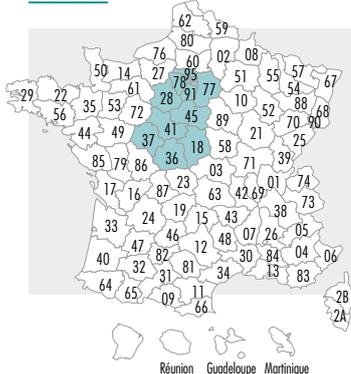


RENTABILITÉ ET INVESTISSEMENT, PAR BASSIN DE PRODUCTION

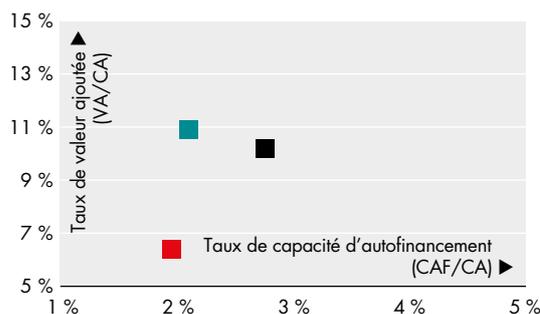
RENTABILITÉ	Mix-produit Valeur ajoutée ; Rentabilité	Lecture : plus un point est situé en haut à droite, plus son positionnement est favorable
INVESTISSEMENT	Taux d'amortissement des immos corporelles ; Effort d'investissement (Flux d'invest/VA, moyenne 3 ans)	Lecture : plus un point est situé en bas à droite, plus son positionnement est favorable
Légendes : ■ Collecte-Appro ■ Collecte-Appro + Diversifiées ■ Bassin		

CENTRE

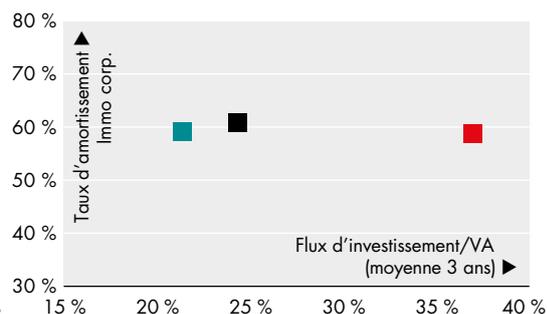
Collecte



Rentabilité

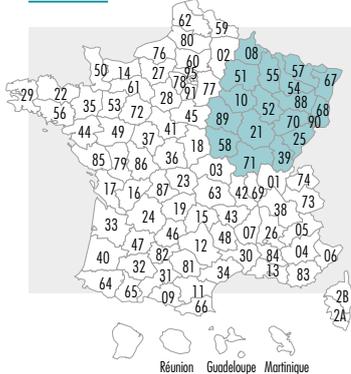


Investissement

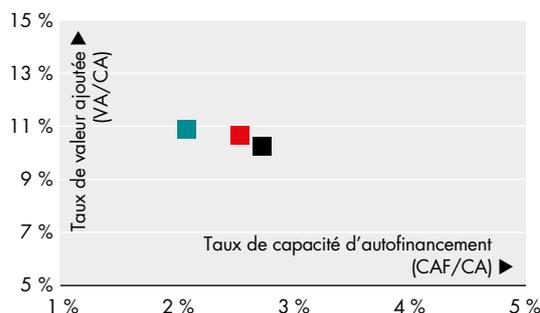


EST

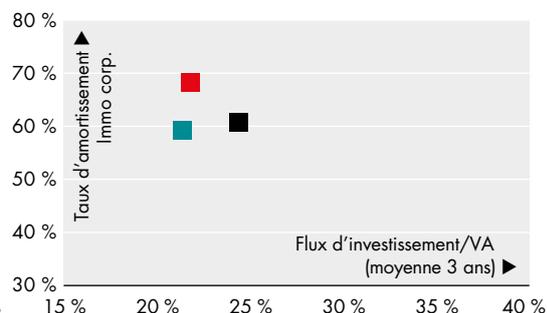
Collecte



Rentabilité

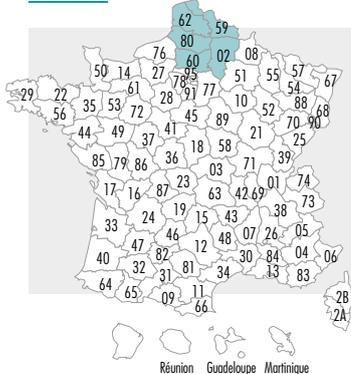


Investissement

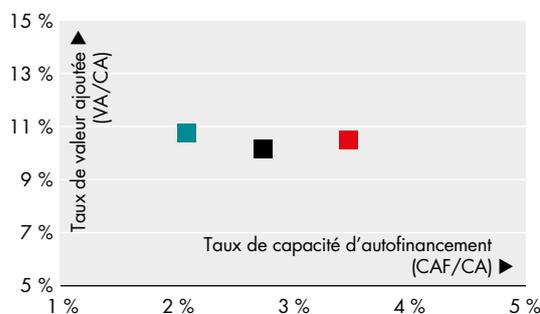


NORD

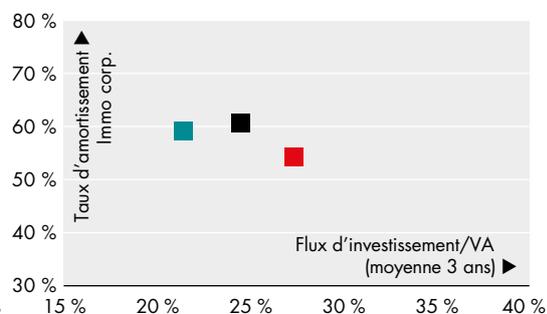
Collecte



Rentabilité

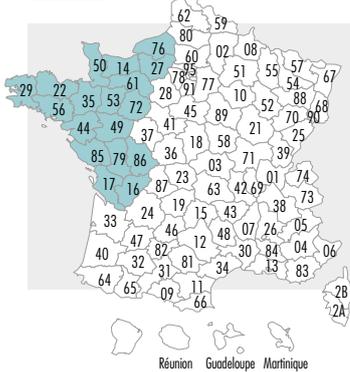


Investissement

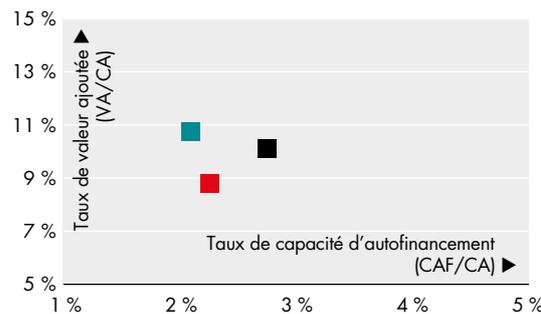


RENTABILITÉ	Mix-produit Valeur ajoutée ; Rentabilité	Lecture : plus un point est situé en haut à droite, plus son positionnement est favorable
INVESTISSEMENT	Taux d'amortissement des immos corporelles ; Effort d'investissement (Flux d'invest/VA, moyenne 3 ans)	Lecture : plus un point est situé en bas à droite, plus son positionnement est favorable
Légendes : ■ Collecte-Appro ■ Collecte-Appro + Diversifiées ■ Bassin		

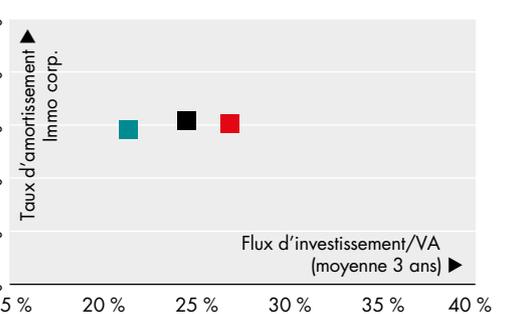
I OUEST
Collecte



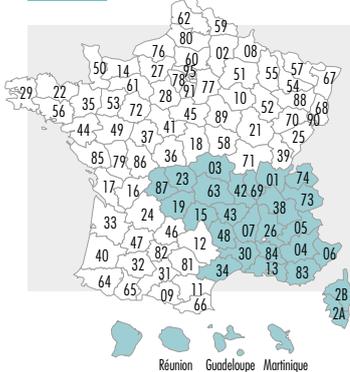
I Rentabilité



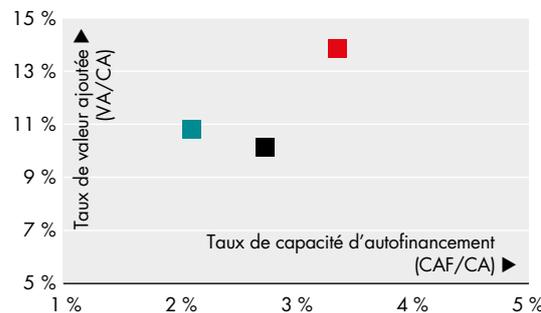
I Investissement



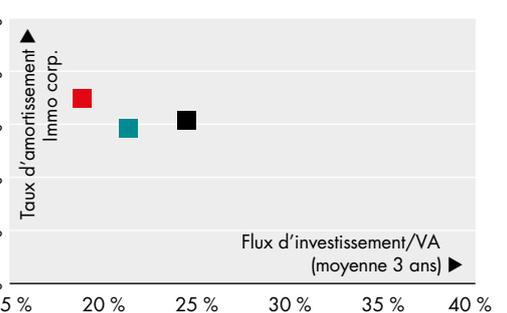
I SUD-EST
Collecte



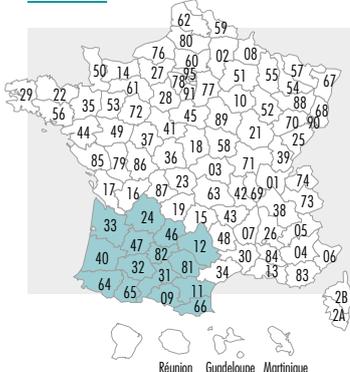
I Rentabilité



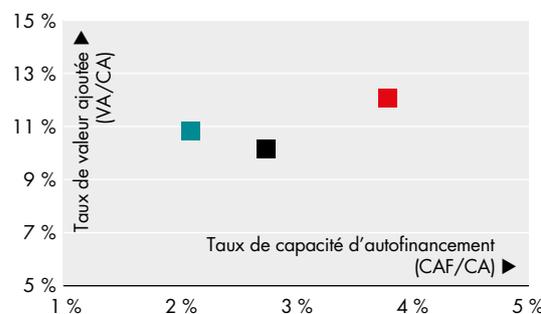
I Investissement



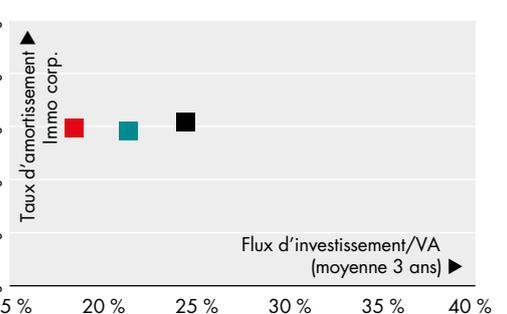
I SUD-OUEST
Collecte



I Rentabilité



I Investissement



ZOOM

SUR LA MEUNERIE FRANÇAISE

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

Notre analyse repose sur une extraction de notre échantillon « métiers du grain » et se compose d'entreprises assurant la transformation du blé en farine à destination de la boulangerie artisanale, du secteur de la boulangerie pâtisserie viennoiserie industrielle et de la GMS.

Dans un souci de cohérence, du fait de l'absence de données sur 5 ans pour certains grands opérateurs, l'analyse de la rentabilité sera limitée à 4 ans.

L'échantillon est segmenté par taille, selon le chiffre d'affaires, et par positionnement :

- Les moulins de proximité : 2-10 M€

- Les moulins multi-régionaux : 10-100 M€

- Les acteurs nationaux : > 100 M€

(du fait de leur adossement à des groupes diversifiés, ces grands acteurs ne feront pas l'objet d'une analyse de leur structure bilancielle).

Les dernières données analysées sont issues des documents comptables arrêtés entre le 31/12/2014 et le 30/06/2015.

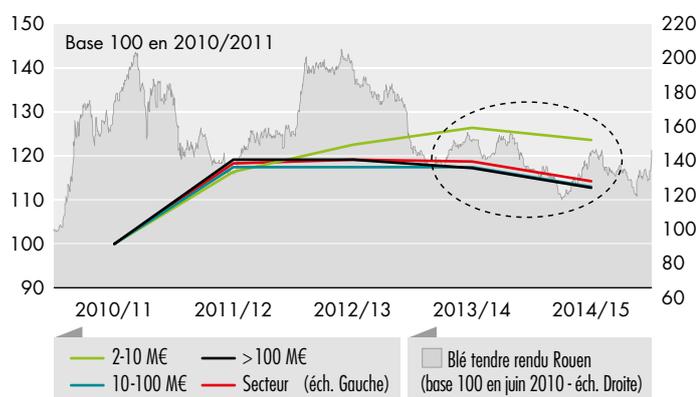
Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

ACTIVITÉ

UN CHIFFRE D'AFFAIRES CORRÉLÉ AUX COURS DU BLÉ

Évolution du chiffre d'affaires par taille



Sur l'exercice 2014/2015 le chiffre d'affaires du secteur recule de 5 % après une stagnation en 2013/2014.

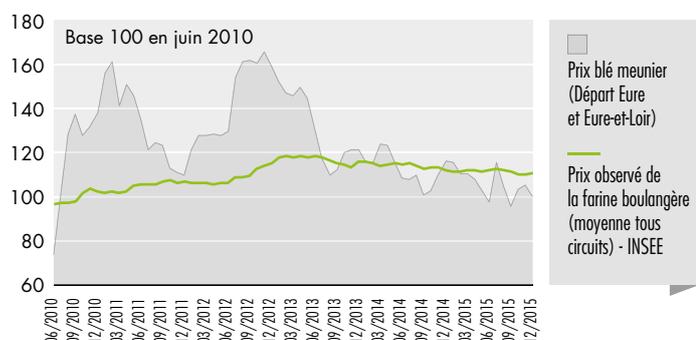
- Baisse qui fait suite à la diminution du prix moyen du blé tendre dans la période récente (pic au 4^e trimestre 2012).

Tous les segments sont concernés même si les plus petits acteurs (2-10 M€) semblent moins sensibles avec un chiffre d'affaires en baisse de 2,2 % contre 3,9 % et 7,5 % respectivement pour les 10-100 M€ et les > 100 M€.

La part du chiffre d'affaires international du secteur oscille entre 3 et 6 % selon les années.

LE SECTEUR « AMORTIT » LES PRIX DU BLÉ

Évolution comparée des prix du blé meunier et de la farine boulangère



Après un léger décalage en 2012-2013, le prix de la farine (moyenne tous circuits France) reproduit de manière amortie les variations observées au niveau du prix du blé meunier (Départ Eure et Eure-et-Loir).

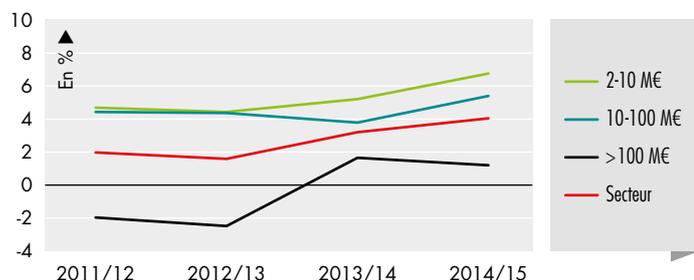
- La forte volatilité et la hausse du prix des matières premières sur la période 2010/2012 n'a été que très partiellement répercutée sur le prix de la farine.

- Depuis mi-2013, le prix de la farine est visiblement mieux corrélé au prix du blé tendre.

RENTABILITÉ

■ GLOBALEMENT LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION DES MEUNIERIS S'EST AMÉLIORÉE DEPUIS 2 ANS (4 %)

Évolution du taux d'EBITDA par taille



■ Un constat davantage notable pour les segments du bas :

- 2-10 M€ : 6,7 % (+ 1,5 pt) ;

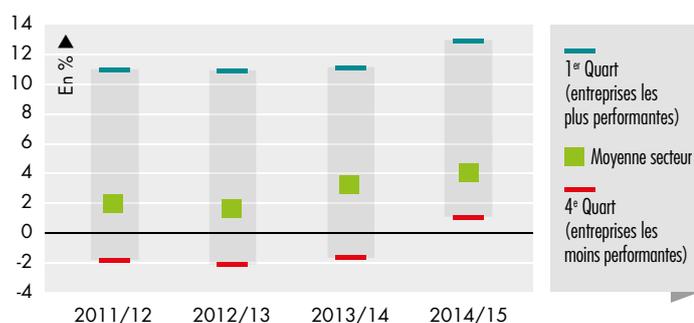
- 10-100 M€ : 5,4 % (+ 1,6 pt) ;

- historiquement positionnés majoritairement sur le secteur de la boulangerie artisanale avec une présence forte en proximité, ces acteurs ont su reconstituer leurs marges d'EBITDA dans un contexte de prix du blé plus bas.

■ Les grands acteurs (CA > 100 M€) qui étaient historiquement davantage tournés vers l'export, aujourd'hui au contact de la GMS et des industries utilisatrices, voient leurs marges sous pression dans un contexte de volatilité toujours forte des cours du blé.

■ FORTE HÉTÉROGÉNÉITÉ DES ENTREPRISES DU SECTEUR EN TERMES DE RENTABILITÉ

Dispersion de l'échantillon en termes de rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA)



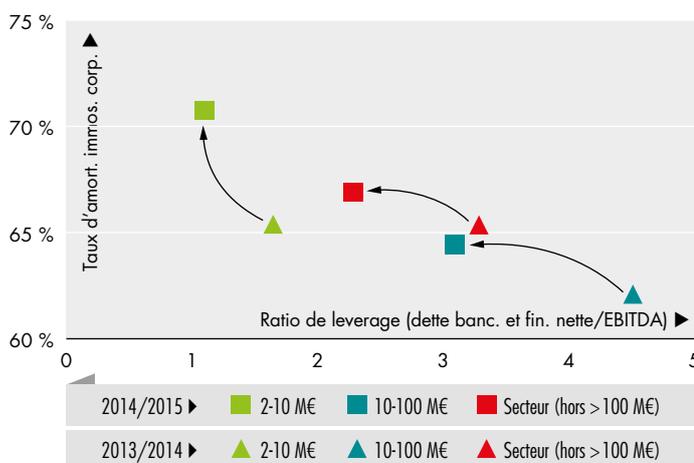
■ La dispersion entre les sous-groupes d'entreprises tend à se réduire dans un environnement de prix des matières premières plus favorable.

■ En 2014/2015, en moyenne, tous les segments observés affichent une rentabilité d'exploitation au-dessus de 0.

STRUCTURE FINANCIÈRE (hors acteurs > 100 M€ de chiffre d'affaires)¹

■ UN OUTIL INDUSTRIEL STRUCTURELLEMENT AMORTI

Nécessité et capacité à renouveler l'outil



■ Globalement on constate une baisse des flux de trésorerie d'investissement (-8,7 %) avec peu de projets dans un secteur toujours surcapacitaire.

■ Dans ce contexte, le taux d'amortissement des immobilisations corporelles s'accroît (entre 64,4 % et 70,7 % selon la taille des entreprises).

■ L'endettement des entreprises du secteur est globalement en baisse en volume (hors entreprises > 100 M€ de CA). Combiné avec l'amélioration de la rentabilité d'exploitation, le ratio de levage s'améliore mécaniquement à un niveau très acceptable (< 2 x EBITDA en moyenne).

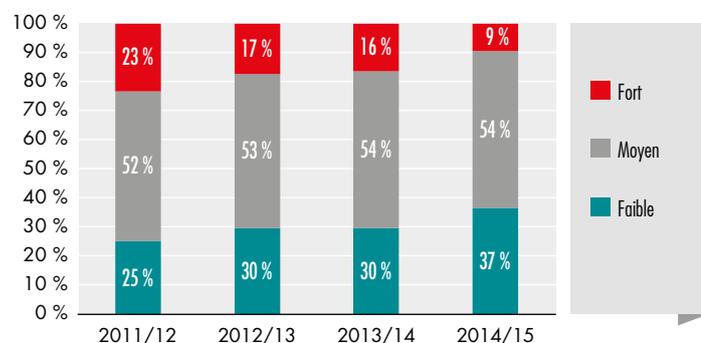
Les calculs cumulés ne prennent pas en compte les entreprises dont le ratio de levage n'est pas pertinent (par exemple en cas d'EBITDA négatif).

1- La gestion intégrée de sociétés du segment > 100 M€ de CA ne permet pas une analyse pertinente de la structure financière.

PROFIL DE RISQUE

■ AMÉLIORATION CONTINUE DU PROFIL DE RISQUE DE LA MEUNERIE FRANÇAISE

Évolution du profil de risque



■ La réduction des « risques forts » depuis 4 ans mérite d'être soulignée. Elle s'explique logiquement par :

- une hausse globale de la rentabilité d'exploitation sur les derniers exercices ;
- le retour de marges d'EBITDA positives pour les opérateurs les moins performants (en 2014) ;
- un désendettement progressif pour la majorité des acteurs.

CHIFFRES CLÉS

	2-10 M€	10-100 M€	Secteur	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ				
Part à l'international	2 %	5 %	3 %	36 %
VA/CA	24,2 %	19,4 %	19,1 %	17,7 %
EBITDA/CA	6,7 %	5,4 %	4,0 %	6,6 %
CAF/CA	4,2 %	3,1 %	-0,5 %	4,7 %
ROCE	5,3 %	7,2 %	NS	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE				
			Secteur hors > 100 M€	
Flux d'investissement/VA	13 %	6 %	9 %	18 %
Taux amort immos corp	71 %	64 %	67 %	59 %
Fonds propres/bilan	51 %	42 %	45 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	1,1	3,1	2,3	3,0
BFR (en j CA)	38	44	42	51
Disponibilités/passif courant	28 %	14 %	19 %	18 %



ZOOM

SUR LE SECTEUR DE LA BVP INDUSTRIELLE

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

■ L'échantillon est une extraction de notre échantillon « métiers du grain » et se compose d'entreprises dont l'activité principale est la fabrication industrielle de produits de boulangerie, viennoiserie et pâtisserie.

■ Du fait de l'absence de disponibilité de données financières pour certains acteurs, l'échantillon observé n'est pas strictement identique à celui de l'Observatoire n°4 (mai 2015). Ainsi, certaines données publiées ci-dessous ne seront pas directement comparables à celles publiées l'an dernier dans notre zoom.

■ L'échantillon est segmenté par type de débouché :
- BtoB (produits à destination de terminaux de cuisson, boulangeries artisanales, collectivités, ou GMS) ;

- quand la distinction est possible, BtoC (produits à marques vendus principalement en GMS).

■ Et par taille : inférieure à 50 M€ et supérieure à 50 M€ de chiffre d'affaires.

■ Les dernières données analysées sont issues des documents comptables arrêtés entre le 31/12/2014 et le 30/06/2015.

■ 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 du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

ACTIVITÉ

■ UNE CONSOMMATION NATIONALE TOUJOURS DYNAMIQUE MALGRÉ UN LÉGER REPLI EN 2014

Évolution de la consommation des ménages français



Source : Insee (traitement Crédit Agricole SA).

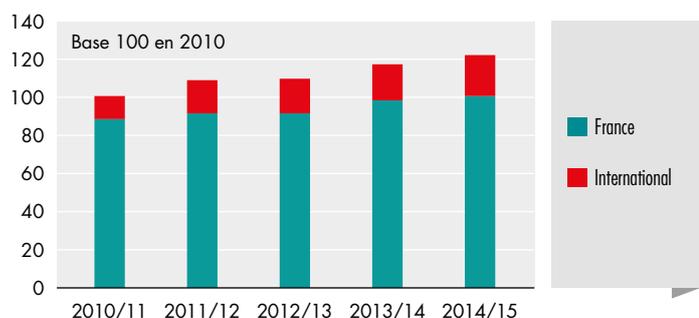
■ -0,5 % en volume et -0,2 % en valeur pour le pain et les pâtisseries (Source : INSEE).

■ Toutefois, les prix unitaires à la consommation restent légèrement orientés à la hausse en 2014 avec +0,3 % sur tous les segments (pain, viennoiseries et pâtisseries fraîches).

■ Malgré l'importance du débouché GMS (54 % des ventes de BVP industrielle en valeur) qui recule en 2014 (-1,1 % de vente de pain en Hypermarché), le secteur est porté par la boulangerie artisanale et la Restauration Hors Foyer (RHF).

■ L'INTERNATIONAL COMPENSE LA BAISSÉ DU MARCHÉ INTÉRIEUR

Évolution du chiffre d'affaires France et International



■ Une croissance qui s'est ralentie par rapport à l'année dernière, avec une hausse de 4,2 % en 2014 contre 7,5 % en 2013.

■ La hausse du chiffre d'affaires à l'international continue (18 % du chiffre d'affaires total contre 14,4 % en moyenne sur les 4 années précédentes) et permet toutefois de palier une demande intérieure moins soutenue sur 2014.

- Le taux d'internationalisation moyen reste faible surtout en BtoC à 12 % contre 27 % en BtoB.

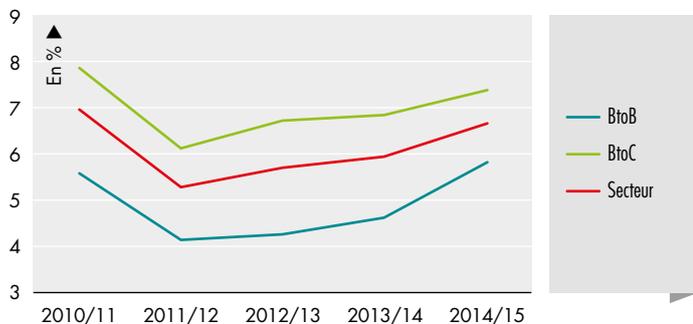
- Toujours peu d'acteurs internationalisés (52 % de l'échantillon affichent moins de 1 % d'activité hors de France).

- La part à l'international du chiffre d'affaires des entreprises de la filière devrait progresser dans les années à venir : c'est un axe de développement privilégié par les industriels du secteur. On peut donc s'attendre, au-delà de l'export, à une accélération des implantations hors de France.

RENTABILITÉ

■ UNE DYNAMIQUE GLOBALEMENT POSITIVE DES RENTABILITÉS D'EXPLOITATION

Évolution du taux d'EBITDA par type de débouché



■ **Hausse générale des marges d'EBITDA** quel que soit le débouché (+0,7 pt à 6,7 % pour le secteur).

- La stabilité observée au niveau des marges brutes laisse penser que cette hausse provient d'une amélioration de la performance industrielle (toutes tailles et tous débouchés confondus). Cette hypothèse est confirmée au niveau du ratio d'EBITDA/VA qui gagne 2,7 points sur le dernier exercice.

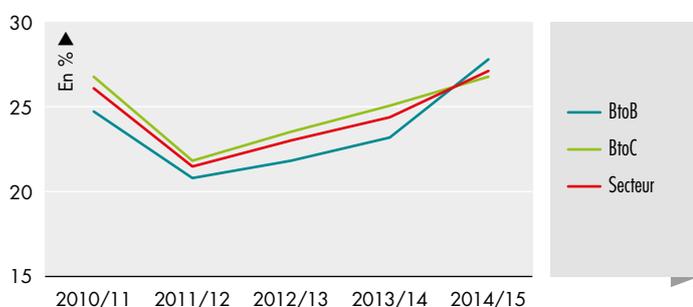
■ **Une rentabilité toujours plus élevée pour le segment BtoC** dont le modèle est basé sur les produits à marque : 7,4 % vs 5,8 % pour le BtoB.

- Notre constat serait différent si nous avions intégré dans notre échantillon des entreprises à capitaux étrangers actives en France principalement en produits à marques, mais dont les marges pourraient être pilotées depuis des sièges étrangers.

■ Un écart qui diminue entre les deux segments depuis 2011 : 1,6 point de différence en 2014 contre 2,3 points en 2011.

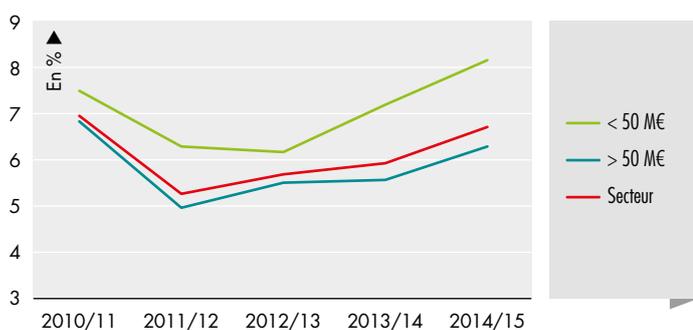
■ En moyenne, même si la rentabilité d'exploitation est en hausse, elle n'est pas encore tout à fait au niveau atteint en 2010/2011.

Évolution de la rentabilité industrielle (EBITDA/VA) par type de débouché



■ LES ACTEURS DE TAILLE INFÉRIEURE AFFICHENT UNE PERFORMANCE LÉGÈREMENT SUPÉRIEURE, EN MOYENNE

Évolution du taux d'EBITDA par taille



■ En moyenne au sein du secteur, les entreprises de taille inférieure présentent des structures plus légères, ce qui leur permet d'externaliser des marges opérationnelles supérieures.

■ La nature des débouchés n'est pas un critère pertinent permettant d'expliquer pourquoi les entreprises de taille inférieure affichent une rentabilité supérieure.

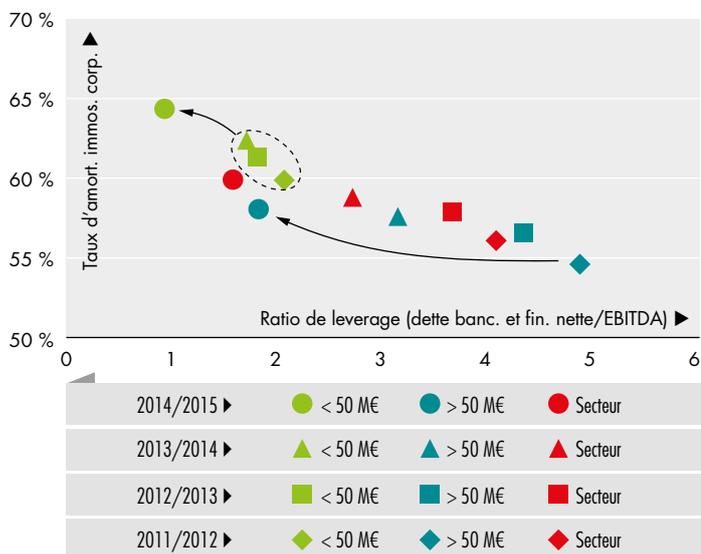
- Les deux segments de taille regroupent autant d'entreprises orientées BtoB que BtoC.



STRUCTURE FINANCIÈRE

■ UNE STRUCTURE FINANCIÈRE QUI S'AMÉLIORE

Nécessité et capacité à renouveler l'outil



■ **Le secteur continue d'investir** (17 % de la valeur ajoutée en 2014) dans des outils de production, mais également dans le développement international (via des acquisitions, la construction de capacités de production et/ou des partenariats).

■ **Un outil amorti dans la moyenne des IAA à 60 %.**

- Un écart important en fonction de la taille des acteurs : 58,1 % pour les plus de 50 M€ de chiffre d'affaires et 64,7 % pour les plus petits. C'est un constat que l'on retrouve sur l'ensemble des filières IAA.

■ **Un ratio de levantage (dette nette/EBITDA) en amélioration sur les 4 derniers exercices** (la dette nette représente moins de 2 x EBITDA quelle que soit la taille).

- Un endettement net moyen en baisse sur les deux derniers exercices : -27 % en 2014 et -17 % en 2013.

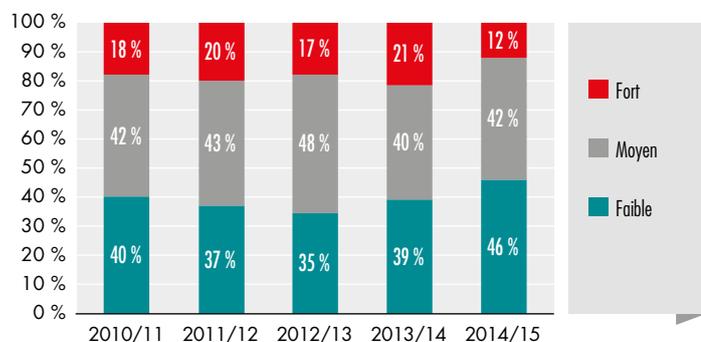
■ Les constats faits sur la structure financière sont à regarder avec précaution. L'endettement de certaines entreprises intégrées a pu faire l'objet de reclassement au sein d'autres entités des groupes auxquels elles appartiennent.

Les calculs cumulés ne prennent pas en compte les entreprises dont le ratio de levantage n'est pas pertinent (par exemple en cas d'EBITDA négatif).

PROFIL DE RISQUE

■ ÉVOLUTION POSITIVE MARQUÉE DU PROFIL DE RISQUE

Évolution du profil de risque



■ **Amélioration moyenne sous l'effet d'un regain de rentabilité d'exploitation sur l'exercice 2014/2015.**

■ **Globalement depuis 5 ans, le profil de risque des entreprises du secteur s'est amélioré.**



CHIFFRES CLÉS

	BtoB	BtoC	Secteur	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ				
Part à l'international	27 %	12 %	18 %	36 %
VA/CA	20,8 %	27,6 %	24,6 %	17,7 %
EBITDA/CA	5,8 %	7,4 %	6,7 %	6,6 %
CAF/CA	4,4 %	5,4 %	5,0 %	4,7 %
ROCE	9,8 %	6,4 %	7,3 %	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE				
Flux d'investissement/VA	17 %	17 %	17 %	18 %
Taux amort immos corp	62 %	59 %	60 %	59 %
Fonds propres/bilan	40 %	41 %	41 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	0,3	2,4	1,6	3,0
BFR (en j CA)	3	11	7	51
Disponibilités/passif courant	9 %	9 %	9 %	18 %



ZOOM

SUR LE SECTEUR DE LA NUTRITION ANIMALE

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

■ L'échantillon est une extraction de notre échantillon « métiers du grain » et se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur 2 M€, ayant pour activité principale la nutrition animale. Notre échantillon regroupe des entreprises principalement actives en aliments composés.

■ À souligner dans la composition de l'échantillon : certaines entreprises sont présentes sur des segments spécifiques (spécialisation sur une espèce ; aliments allaitement ; prémix), d'autres intègrent directement ou via des partenariats des activités aval (production animale) ; enfin, la grande majorité des entreprises de l'échantillon sont uniquement actives en France. Les marchés régionaux sur lesquels interviennent

les entreprises peuvent connaître des dynamiques différentes d'une région à l'autre.

■ A noter également, certains acteurs composant notre échantillon font partie de groupes industriels diversifiés dont nous avons extrait les chiffres en lien avec cette activité.

■ Les dernières données analysées sont issues des documents comptables arrêtés entre le 31/12/2014 et le 30/06/2015.

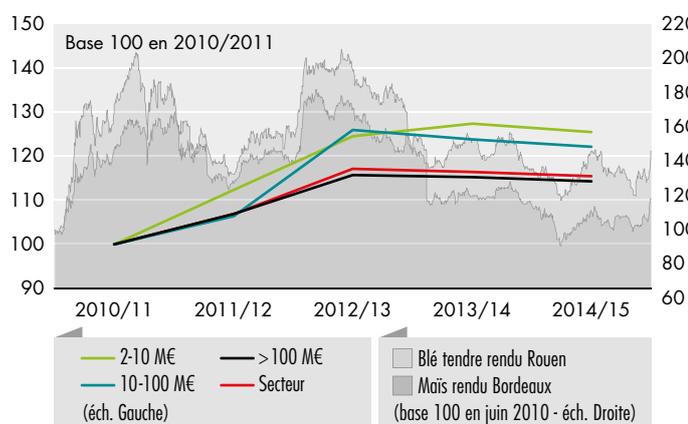
■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

ACTIVITÉ

■ GLOBALEMENT, LE CHIFFRE D'AFFAIRES DES ENTREPRISES DE CE SECTEUR S'INSCRIT EN BAISSÉ

Évolution du chiffre d'affaires par taille



■ Les volumes de production d'aliments composés sont en réduction depuis plusieurs années (sources SNIA et Coop de France NA).

- En conséquence **le chiffre d'affaires du secteur recule de 1,5 % en 2 ans.**

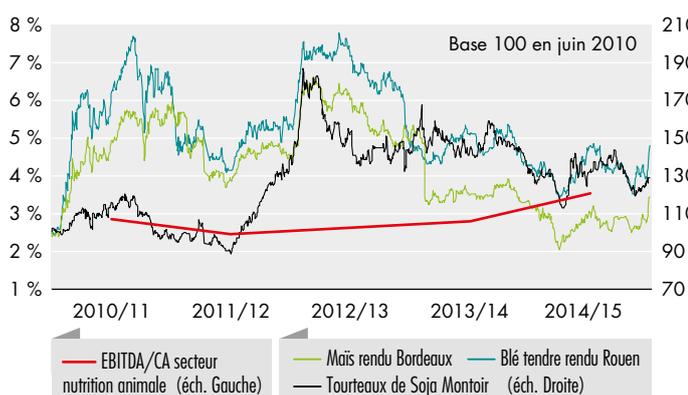
■ De plus, les prix des matières premières entrant dans la fabrication des aliments composés s'inscrivent globalement en baisse depuis 2012 (en moyennes annuelles).

■ Le secteur souffre d'un effet volume conjugué à un effet prix.

RENTABILITÉ

■ LA STABILITÉ DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION DU SECTEUR MÉRITE D'ÊTRE SOULIGNÉE

Évolution du taux d'EBITDA et du prix des principales matières premières utilisées par le secteur



■ Les marges d'EBITDA, en progression sur le dernier exercice, oscillent entre 2,5 % et 3,5 % depuis 5 ans, malgré une volatilité croissante des cours des matières premières.

- Le fléchissement de la courbe sur 2011-2013 témoigne de l'incapacité des professionnels du secteur à pouvoir répercuter entièrement les hausses de prix des matières premières, en période de forte volatilité et de cours élevés.

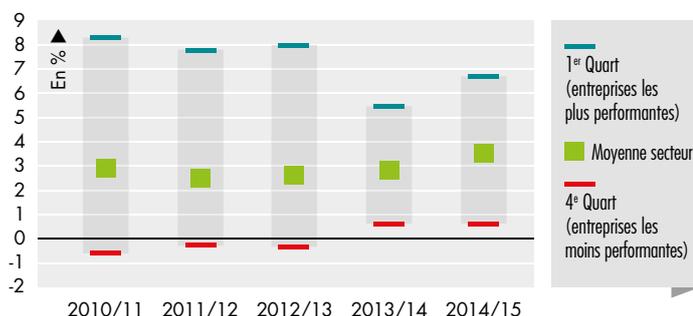
■ Les ratios d'exploitation restent néanmoins limités (24,4 % de marge brute, 12,6 % de valeur ajoutée) si on les compare avec les ratios d'autres filières (17,7 % de VA pour le total IAA).

■ Les entreprises du segment 2-10 M€ de chiffre d'affaires affichent une marge d'EBITDA supérieure aux autres segments :

- il s'agit d'entreprises indépendantes, principalement à capitaux privés, présentes en proximité.

■ UNE FORTE DISPERSION DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION

Dispersion de l'échantillon en termes de rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA)

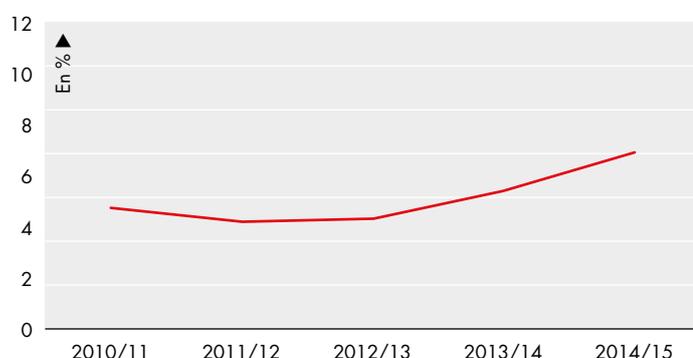


■ Une stabilité apparente de la rentabilité moyenne du secteur qui masque **une dispersion importante entre les acteurs**, mais en réduction dans la période récente.

- **Le quart supérieur** présente une marge d'EBITDA à 6,7 % et regroupe des acteurs de toutes tailles souvent positionnés sur des segments de marché plus spécifiques.
- **Le quart inférieur** retrouve une marge d'EBITDA positive depuis 2 ans mais stagne à 0,6 %.
- L'écart de performance entre les entreprises du secteur tend à se réduire mais reste encore conséquent (6,1 pts). Il peut s'interpréter comme une difficulté pour certains à gérer une forte volatilité, des cours élevés, dans un marché décroissant en volume.

■ UN ROCE EN HAUSSE DEPUIS 3 ANS QUI S'INSCRIT À UN NIVEAU CORRECT

Évolution du ROCE



■ Avec un ratio à 6,9 %, la performance du secteur est, sans surprise, **tirée par celle des plus grands acteurs**.

- L'amélioration du résultat opérationnel et la stabilité du BFR orientent le ROCE à la hausse.
- À titre de comparaison sur le dernier exercice, l'ensemble des entreprises du secteur IAA affichait un ROCE de 6,1 %.

STRUCTURE FINANCIÈRE

■ DES BFR ET POSTE CLIENTS STABLES AU COURS DES DERNIERS EXERCICES

Évolution du BFR et du poste client en jours de chiffre d'affaires



■ Stabilité observable sur les 5 derniers exercices du poste clients exprimé en jours de chiffre d'affaires autour de :

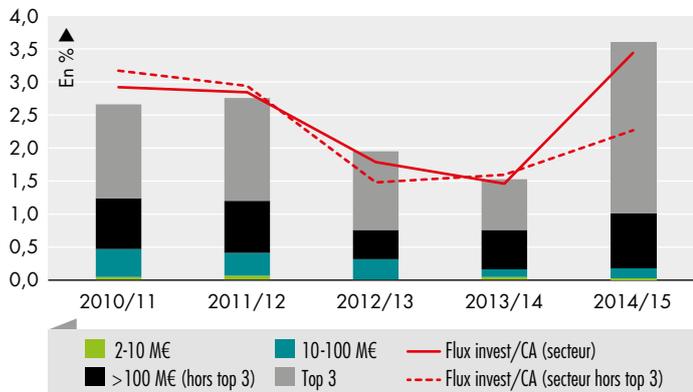
- **37 jours de chiffre d'affaires** pour les acteurs réalisant plus de 10 M€ de chiffre d'affaires ;
- **57 jours de chiffre d'affaires** pour les 2-10 M€ de chiffre d'affaires.

■ Un BFR maîtrisé pour tous les segments à moins de 30 jours de chiffre d'affaires.

■ Ce sont des indicateurs qu'il nous paraît pertinent de regarder dans la durée, notamment dans le contexte actuel de difficultés rencontrées par certaines filières d'élevage en France. On pourrait, en effet, s'attendre à des ruptures plus marquées dans les années à venir au niveau du poste clients.

■ DES INVESTISSEMENTS GLOBALEMENT EN RETRAIT MALGRÉ UNE HAUSSE SUR 2015 PORTÉE PAR UN NOMBRE LIMITÉ D'ACTEURS

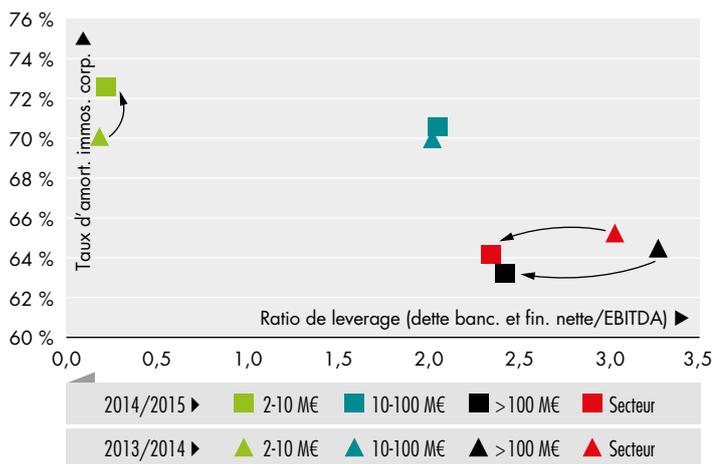
Évolution des flux d'investissement nets cumulés par taille



- Baisse des flux d'investissements nets cumulés entre 2011 et 2014.
- Rebond en 2015 à 3,5 % du chiffre d'affaires (2,3 % hors top 3).
 - Les opérations de croissance externe, en France et à l'étranger, et les investissements du top 3 influencent significativement le chiffre total du secteur.
- Très peu d'acteurs investissent et la majorité d'entre eux se limitent à du renouvellement courant.
- On notera aussi, de la part des grands acteurs, la mise en place de partenariats et/ou la reprise d'actifs avec des opérateurs de l'aval, en vue de spécialiser des outils ou de les dédier à certaines productions.

■ UN OUTIL AMORTI ET UNE STRUCTURE FINANCIÈRE STABLE

Nécessité et capacité à renouveler l'outil

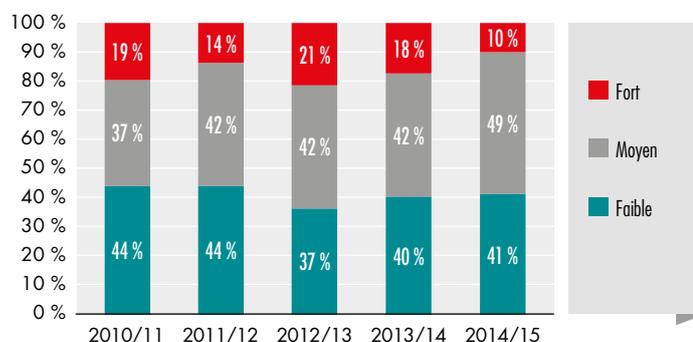


- Des immobilisations corporelles amorties à plus de 64 % en moyenne pour le secteur. Les outils des entreprises de taille inférieure affichent des taux d'amortissement supérieurs (70 à 74 %), conséquence d'efforts d'investissement moindres.
- L'endettement net recule légèrement (-2,1 %) sous le poids des leaders (> 100 M€).
- Le ratio de levage s'améliore logiquement et s'inscrit en moyenne à un niveau acceptable (2,4 x EBITDA).
- Les constats faits sur la structure financière sont à regarder avec précaution car certaines entreprises intégrées ne portent pas ou peu d'endettement, davantage localisé sur d'autres entités des groupes auxquels elles appartiennent.

PROFIL DE RISQUE

■ UN PROFIL CONCENTRÉ SUR LE RISQUE MOYEN

Évolution du profil de risque



- Effet cumulé d'une rentabilité limitée en amélioration et d'une structure financière qui se solidifie.
- La baisse du risque fort est à souligner.

CHIFFRES CLÉS

	2-10 M€	10-100 M€	> 100 M€	Secteur	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	1 %	3 %	24 %	21 %	36 %
VA/CA	17,2 %	9,6 %	13,1 %	12,6 %	17,7 %
EBITDA/CA	4,8 %	2,9 %	3,6 %	3,5 %	6,6 %
CAF/CA	3,9 %	2,3 %	2,7 %	2,6 %	4,7 %
ROCE	8,3 %	7,7 %	6,8 %	6,9 %	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/VA	8 %	11 %	30 %	27 %	18 %
Taux amort immos corp	73 %	70 %	63 %	64 %	59 %
Fonds propres/bilan	36 %	36 %	37 %	37 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	0,2	2,1	2,4	2,4	3,0
BFR (en j CA)	27	27	26	26	51
Disponibilités/passif courant	23 %	8 %	13 %	13 %	18 %



L'OBSERVATOIRE - 06

L'Observatoire financier des Entreprises Agroalimentaires - Mai 2016

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts du Pôle Agriculture, Agroalimentaire et Services aux Entreprises 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 COOPÉRATIVES POLYVALENTES

CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

CHIFFRES CLÉS

► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

L'échantillon se compose de groupes d'entreprises ayant pour tête une coopérative polyvalente. Il totalise un chiffre d'affaires de 19,3 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans de décembre 2014 à septembre 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 du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

Les **coopératives Polyvalentes** ont vocation à servir la quasi-totalité des besoins des agriculteurs et à collecter l'intégralité de leurs productions - quelles que soient les contraintes de marché (volumes, qualité, calendrier...). L'organisation des agriculteurs autour d'entreprises intégrant tous les maillons de la chaîne de valeur (stockage, transformation, commercialisation) répond à la volonté de conserver la valeur ajoutée et le pouvoir de décision.

Certains groupes ont étendu leurs implantations industrielles au-delà de leur territoire d'origine, y compris à l'international, dans le souci de consolider et d'élargir certains de leurs débouchés : ces leaders dépassent le milliard d'euros de chiffre d'affaires.

Par définition, les coopératives Polyvalentes exercent de nombreuses activités, qui peuvent néanmoins être regroupées par typologie :

■ **L'Amont.** Il représente 40 % du chiffre d'affaires des coopératives Polyvalentes.

- Collecte des productions des agriculteurs (lait, animaux, céréales, fruits et légumes...), que la coopérative commercialise auprès d'industriels (ses propres unités de transformation, des partenaires, des clients industriels).
- Production et/ou commercialisation des produits et services nécessaires à l'agriculture et au milieu rural : semences, phytosanitaires et autres approvisionnements, machinisme, nutrition animale, magasins et jardinerie...

■ **L'Aval.** Il représente 60 % du chiffre d'affaires des coopératives Polyvalentes.

- Cela correspond à l'activité de transformation, intégrant des outils de production tels que laiteries, abattoirs, usines de surgélation..., et la commercialisation auprès des circuits de distribution (GMS, RHF...).

■ Les opérations citées nominativement dans les commentaires ont fait l'objet d'une communication publique.

CE QU'IL FAUT RETENIR

■ LE CHIFFRE D'AFFAIRES DES POLYVALENTES MARQUE LE PAS

■ En 2014/2015, le **chiffre d'affaires poursuit la décélération** entamée l'année précédente : +0,1 % vs +2 %. À périmètre constant, l'évolution est négative (estimée à -4 %). Cette situation résulte de deux principaux facteurs :

- la tendance lourde des marchés agricoles, notamment la baisse des cours des principales productions (céréales, lait) ;
- la démarche de croissance (interne ou externe) engagée par les entreprises, ainsi qu'une stratégie de repli concernant des métiers déficitaires.

■ L'ACTIVITÉ À L'INTERNATIONAL AU RALENTI

■ La part de l'activité à l'international, qui s'inscrit à un bas niveau, souligne la difficulté de « la ferme France » à lutter efficacement dans une compétition mondialisée sur des produits standardisés (carcasse de porc, poulet entier congelé, beurre, emmental...). La concurrence intra européenne est de plus en plus marquée (fin des quotas laitiers, absence d'harmonisation réglementaire et sociale), et les conséquences de l'embargo russe se font également sentir. Toutefois, plusieurs Polyvalentes se développent à l'international, soit par exportation de produits « de niche » (foie gras, produits laitiers spécifiques), soit par implantation ou partenariats à l'étranger (semences, légumes, viandes).



■ LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION S'AMÉLIORE, MAIS RESTE FAIBLE

■ L'ensemble des Polyvalentes retrouvent un **niveau de rentabilité historique « normal »**, avec un ratio EBITDA/CA = 2,9 % comparable à la moyenne 2007-2015, après deux années difficiles. Cependant, la rentabilité moyenne, bien que régulière, reste faible et 40 % des coopératives Polyvalentes ne dépassent pas 2 %.

■ Ce niveau global de rentabilité est toutefois à nuancer : il s'inscrit pour partie dans une stratégie de repli, visant à réduire les pertes afférentes aux filières en difficulté (principalement viandes et légumes).

■ LA POURSUITE D'INVESTISSEMENTS DANS LES OUTILS INDUSTRIELS

■ Outre les investissements liés à une implantation accrue sur leur territoire, les Polyvalentes ont continué à investir dans les restructurations de leurs outils ainsi que dans la concentration des filières (viandes, œufs, légumes). Quelques-unes enregistrent aussi l'impact de fermetures et cessions de sites.

■ DES PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT ET DE RECENTRAGE, DANS UN ENVIRONNEMENT TOUJOURS SOUS PRESSION

■ En 2015/16, les Polyvalentes devraient poursuivre leurs actions de développement et de recentrage avec le souci de concilier à la fois leur compétitivité industrielle et leur enracinement dans les territoires :

- mise en œuvre des décisions stratégiques prises en période de crise : rapprochement Agrial/Eurial (lait), Doux/Terrena (volailles), La Dauphinoise/Baby Coque (œufs) ;
- poursuite des partenariats annoncés : Maisadour/Terrena (semences), Dawn Meats/Terrena (viandes), Agrial/DLG

(légumes) ainsi que d'opérations de croissance externe sur les métiers de niche (Labeyrie/King Cuisine/Père Olive).

■ Elles s'inscrivent toujours dans un environnement de prix agricoles sous pression :

- l'abondance de l'offre (lait, céréales...) sur les marchés mondiaux tire les prix à la baisse ;
- la concentration de la grande distribution, avec 4 centrales d'achat représentant plus de 90 % du marché français, entraîne également des tensions sur les prix ;
- la baisse des revenus d'un grand nombre d'agriculteurs conduit les coopératives à prendre des mesures de soutien à leurs adhérents. Ces décisions pourraient impacter le compte de résultat et le BFR de l'exercice en cours ;
- l'influenza aviaire (début 2016) plonge les Polyvalentes du Sud-Ouest dans une crise de production des viandes de canard et du foie gras, qui impactera lourdement leur rentabilité et entraînera des investissements supplémentaires afin de respecter les nouvelles réglementations sanitaires.

ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

■ DES STRATÉGIES D'ENTREPRISES DIFFÉRENCIÉES ET UN CONTEXTE DE RESTRUCTURATION DU SECTEUR COOPÉRATIF DANS LE GRAND OUEST

Historiquement, les Polyvalentes ont démontré leur aptitude au développement : leur chiffre d'affaires a presque doublé en 8 ans, passant de 11 à 19 Mds €. Ce dynamisme est partagé par la quasi-totalité des groupes, indépendamment de leur taille.

■ **Lait.** Le rapprochement Agrial/Coralis consolide la collecte laitière dans le grand Ouest (2000 adhérents concernés). Cette opération inscrit le mouvement coopératif français dans une dynamique de restructuration plus large, en particulier en Europe : fusion Arla Foods (DK) et LCE Walhorn (B), reprise partielle de la collecte Friescampina Belgique par Milcobel. Elle se poursuit en 2015 et 2016 : le nouvel ensemble Agrial/Eurial se positionnera au 2^e rang des groupes laitiers coopératifs français avec 2,7 milliards de litres (6 450 producteurs) et 22 sites industriels, pour un CA estimé à 2,3 Mds €.

■ **Viandes.** La restructuration des abattoirs GAD s'est traduite par la fermeture du site Lampaul-Guimiliau et la cession de l'abattoir de Josselin au groupe Intermarché. Elle participe, ainsi que la nouvelle co-entreprise entre Abera et l'allemand Tönnies, à la consolidation d'une filière porcine en difficulté et source de pertes. Parallèlement, Terrena et l'opérateur irlandais Dawn Meats (viande bovine) ont entériné fin 2014 un partenariat stratégique, dont l'ambition phare est le développement de nouveaux débouchés export.

■ **Légumes.** La branche F&L des Polyvalentes est fragilisée par un marché national de la conserve peu dynamique, combiné aux effets de l'embargo russe sur les prix : en conséquence, les surfaces mises en production en 2015 sont annoncées en baisse (-10 %). Le partenariat annoncé d'aucy/Intermarché (par l'intermédiaire de sa filiale Kerlys) permet cependant de limiter l'impact négatif pour les producteurs du Grand Ouest (contrat d'approvisionnement, synergies industrielles) et

s'analyse également comme une opération de consolidation sectorielle. Par ailleurs, Agrial poursuit sa politique d'implantation à l'international, avec l'acquisition du néerlandais Van Oers United et la création d'une co-entreprise avec le Danois DLG.

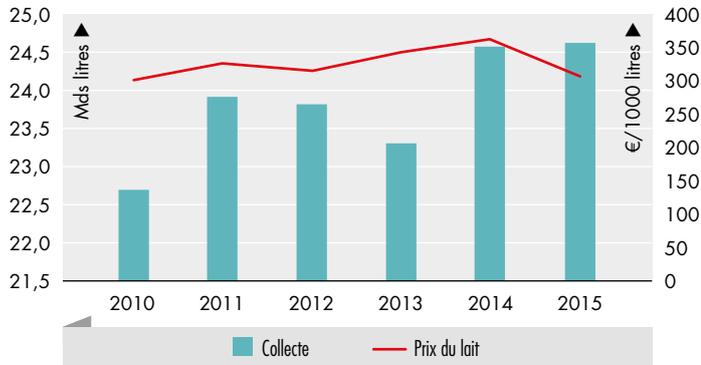
■ **Volailles, Œuf.** Après une crise sans précédent en 2013, les Polyvalentes participent à la restructuration de la branche « œuf » : en 2013, Cecab a fait le choix stratégique de céder le contrôle de Matines au groupe Glon, qui atteint ainsi le seuil critique des 2 milliards d'œufs commercialisés ; fin 2015, La Dauphinoise et Baby Coque annoncent la mise en commun de leurs moyens (production = 1 milliard d'œufs), devenant un acteur significatif de l'œuf alternatif. Par ailleurs, la prise de contrôle de Doux par la coopérative Terrena (début 2016) s'analyse également comme une consolidation d'un pôle Volailles disposant d'une taille critique (CA = 1,5 Md €) ouvrant des ambitions à l'international et à la reconquête du marché intérieur.



ACTIVITÉ

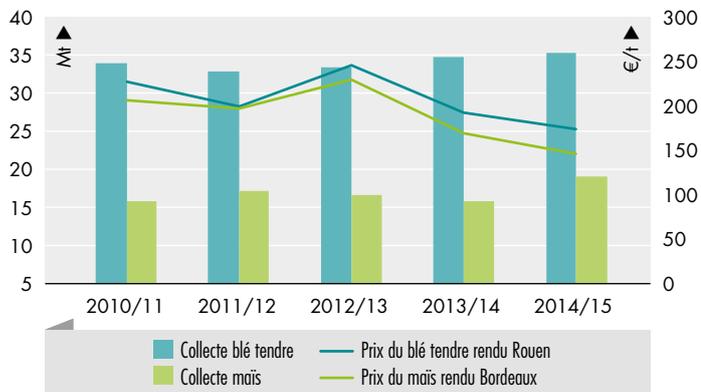
■ UN MOUVEMENT DE FOND : LA DÉFLATION DES PRIX AGRICOLES

Lait : évolution des volumes et des prix



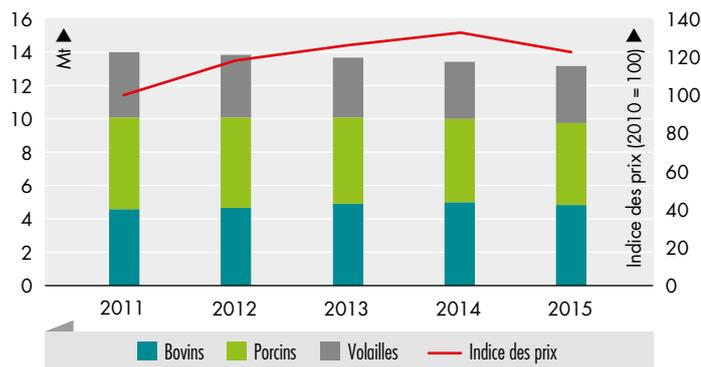
Source : FranceAgriMer.

Céréales : évolution des volumes et des prix



Source : FranceAgriMer.

Production d'aliments composés



Source : FranceAgriMer.

■ Cette tendance lourde a affecté la plupart des grandes productions agricoles, et entraîné mécaniquement **une baisse du chiffre d'affaires en céréales et nutrition animale**. Dans ce contexte déflationniste, le chiffre d'affaires des Polyvalentes s'est maintenu (+0,1 %) : les croissances externes ont pu compenser le repli des prix et des activités déficitaires.

■ Le prix standard du lait de vache a reculé de 20 % environ en France, à 300 € les 1000 litres au 1^{er} semestre 2015 vs 362 € en moyenne en 2014, et 329 € sur les 5 dernières années (période 2010-2014). L'augmentation sensible de la collecte engagée en 2014 en lien avec la fin des quotas laitiers (+ 5,5 %) a atteint un palier en 2015 (+0,2 %) du fait des systèmes de modération mis en place par les transformateurs.

■ Les prix des céréales s'inscrivent également dans une tendance de repli.

- À 174 €/tonne en moyenne pour la campagne 2014-2015 (prix rendu Rouen), les cours du blé tendre reculent de 9,7 % par rapport à l'année précédente, dans un contexte de volumes stables (34,5 Mt, + 1,6 %) : ils s'inscrivent en deçà de la moyenne des 5 dernières années (207 €).

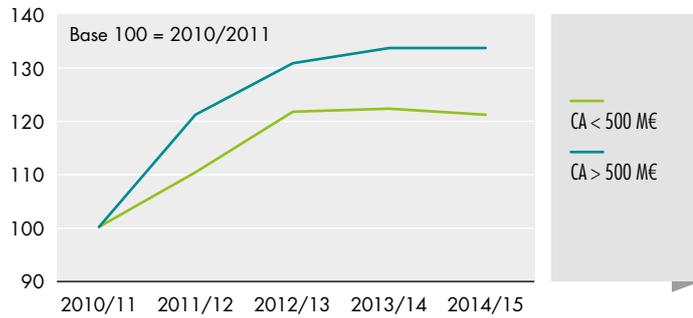
- Le maïs perd également en valeur (-14 %). Toutefois la collecte de l'automne 2014 a atteint un niveau historique à 16,2 Mt (moyenne 2011-2014 = 14 Mt). Les Polyvalentes du Sud-Ouest, qui avaient pâti en 2013-2014 d'une récolte particulièrement faible, retrouvent ainsi des marges de manœuvre.

■ Le chiffre d'affaires Nutrition animale des Polyvalentes perd 9 %. À l'effet-prix, se combine une baisse régulière des tonnages produits en France : -2,1 % en 2015, -1,6 % en 2014. Le recul porte sur les aliments bovins en 2015 (-3,4 %), porcins en 2014 (-3,3 %). (Source : FranceAgriMer).



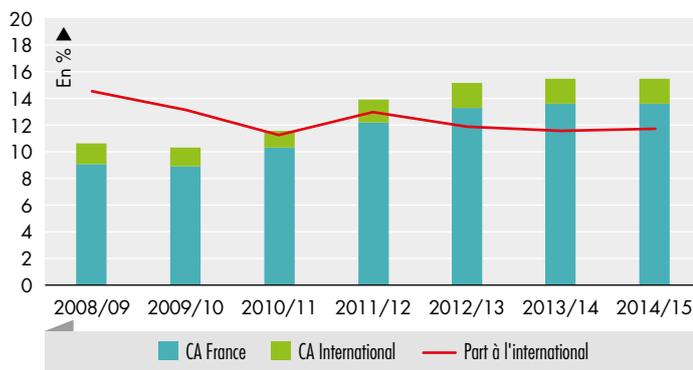
■ UNE PRÉSENCE MODESTE À L'INTERNATIONAL

Évolution du chiffre d'affaires



- Le chiffre d'affaires des polyvalentes est stable (+0,1 % vs 2013-2014).
- La majorité des Polyvalentes sont absentes des marchés internationaux (CA International < 5 % CA total) : 2 groupes réalisent 60 % du chiffre d'affaires International. Depuis 2008/09, le chiffre d'affaires à l'international est en repli et très faible au regard de celui du total IAA (36 %).

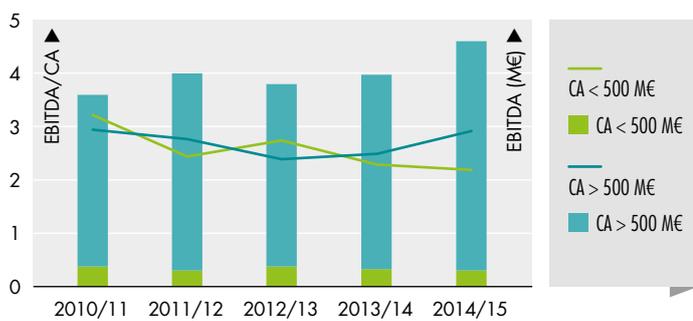
Évolution du chiffre d'affaires France & International



RENTABILITÉ

■ L'AMÉLIORATION DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION SE LIMITE AUX LEADERS

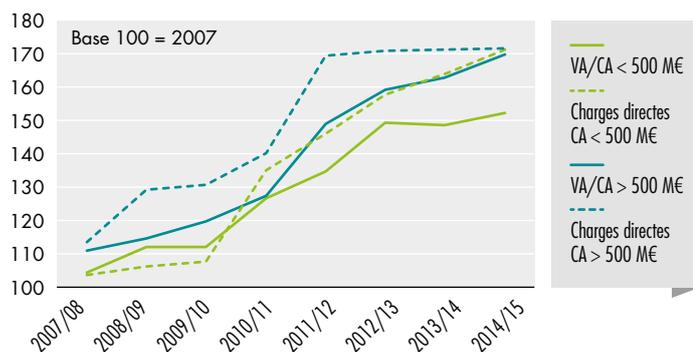
Évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA)



- Les Leaders (CA > 500 M€) affichent un taux EBITDA/CA à 2,9 %, en amélioration avec les deux années précédentes (à 2,5 %) :
 - sous l'effet des mesures de restructuration prises afin de réduire les déficits (branches viandes, légumes) ;
 - grâce à une meilleure absorption des charges que leurs homologues de taille inférieure. Pour la 3^e année consécutive, les coûts directs de fonctionnement (personnel + charges externes) se stabilisent : +0,1 % vs +4,6 % chez les Petites Polyvalentes en 2014/15 ;
 - en raison de la filialisation d'une partie de leurs activités industrielles, qui leur permet de bénéficier des mesures d'allègement des charges (CICE) : depuis deux ans, la masse salariale augmente de 2 à 2,5 % l'an vs + 8 % en 2013.

Néanmoins, les Leaders n'ont pas retrouvé le niveau de rentabilité des années passées (moyenne 2007-2012 = 3,1 %).

Évolution de la valeur ajoutée et des charges de fonctionnement

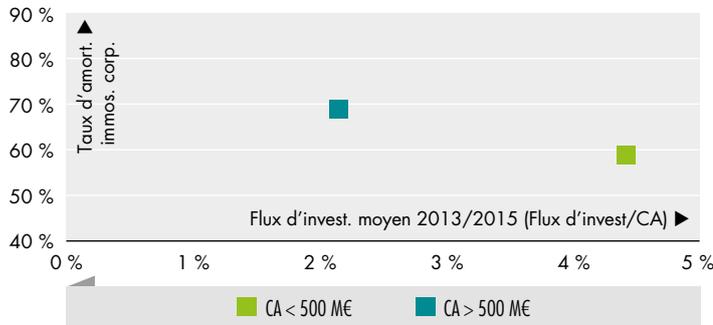


- A contrario, la rentabilité d'exploitation des Petites Polyvalentes (CA < 500 M€) atteint un point bas historique : 2,2 % (moyenne 2007-2012 = 3,5 %).
- Malgré le redressement global de la rentabilité opéré en 2014/15, 40 % des Polyvalentes ne dépassent pas 2 % d'EBITDA et plusieurs Polyvalentes dégagent un résultat net déficitaire.

STRUCTURE FINANCIÈRE

L'INVESTISSEMENT

Effort d'investissement

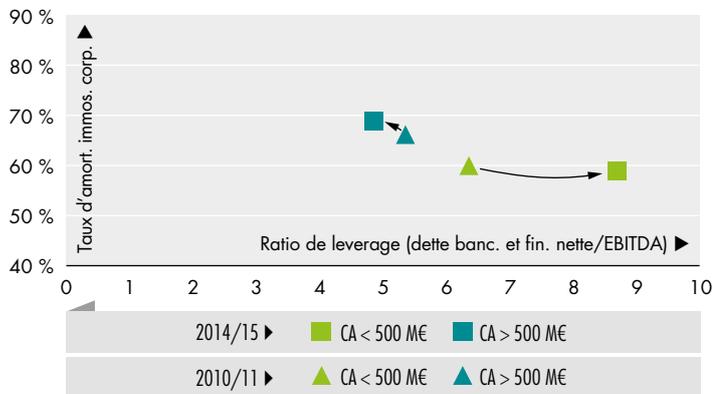


Après une année 2013/14 d'investissements limités, les actifs immobilisés des Polyvalentes ont augmenté de 5 % en 2014/15. Ils concernent des opérations de croissance externe, ainsi que l'entretien et l'agrandissement de l'outil industriel.

Au total, les montants investis représentent l'équivalent de 18 % de la valeur ajoutée créée durant l'exercice, un effort comparable à la moyenne 2008-2014.

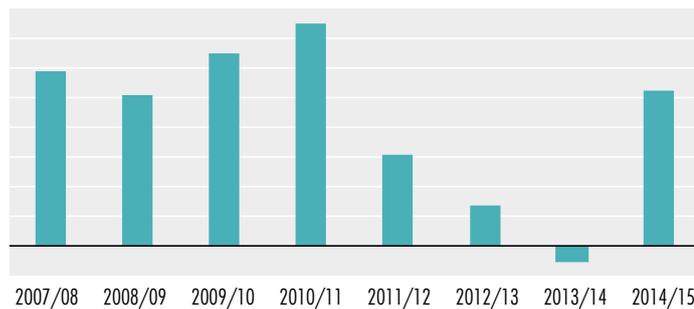
À 67 %, le taux d'amortissement de l'outil se dégrade légèrement depuis 5 ans (2011/12 = 65 %). L'écart entre les Leaders (à 69 %) et les Petites (59 %) s'explique probablement par le poids des sites de production à durée de vie longue (type laiterie, silo, abattoir) chez les premiers.

Nécessité et capacité à renouveler l'outil



LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS DES PETITES POLYVALENTES POURSUIT SA CHUTE

Évolution du résultat net (CA > 500 M€)



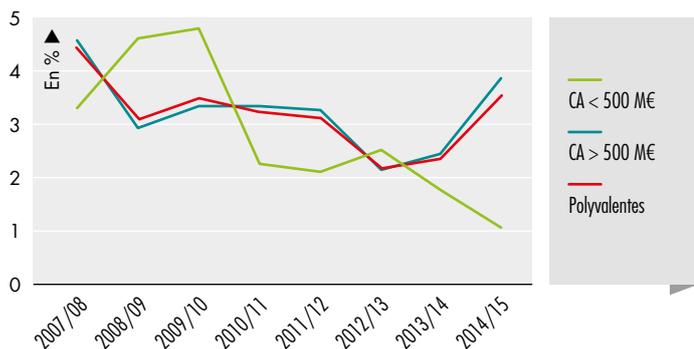
La chute du résultat net des Polyvalentes, constatée sur la période 2012-2014 était essentiellement supportée par quelques Leaders : en 2014/15, après restructuration, ils retrouvent des marges de manœuvre.

La rentabilité des capitaux investis des Polyvalentes repart à la hausse : à 3,5 %, elle retrouve les niveaux des années 2008-2011 (vs 2,6 % en moyenne sur la période 2012-2014).

- Le rebond remarquable du ratio des Leaders (ROCE = 3,9 % vs 2,4 %) souligne l'effet « post restructuration », sous le double effet d'un résultat opérationnel courant en amélioration sensible et de la stabilité des moyens engagés (actifs, besoin en fonds de roulement). Sur longue période (2008-2014), le ratio des Leaders s'établit à 3 %.

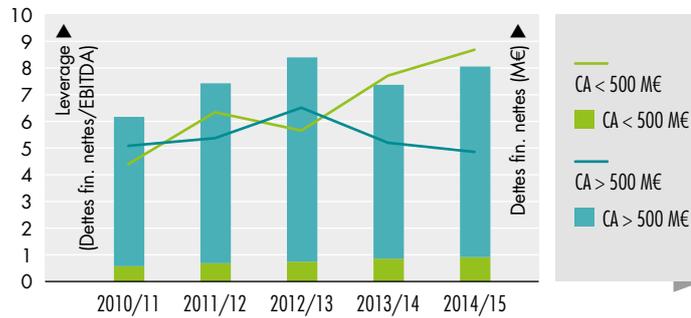
- Cette amélioration contraste avec la chute continue du ROCE des Petites Polyvalentes : à 1 %, leur ROCE atteint un point bas historique (moyenne 2008-2014 = 2,9 %).

Évolution du taux de rentabilité des capitaux investis (ROCE)



■ UNE STRUCTURE FINANCIÈRE PLUS LOURDE

Évolution de l'endettement (M€) et du leverage

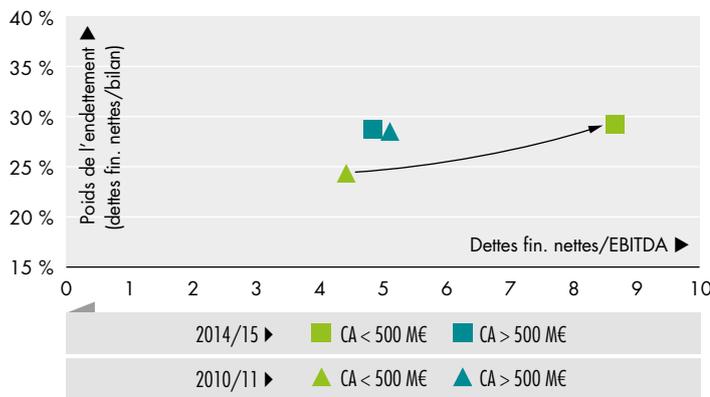


■ Sous l'effet des opérations de croissance externe, mais également de l'effet comptable des normes IFRS en juste valeur, **le ratio Fonds Propres/Bilan s'est détérioré ces deux dernières années** : il a perdu plus de 2 points, passant de 30,8 % (moyenne 2008-2014) à 28,4 %.

■ **La dette bancaire et financière brute progresse** : +9 %. Elle représente 34 % du total bilan, avec des écarts significatifs entre les entreprises. Avec un ratio dettes brutes/bilan proche de 50 % et un ratio de leverage élevé (> 7), la structure financière de plusieurs opérateurs est alourdie.

■ Le leverage des Polyvalentes s'établit à 5,1 années d'EBITDA. L'hétérogénéité des situations souligne l'impact des stratégies propres à chacun des groupes : pour la moitié, le ratio s'est amélioré entre 2012 et 2015, tandis qu'il s'est dégradé pour l'autre moitié.

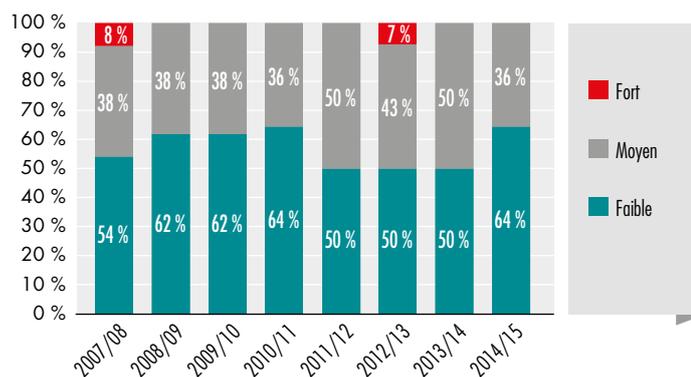
Évolution de la structure d'endettement Net



PROFIL DE RISQUE

■ UNE QUALITÉ DU RISQUE EN AMÉLIORATION

Évolution du profil de risque



■ Les deux tiers des Polyvalentes présentent un « risque faible » en 2014/15. Leur profil de risque s'est amélioré depuis l'an dernier, où la moitié des entreprises étaient en risque faible.

■ Le tiers en « risque moyen » représente la moitié de l'endettement bancaire et financier total des Polyvalentes: il s'élevait à 60 % en 2013/14.



CHIFFRES CLÉS

Par taille

	< 500 M€	> 500 M€	Coopératives polyvalentes	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ				
Part à l'international	1 %	13 %	12 %	36 %
VA/CA	15,2 %	15,4 %	15,3 %	17,7 %
EBITDA/CA	2,2 %	2,9 %	2,8 %	6,6 %
CAF/CA	2,4 %	2,2 %	2,2 %	4,7 %
ROCE	1,0 %	3,9 %	3,5 %	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE				
Flux d'investissement/VA	31 %	17 %	18 %	18 %
Taux amort immos corp	59 %	69 %	67 %	59 %
Fonds propres/bilan	34 %	28 %	28 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	8,7	4,9	5,1	3,0
BFR (en j CA)	39	36	36	51
Disponibilités/passif courant	5 %	10 %	10 %	18 %



Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts du Pôle Agriculture, Agroalimentaire et Services aux Entreprises 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 FRUITS & LÉGUMES

CE QU'IL FAUT RETENIR

FAITS MARQUANTS

CHIFFRES CLÉS

ANNEXES

► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

L'échantillon se compose d'entreprises et groupes de la filière fruits & légumes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€. Il totalise un chiffre d'affaires cumulé de 13,2 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2014, jusqu'au 30 septembre 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 du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

L'analyse porte sur un échantillon représentatif de la filière, à l'exception des entreprises de seconde mise en marché (les grossistes), dont le modèle économique s'apparente à celle des services/négoce. Il est segmenté :

Par taille (selon le chiffre d'affaires)

Petites : 2-10 M€
Moyennes : 10-50 M€
Grandes : 50-100 M€
Leaders : > 100 M€

Par métier

- **Les fruits et légumes frais de 1^{re} mise en marché, incluant :**

Les Organisations de producteurs (OP). Ces entreprises de 1^{re} mise en marché sont en lien direct avec les agriculteurs : la plupart sont des coopératives. Certaines assurent également les fonctions d'expéditeur.

Les expéditeurs. Ces entreprises de 1^{re} mise en marché sont situées dans les bassins de production. Leur fonction est de trier, alloter, conditionner et expédier les produits. Certains expéditeurs sont des filiales de coopératives d'agriculteurs.

Les importateurs. Ces entreprises de 1^{re} mise en marché réalisent une part significative (mais non exclusive) de leurs achats à l'importation : elles sont un point essentiel d'entrée et d'éclatement des marchandises sur le marché national. Elles achètent à l'étranger en gros

volumes (containers) directement auprès de producteurs et/ou disposent d'une production propre (plantation...). Certains disposent d'installations spécifiques (mûrisserie).

- **Les fruits et légumes transformés**

Préparation de produits prêts à l'emploi (4^e gamme), conservation quelle que soit la technique employée (surgélation, séchage, appertisation...), transformation hors jus (fabrication de confitures et compotes, frites et chips...).

L'implication des opérateurs économiques à divers niveaux de la chaîne, combinée à la multiplicité des circuits d'approvisionnement, ne permettent pas une identification précise des marchandises : il ne peut donc être exclu que certaines marchandises soient prises en compte à plusieurs niveaux.

CE QU'IL FAUT RETENIR

En 2014/15, le chiffre d'affaires (CA) de la filière Fruits & légumes est resté stable (+0,1 %). Néanmoins, la diversité des produits et des calendriers de production induit une grande hétérogénéité en termes d'activité et de résultats :

■ UNE ANNÉE DIFFICILE POUR LE FRAIS

En Frais, l'année 2014/15 se caractérise par des volumes produits assez importants, dans un environnement difficile marqué par des conditions climatiques défavorables à la consommation et la persistance d'un contexte économique morose.

Les prix de détail se sont repliés, de 4 % pour les fruits et de 2 % pour les légumes sans être compensés par une hausse des volumes consommés. Le chiffre d'affaires Frais est en léger reflux (-1,3 %) et la rentabilité diminue : les organisations de producteurs (OP)



spécialisées en légumes de plein champ et pommes de terre sont particulièrement pénalisées.

■ L'INTERNATIONAL, PLUS QUE JAMAIS UN RELAIS DE CROISSANCE EN TRANSFORMÉ

Le chiffre d'affaires des Transformateurs Légumes progresse de +0,6 % seulement (vs +1,7 % pour l'ensemble des Transformateurs), pénalisé par un marché très concurrentiel en appertisé, principalement en marques distributeurs (MDD). Les exportations depuis les sites français ne prennent pas le relais (en appertisé comme en surgelé). La conjoncture peu dynamique sur le marché français explique en grande partie l'écart de rentabilité entre les entreprises Moyennes et Grandes (EBITDA/CA = 5,4 %) et les Leaders (à 8,4 %). Les filiales de ces derniers réalisent de bonnes performances à l'international (CA hors de France > 50 %).

Les Transformateurs Fruits réalisent une forte hausse de leur chiffre d'affaires (+5,3 %) et quelques groupes Leaders confortent leur démarche d'internationalisation. L'écart de performance se creuse entre les Grandes, les Leaders (EBITDA/CA = 8,2 %) et les entreprises de taille inférieure (CA < 50 M€ - EBITDA/CA = 6,5 %).

DES TENDANCES 2015/2016 CONTRASTÉES, DANS UN ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL

- En **Frais**, la conjoncture est nettement plus favorable, malgré le maintien de l'embargo russe et l'abondance de la campagne européenne de pommes. Les conditions météorologiques défavorables du début de l'année ont toutefois profondément déséquilibré le marché des légumes d'hiver. Les campagnes tomate, fruits d'été et pomme de terre ont été satisfaisantes.
- En **Transformé**, le maintien de la fermeture des frontières avec la Russie exacerbe la concurrence domestique entre les industriels européens de légumes appertisés sur les MDD. Seules les marques réussissent à maintenir leurs niveaux de marge. En conséquence, la rentabilité de l'activité en France est en baisse en 2015 et 2016. En Transformé Fruits, les performances des Leaders sont toujours aussi encourageantes en termes d'activité et à l'international. Néanmoins, la concurrence s'accroît sur le marché français et les marges diminuent. Il convient de noter que les industriels de la compote de fruits subissent une enquête des autorités de la concurrence.

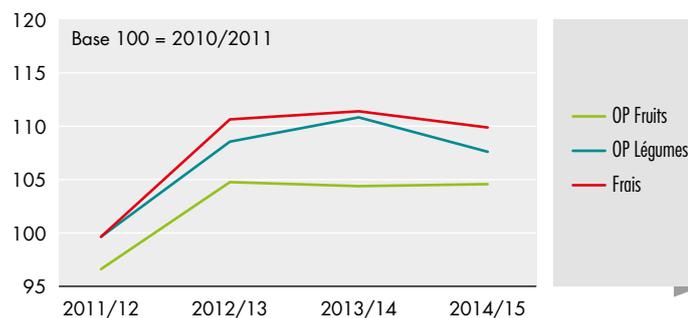


ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

ACTIVITÉ

UN REcul DU CHIFFRE D'AFFAIRES FRAIS

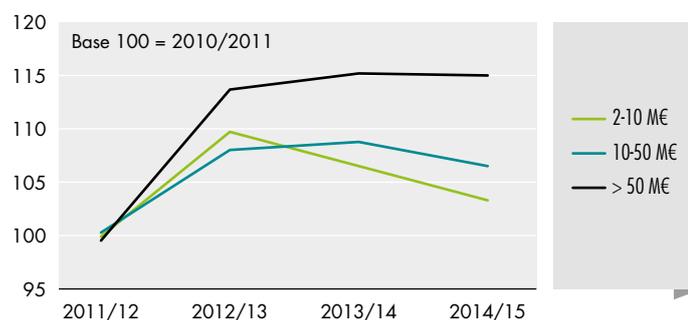
Frais : évolution du chiffre d'affaires par métier



- Le chiffre d'affaires des **Organisations de producteurs à dominante Légumes** perd 2,8 %.

40 % des entreprises enregistrent de fortes baisses de chiffres d'affaires (-10 % au moins), principalement parmi les OP pomme de terre, carotte, chou-fleur et oignons : tous ces produits d'hiver ont souffert d'un hiver doux tirant la consommation et les prix à la baisse, et pour les pommes de terre, d'une récolte européenne historiquement abondante. À contrario, les OP majoritairement orientées tomate ont enregistré une hausse de chiffre d'affaires de 9,5 % : la fin de saison chaude et ensoleillée leur a permis de profiter d'une concurrence européenne moins présente, et de compenser largement les baisses de prix enregistrées pendant le printemps et la moitié de l'été.

Frais : évolution du chiffre d'affaires par taille



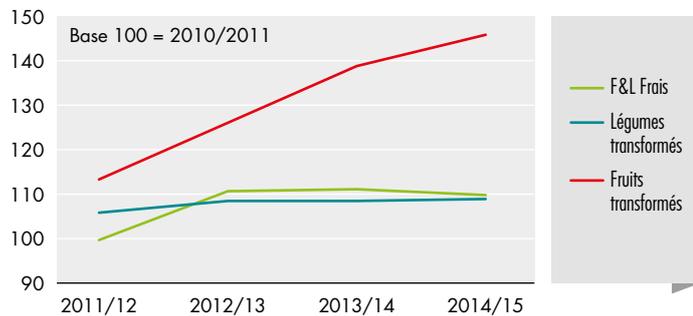
- Le chiffre d'affaires des **OP à dominante Fruits** stagne (+0,1 %), également avec des différences marquées entre les entreprises : un quart d'entre elles voit leur chiffre d'affaires reculer d'au moins 10 %. Les principales baisses de chiffre d'affaires concernent les OP spécialisées en pêche-nectarine (mauvaise commercialisation de la récolte 2014, avec une chute des cours sur un an de 22 %) et pomme (surproduction européenne et embargo russe, cours restés bas tout au long de la campagne).

- Le chiffre d'affaires des **importateurs** reste stable (+0,6 %), contrairement à celui des Expéditeurs tiré à la baisse par les cours de la pomme de terre (-4,5 % vs -2,1 % hors pomme de terre).

- Les **grandes entreprises et les Leaders du Frais (CA > 50 M€)** maintiennent leurs positions (CA stable), contrairement aux entreprises de taille inférieure (-2,3 %). Avec 53 % du chiffre d'affaires total du Frais, ces dernières voient leur part s'effriter doucement (57 % en 2009/10).

■ UNE FAIBLE CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES TRANSFORMÉS : LES LÉGUMES EN SOUFFRANCE

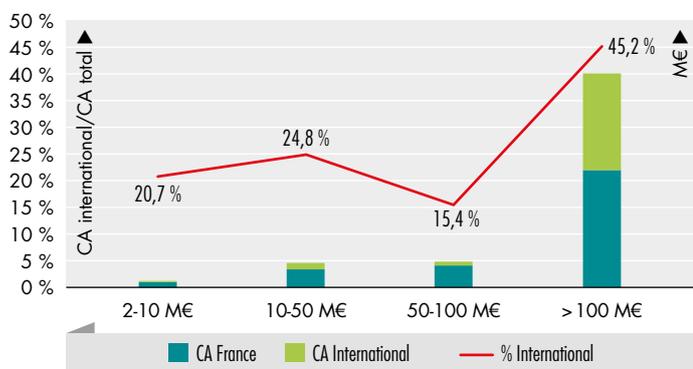
Transformateurs : évolution du chiffre d'affaires par métier



La croissance des F&L transformés (+1,7 %) masque des évolutions contrastées.

- Les entreprises à dominante légumes ne progressent que de 0,6 % :
 - sur le marché français, les volumes de production sont en progression en appertisé surtout grâce à une forte reprise du maïs doux, après une mauvaise année 2013 (recul des récoltes). Néanmoins, l'appertisé est en souffrance et tout particulièrement l'activité MDD qui subit une forte pression sur les prix, tendance qui s'est accentuée en 2015. La restauration hors foyer est également source de difficulté ;
 - les Leaders tirent l'essentiel de l'activité grâce à une dynamique d'acquisitions à l'international toutes technologies confondues.

Transformateurs : évolution du chiffre d'affaires France & international par taille

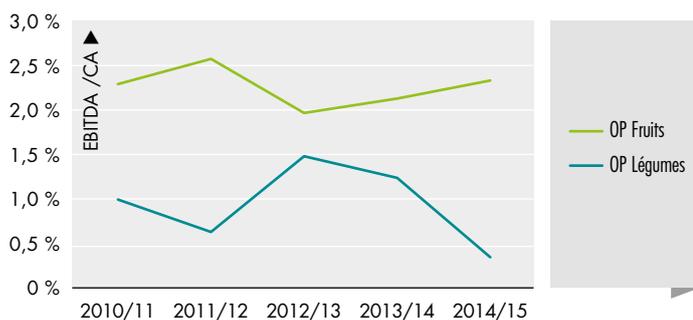


L'évolution positive du chiffre d'affaires des Transformateurs Fruits (+5,3 %) repose pour l'essentiel sur le développement de l'activité compote. Le développement à l'international se confirme : il représente désormais un quart des ventes (+5 points en 5 ans).

RENTABILITÉ

■ EN FRAIS, LE REPLI DE LA RENTABILITÉ EST IMPORTANT POUR LES ORGANISATIONS DE PRODUCTEURS LÉGUMES DE PLEIN CHAMP

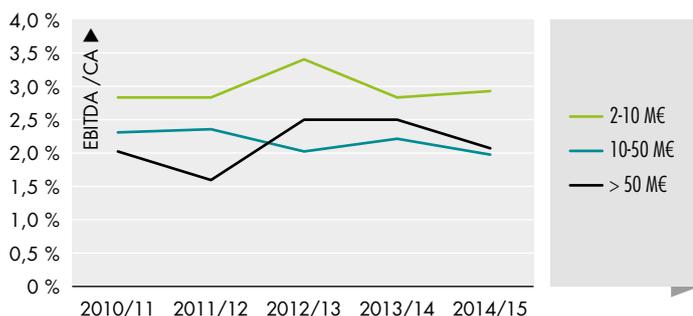
Frais : évolution de la rentabilité d'exploitation par métier



En 2014/15, la rentabilité des OP atteint un point bas, avec un ratio EBITDA/CA = 1,2 % vs 1,8 % en moyenne sur la période 2010-2014.

- La rentabilité globale est tirée à la baisse par la faible et inhabituelle performance des Leaders (EBITDA/CA = 0,3 % vs 1,1 %). 15 % seulement des OP affichent un ratio d'EBITDA > 5 %.
- La campagne 2014/15 est une année particulièrement difficile pour les OP Légumes : leur rentabilité est faible (EBITDA/CA = 0,4 % vs 1,3 % moyenne 2010-2014), et un tiers d'entre elles sont en négatif. Certaines OP ont choisi de ne pas répercuter intégralement la baisse des cours à leurs adhérents.
- Les OP Fruits dégagent une rentabilité comparable à celle des années précédentes : leur taux d'EBITDA s'établit à 2,3 %.

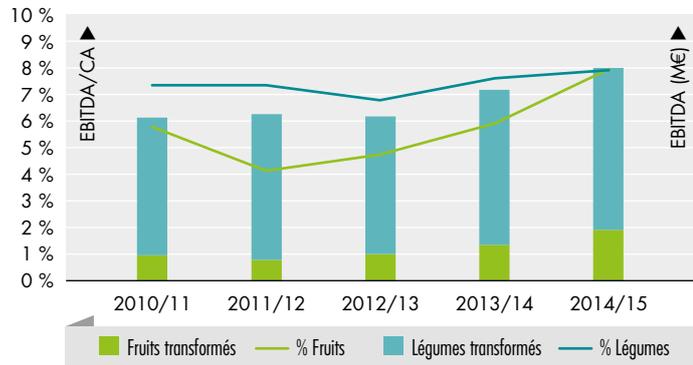
Frais : évolution de la rentabilité d'exploitation par taille



La rentabilité des Expéditeurs est également affectée par les difficultés de commercialisation de la production française : leur EBITDA s'érode de 30 % et le taux EBITDA/CA s'inscrit en net repli (à 2 % vs 3 % moyenne 2010-2014). A contrario, la performance des Importateurs s'améliore pour la 3ème année consécutive : à 3,4 % elle est la meilleure du Frais.

■ LA RENTABILITÉ DES TRANSFORMATEURS FRUITS REJOINT CELLE DES TRANSFORMATEURS LÉGUMES

Transformateurs : évolution du taux d'EBITDA par produit



■ Tiré par de bonnes performances à l'international, le ratio EBITDA/CA des Transformateurs Légumes s'établit à 7,9 %, légèrement au-dessus des années passées (moyenne 2010-2014 = 7,6 %).

■ La rentabilité d'exploitation des entreprises hors Leaders (CA < 100 M€) poursuit son redressement : en 2014/15, leur ratio EBITDA/CA atteint 5,2 % (+0,6 point).

- Deux tiers des entreprises participent à l'amélioration.
- Les leaders demeurent plus rentables avec un taux d'EBITDA à 8,4 %.

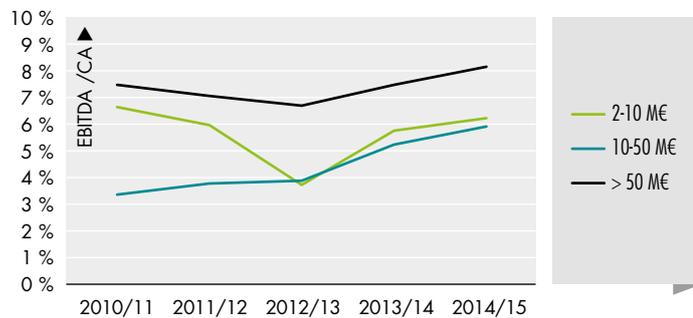
■ Les Transformateurs Fruits affichent une belle progression de leur rentabilité d'exploitation.

- L'activité à l'international, qui représente un quart de leurs ventes, tire la rentabilité des Leaders Fruits, dont l'EBITDA est désormais comparable à celui de leurs homologues légumes (8,8 % vs 8,4 %).

- Les Petites entreprises (CA < 10 M€) réalisent une des meilleures rentabilités de la filière (EBITDA/CA = 8,2 %).

- La quasi-totalité des entreprises de transformation Fruits sont bénéficiaires ; toutefois quelques-unes paraissent fragilisées, avec plusieurs déficits cumulés au cours des 5 dernières années.

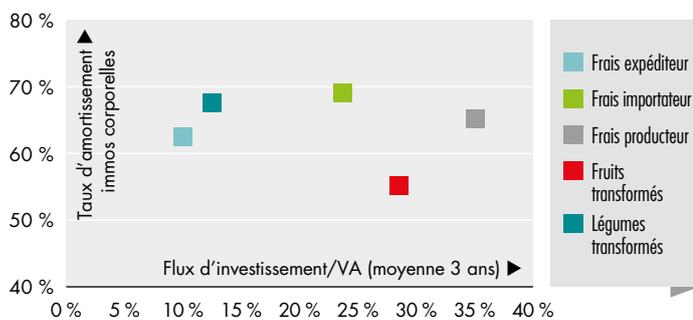
Transformateurs : évolution du taux d'EBITDA par taille



STRUCTURE FINANCIÈRE

■ UNE REPRISE DE L'INVESTISSEMENT PERCEPTIBLE... ET INÉGALE

Filière F&L : investissement par métier

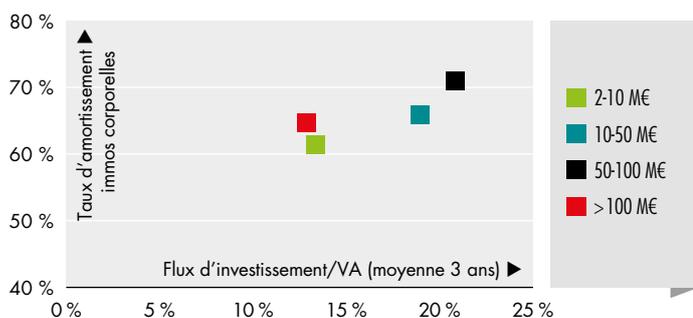


■ En Frais, l'investissement retrouve une dynamique, après le creux des années 2012 et 2013 avec l'équivalent d'un quart de la valeur ajoutée de l'année réinvesti.

- L'impulsion des Leaders Importateurs relance les flux d'investissement.
- Les Expéditeurs réalisent l'effort le plus faible de la filière : en conséquence le taux d'amortissement moyen de leur outil se dégrade : + 8 points en 4 ans, à 62 %.

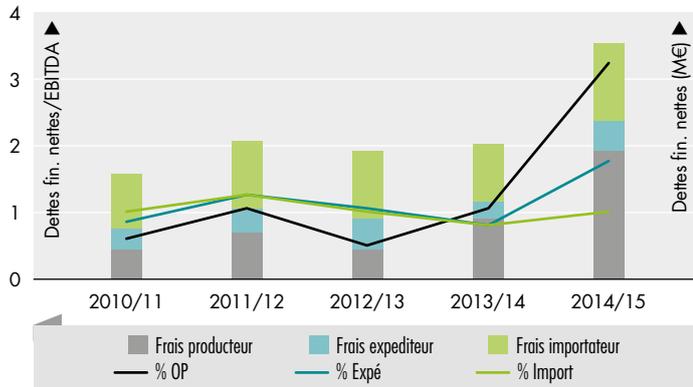
■ En Transformation Légumes, le contexte de surcapacités industrielles en France, particulièrement en appertisé, se traduit par une baisse des montants investis (-25 %). A contrario, les Transformateurs Fruits continuent à investir, principalement à l'International : les taux de vieillissement de leurs outils, qui étaient comparables à ceux de leurs homologues Légumes il y a 3 ans (à 61-62 %), s'améliorent : 55 % (Fruits) et 67 % (Légumes).

Transformés : investissement par taille



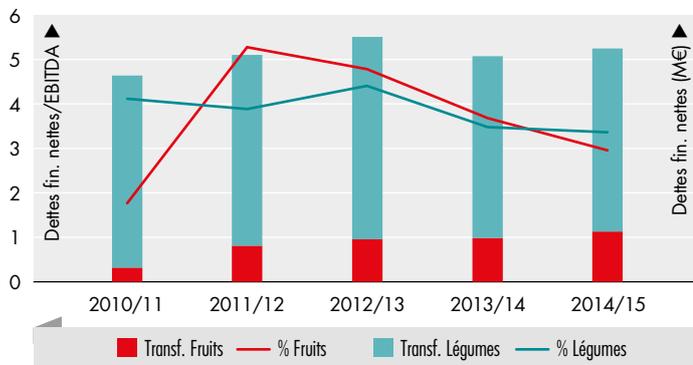
■ UNE HAUSSE DE L'ENDETTEMENT SENSIBLE DANS LA PLUPART DES MÉTIERS

Frais : évolution de l'endettement net



- En 2014/15, l'endettement net de la filière F&L s'accroît de 10 %.
- En Frais, la dégradation du ratio Dettes fin brutes/bilan (30 % vs 25 % l'an dernier) est à nuancer, du fait de l'importance de la trésorerie à la date d'arrêté comptable (26 jours CA).
 - La forte augmentation de l'endettement des OP (liée à leurs investissements de 2014/15) se conjugue avec un niveau de rentabilité historiquement faible : le ratio Dettes nettes/EBITDA se dégrade fortement à 3,25.
 - L'endettement net des Importateurs augmente de 35 %, en lien avec les investissements réalisés par les Leaders. Compte tenu d'un bon niveau de rentabilité, le ratio de leverage reste toutefois satisfaisant (1 année).

Transformés : évolution de l'endettement net



- La stabilité de l'endettement net des Transformateurs (+3 %) et la légère amélioration du leverage (3,3 années vs 3,5) masquent des évolutions différentes au sein du métier :
 - faute d'investissement significatif, l'endettement net des Transformateurs Légumes évolue peu (+1 %). Leur ratio de leverage s'améliore également (3,4 années) ;
 - la dynamique des Transformateurs Fruits entraîne une hausse de leur endettement (+14 %). Depuis 2011/12 (pic d'endettement lié à des opérations de LBO), leur ratio de leverage moyen continue à s'améliorer : il s'établit à 3,3 années d'EBITDA.

■ LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS

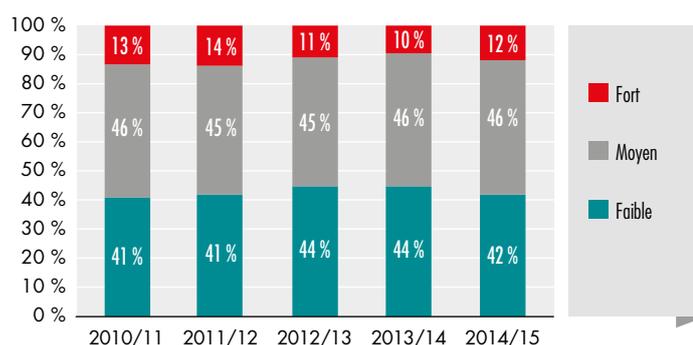


- En Frais, pour un grand nombre d'acteurs, le faible niveau d'industrialisation et de besoin en fonds de roulement rend cet indicateur non pertinent.
- L'amélioration de rentabilité des capitaux investis des F&L Transformés est sensible : le ROCE atteint 6,7 % (+1,5 point par rapport à 2013/14).
 - En Légumes, la bonne performance des Leaders (ROCE = 6,9 %, +1,3 point) masque la faiblesse de la performance des entreprises de taille inférieure, à 1,3 %.
 - En Fruits, le ROCE atteint 9,6 %, supérieur à la moyenne des IAA. Il est relativement homogène entre les entreprises.

PROFIL DE RISQUE

■ 42 % DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE EN RISQUE FAIBLE

Évolution du profil de risque



- En 2014/15, le risque « fort » repart à la hausse : il concerne 12 % des entreprises (vs 10 % en 2013/14). L'endettement des entreprises concernées augmente de 20 %.
- 40 % des entreprises à risque fort sont des OP réalisant un CA < 50 M€.
- Le profil de risque des Expéditeurs se dégrade : 40 % présentent un risque faible (vs 50 % l'année dernière) et 15 % sont en risque fort (vs 12 % en moyenne sur la période 2010-2014).
- 15 % des entreprises de Transformation sont qualifiées en risque fort.

CHIFFRES CLÉS

Par métier

	Frais	Transformés	Secteur F&L	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ				
Part à l'international	24 %	40 %	31 %	36 %
VA/CA	9,8 %	26,4 %	17,4 %	17,7 %
EBITDA/CA	2,1 %	7,9 %	4,8 %	6,6 %
CAF/CA	1,1 %	5,1 %	3,0 %	4,7 %
ROCE	NS	6,7 %	NS	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE				
Flux d'investissement/VA	25 %	16 %	19 %	18 %
Taux amort immos corp	66 %	65 %	65 %	59 %
Fonds propres/bilan	36 %	32 %	33 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	1,8	3,3	2,9	3,0
BFR (en j CA)	16	66	39	51
Disponibilités/passif courant	35 %	5 %	17 %	18 %

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	Secteur F&L	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	14 %	16 %	19 %	42 %	31 %	36 %
VA/CA	14,5 %	10,1 %	14,0 %	21,7 %	17,4 %	17,7 %
EBITDA/CA	3,5 %	2,6 %	4,2 %	6,1 %	4,8 %	6,6 %
CAF/CA	2,6 %	1,6 %	3,1 %	3,6 %	3,0 %	4,7 %
ROCE	NS	NS	NS	NS	NS	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/VA	7 %	22 %	10 %	20 %	19 %	18 %
Taux amort immos corp	65 %	66 %	70 %	65 %	65 %	59 %
Fonds propres/bilan	40 %	40 %	42 %	30 %	33 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	1,5	1,4	2,7	3,3	2,9	3,0
BFR (en j CA)	26	28	61	42	39	51
Disponibilités/passif courant	26 %	27 %	10 %	13 %	17 %	18 %



ANNEXES

FRUITS ET LÉGUMES FRAIS

I Taux de valeur ajoutée (VA/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2010/11	12,0%	8,4%	8,0%	10,2%	9,4%
2011/12	12,1%	8,7%	7,7%	10,4%	9,6%
2012/13	12,4%	8,0%	8,8%	10,4%	9,5%
2012/14	11,7%	8,5%	8,2%	10,3%	9,5%
2014/15	12,9%	8,4%	7,6%	10,9%	9,8%

I Taux de CAF (CAF/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2010/11	1,9%	0,9%	1,1%	1,9%	1,4%
2011/12	2,0%	1,3%	1,1%	2,2%	1,7%
2012/13	2,4%	1,3%	2,3%	0,1%	1,0%
2012/14	1,8%	1,4%	2,7%	0,8%	1,3%
2014/15	2,4%	1,3%	1,6%	0,5%	1,1%

I Dette financière et bancaire nette/EBITDA

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2010/11	0,6	0,2	-0,3	2,0	0,8
2011/12	0,8	0,3	0,8	3,0	1,2
2012/13	0,3	0,1	0,0	2,1	0,8
2012/14	0,4	0,3	-0,7	2,0	0,9
2014/15	1,1	0,3	-0,4	4,2	1,8

I Taux d'amortissement des immobilisations corporelles

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2010/11	64%	63%	61%	63%	63%
2011/12	64%	64%	50%	64%	64%
2012/13	67%	65%	51%	64%	65%
2012/14	62%	65%	56%	67%	65%
2014/15	65%	65%	59%	66%	66%

NB : Les ratios Dette financière et bancaire nette/EBITDA peuvent être négatifs en raison d'une trésorerie excédentaire.

FRUITS ET LÉGUMES TRANSFORMÉS

I Taux de valeur ajoutée (VA/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2010/11	24,1%	15,1%	19,8%	25,8%	24,2%
2011/12	22,2%	15,6%	20,1%	24,5%	23,3%
2012/13	21,3%	15,3%	19,0%	24,9%	23,4%
2012/14	21,8%	18,3%	18,8%	25,3%	24,0%
2014/15	22,2%	19,3%	20,2%	28,0%	26,4%

I Taux de CAF (CAF/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2010/11	3,8%	2,1%	2,6%	5,3%	4,7%
2011/12	3,6%	1,8%	3,6%	4,2%	3,9%
2012/13	1,7%	2,4%	3,9%	4,7%	4,3%
2012/14	2,7%	2,4%	3,6%	5,0%	4,6%
2014/15	3,7%	3,5%	4,4%	5,4%	5,1%

I Dette financière et bancaire nette/EBITDA

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2010/11	3,5	5,7	6,2	3,5	3,8
2011/12	3,8	5,4	4,9	3,9	4,1
2012/13	6,5	4,8	5,1	4,4	4,5
2012/14	3,3	3,4	4,5	3,5	3,5
2014/15	2,5	3,3	4,2	3,2	3,3

I Taux d'amortissement des immobilisations corporelles

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2010/11	53%	56%	68%	62%	62%
2011/12	56%	57%	70%	61%	62%
2012/13	58%	64%	71%	63%	64%
2012/14	62%	65%	71%	65%	65%
2014/15	64%	67%	70%	65%	65%

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts du Pôle Agriculture, Agroalimentaire et Services aux Entreprises 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 PLATS CUISINÉS & SNACKING

CE QU'IL FAUT RETENIR

FAITS MARQUANTS

CHIFFRES CLÉS

ANNEXES

► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, ayant leur activité principale dans le secteur Plats cuisinés & snacking, et représente un chiffre d'affaires de 4,6 Mds €. Les données analysées sont issues des documents comptables arrêtés entre le 31/12/2014 et le 31/03/2015.

L'analyse porte sur un échantillon représentatif du secteur, avec une définition des plats cuisinés conforme à la nomenclature de l'INSEE : « Pour être considéré comme un plat préparé, une préparation doit contenir des ingrédients appartenant à au moins deux familles distinctes (hors assaisonnement) de produits parmi les suivantes : produits à base de viande, produits à base de poisson, crustacés ou mollusques, produits à base de légumes ou de fruits, produits à base de pâtes, produits à base d'œufs, de fromage ou de céréales. Ces plats sont traités (congelés, réfrigérés, surgelés, appertisés ou sous-vide), et prêts à être consommés (préparés, assaisonnés et cuits) ».

■ Les sandwiches, pizzas et salades composées constituent l'univers du « snacking ».

■ Les produits importés - parmi lesquels figurent plusieurs marques leaders sur le marché français - ne figurent pas dans l'échantillon : les opérateurs concernés n'ont pas d'activité industrielle en France.

■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

■ L'échantillon est segmenté par taille, selon le chiffre d'affaires : inférieur à 50 M€ ou supérieur à 50 M€. Étant donné le nombre limité d'acteurs de ce secteur et afin de garantir la représentativité de chaque segment, la segmentation est volontairement réduite.

CE QU'IL FAUT RETENIR

■ UN SECTEUR CONCENTRÉ ET TOURNÉ VERS LE MARCHÉ DOMESTIQUE

■ Le secteur des plats cuisinés et snacking reste très concentré avec un top 10 assurant plus de 70 % du chiffre d'affaires global, et structurellement peu tourné vers l'international (8 % du CA), du fait d'une adaptation difficile aux habitudes de consommation de chaque pays.

■ On distingue plusieurs comportements au sein de l'échantillon :

- des petits acteurs affichant une forte valeur ajoutée grâce à un positionnement « terroir » favorable, mais qui voient leur rentabilité consommée par des frais de personnel importants, et qui peinent à réinvestir. Les investissements restant limités à du renouvellement courant, ces acteurs parviennent à se désendetter ;
- des acteurs de taille plus importante qui parviennent à gagner en rentabilité via une gestion plus efficace des frais fixes et une automatisation plus importante. L'endettement et les investissements de ces acteurs augmentent, notamment sous l'effet d'opérations ponctuelles de croissance externe.

■ DES EFFORTS D'INNOVATION QUI PERMETTENT UN REBOND DE LA RENTABILITÉ

■ Après un effritement continu sur plusieurs exercices, la rentabilité retrouve son niveau de 2011. En effet, un grand nombre d'acteurs cherchent à se positionner sur des produits innovants et plus rentables (packaging et recettes). Par ailleurs, la prise en compte du CICE en année pleine favorise également cette amélioration.

■ UN MARCHÉ QUI RESTE PEU DYNAMIQUE EN 2015/2016, MALGRÉ DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES FAVORABLES

■ À l'image de l'exercice précédent, les volumes restent sous pression en 2015/2016 et tout particulièrement pour l'appertisé. Néanmoins, le secteur devrait progresser en valeur. Ceci grâce à de nouvelles innovations, en particulier en packaging, ainsi qu'au secteur frais et snacking. Le recul quasi général des matières premières devrait conforter à nouveau le niveau de marge.

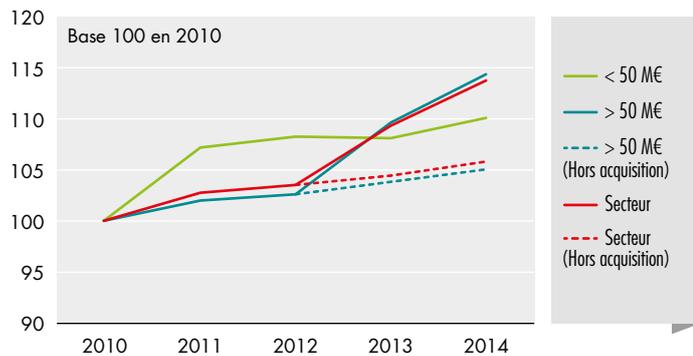


ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

ACTIVITÉ

■ DES EFFETS PÉRIMÈTRES CHEZ LES PLUS GROS ACTEURS QUI MASQUENT UNE CROISSANCE ORGANIQUE PEU DYNAMIQUE DEPUIS 2011

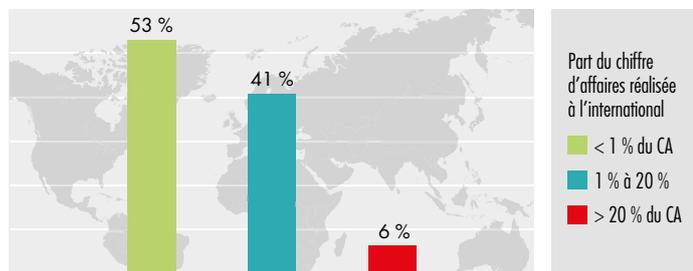
Évolution du chiffre d'affaires par taille



- **Secteur** : + 1,3 % retraité des principales opérations d'acquisitions de l'exercice.
 - Une consommation des ménages en berne mais compensée par un effet prix favorable tiré par une stratégie constante d'innovation.
 - Une tendance de fond accélérée par le « horse gate » : le recul de l'appertisé qui n'est pas encore remplacé par de nouveaux emballages.
 - Le segment snacking, s'appuyant sur la recherche de praticité des consommateurs, reste toujours le plus dynamique et tire le secteur.
- **Segment inférieur à 50 M€ de chiffre d'affaires** : + 1,8 %.
 - Les acteurs du segment, pour les plus petites entreprises (2-10 M€), sont positionnés sur des productions plus artisanales/terroir bénéficiant d'une image toujours positive.
- **Segment supérieur à 50 M€ de chiffre d'affaires** : + 1,2 % retraité des principales acquisitions de l'exercice.

■ UNE FILIÈRE TOUJOURS TRÈS PEU TOURNÉE VERS L'INTERNATIONAL (8 % DU CA)

Répartition des entreprises de l'échantillon par tranche de CA international



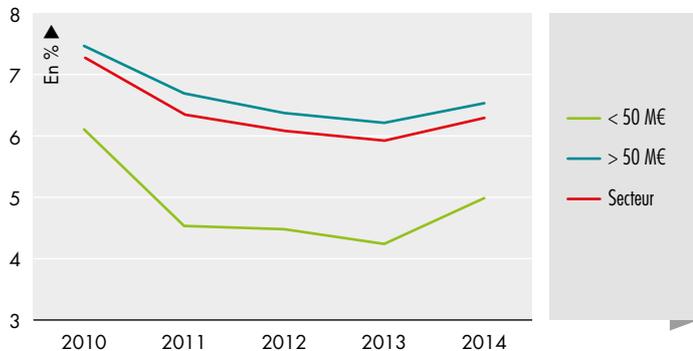
- Une adaptation difficile aux habitudes de consommation locales même en Europe (53 % des entreprises de l'échantillon réalisent moins de 1 % de chiffre d'affaires international).
- Seules quelques filiales de Groupes de taille significative et certains acteurs de poids du snacking présentent une activité internationalisée (seuls 6,5 % des entreprises de l'échantillon dépassent les 20 % de chiffre d'affaires hors France).
- L'export de plats préparés est en hausse sur 2014 (+ 8,3 %) porté par la Belgique, les Pays-Bas et l'Allemagne.



RENTABILITÉ

■ APRÈS PLUSIEURS ANNÉES D'EFFRITEMENT, LA RENTABILITÉ SE REDRESSE

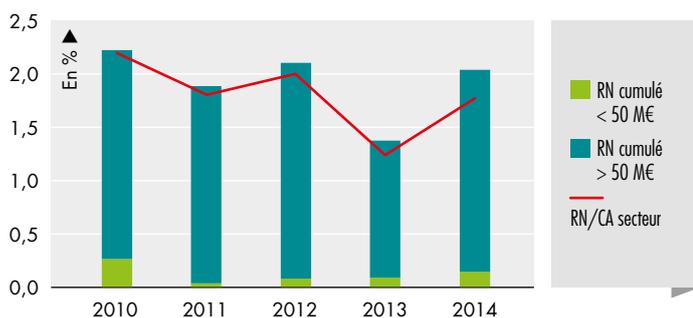
Évolution du taux d'EBITDA par taille



- Amélioration de la rentabilité d'exploitation toutes tailles confondues sans pour autant retrouver les niveaux de 2010.
 - + 1,6 pt de marge vs 2013 pour le secteur.
 - Principalement liée à une diminution globale des prix des matières premières sur 2014.
- Le taux d'EBITDA du secteur remonte au-dessus des 6 %.
 - Un écart qui se resserre entre les deux segments de taille :
 - ▶ Segment inférieur à 50 M€ de chiffre d'affaires : 5 % ;
 - ▶ Segment supérieur à 50 M€ de chiffre d'affaires : 6,5 %.
- Une rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA) toujours supérieure pour les plus gros (> 50 M€ de CA).
 - Ces acteurs parviennent à faire la différence via des économies d'échelle permises par l'importance des volumes traités et une plus forte automatisation.

■ UN REBOND SIGNIFICATIF DU RÉSULTAT NET CUMULÉ DU SECTEUR

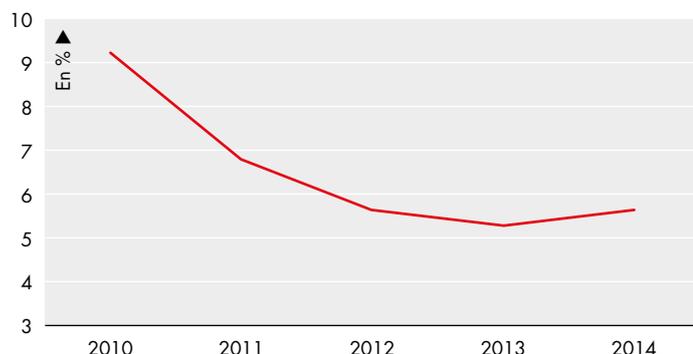
Évolution du résultat net cumulé par taille



- Une hausse proche de 50 % du résultat net :
 - concentrée sur très peu d'acteurs ;
 - avec un résultat net cumulé faible représentant 1,8 % du chiffre d'affaires total de l'échantillon.
- Un quart des entreprises de l'échantillon reste néanmoins en perte.

■ APRÈS UNE BAISSSE CONTINUE DU ROCE SUR LES 4 DERNIÈRES ANNÉES, LE SECTEUR PROGRESSE LÉGÈREMENT

Évolution du ROCE

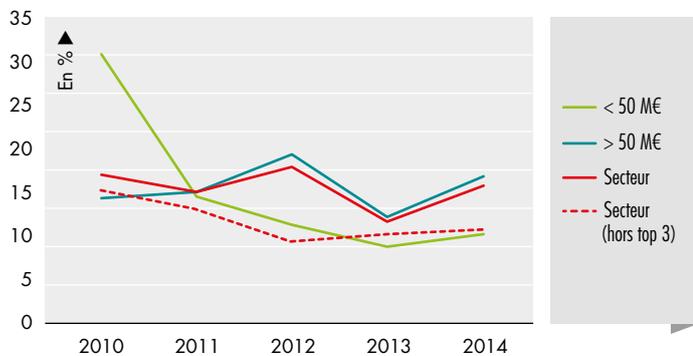


- Un écart demeure entre les leaders (> 50 M€ de CA) et les plus petites entreprises de l'échantillon (< 50 M€ de CA) mais se réduit sensiblement grâce à une hausse plus marquée du résultat opérationnel de ces derniers.
- Le secteur reste néanmoins en retrait en comparaison du ROCE du total IAA.
 - 5,6 % pour le secteur vs 6,1 % pour le total IAA (tiré par les groupes de dimension internationale).

STRUCTURE FINANCIÈRE

DES INVESTISSEMENTS QUI RESTENT TIMIDES MAIS INFLUENCÉS PAR DES OPÉRATIONS PONCTUELLES DE CROISSANCE EXTERNE

Évolution des flux d'investissement/VA par taille

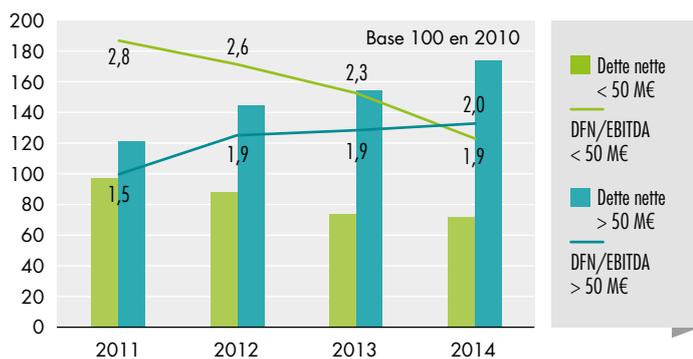


Hors leaders, le secteur se limite à du renouvellement courant (investissements de renouvellement de l'outil), ce qui explique la stabilisation du taux d'amortissement des immobilisations corporelles sur 2014 après une hausse continue entre 2010 et 2013.

Les pics de 2012 et 2014 ont été provoqués par des opérations de croissance externe ainsi qu'un important investissement industriel d'un leader réparti sur 2 ans.

L'ENDETTEMENT DES ACTEURS SE STABILISE À DES NIVEAUX RAISONNABLES

Évolution de l'endettement financier net et du ratio de levage par taille



Pour les acteurs du segment inférieur à 50 M€ de chiffre d'affaires, la dette financière nette ne représente plus que 2 x l'EBITDA.

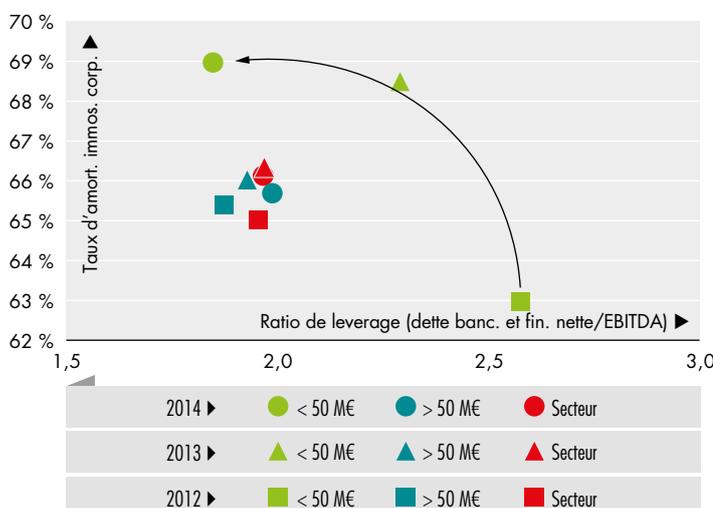
- Effet cumulé d'une baisse de l'endettement net (-25 % en 4 ans) et d'une rentabilité en hausse sur 2014.

La faiblesse des investissements a permis au segment inférieur à 50 M€ de chiffre d'affaires de réaliser une phase de désendettement sur plusieurs années. Les effets bénéfiques d'une telle stratégie se ressentent à court terme, mais cela soulève la question d'une fragilisation des structures industrielles relativement sous-investies.

Le segment supérieur à 50 M€ voit son endettement progresser régulièrement depuis 4 ans, porté par quelques acteurs qui investissent dans les outils et en opérations de croissance externe. Le ratio de levage reste néanmoins stable et à un bon niveau depuis 3 ans à 2 x EBITDA.

LA STRUCTURE FINANCIÈRE DU SECTEUR RESTE SATISFAISANTE MALGRÉ UNE HAUSSE CONTINUE DE L'ENDETTEMENT EN VALEUR ABSOLUE

Capacité et nécessité à renouveler l'outil



Stabilité du taux d'amortissement à 66 % qui reste toujours plus élevé que la moyenne des IAA (59 %).

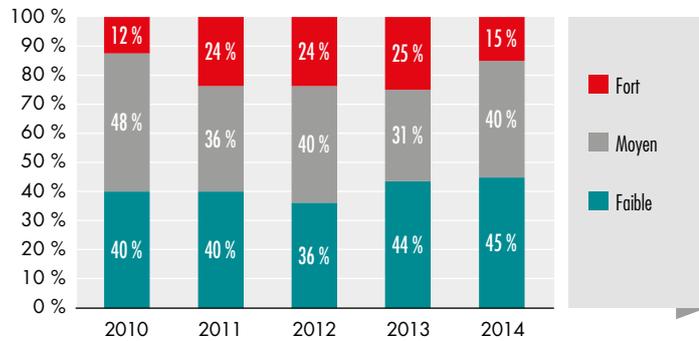
Les acteurs du segment inférieur à 50 M€ de chiffre d'affaires investissent peu ces dernières années, provoquant une hausse de 6 pts de leur taux d'amortissement.

La capitalisation du secteur est stable et correcte, avec des fonds propres à hauteur de 38 % du total du bilan.

PROFIL DE RISQUE

■ DIMINUTION NOTABLE DU RISQUE FORT APRÈS 3 ANNÉES DE STABILITÉ : UN PROFIL QUI SE RAPPROCHE DE LA MOYENNE DES IAA

Évolution du profil de risque



■ Le risque fort s'améliore notablement de 25 % à 15 % sous l'effet de l'amélioration de la rentabilité des plus petits acteurs. En effet, le segment inférieur à 50 M€ de chiffre d'affaires concentre l'essentiel du risque fort. - Le risque fort reste légèrement supérieur à la moyenne IAA (11 %).

■ Stabilité du risque faible à 45 % dans la moyenne du total des IAA (46 %).

■ Un risque moyen logiquement en hausse à 40 % de l'échantillon.

CHIFFRES CLÉS

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ				
Part à l'international	6 %	8 %	8 %	36 %
VA/CA	25,0 %	22,7 %	23,1 %	17,7 %
EBITDA/CA	5,0 %	6,5 %	6,3 %	6,6 %
CAF/CA	3,7 %	4,4 %	4,3 %	4,7 %
ROCE	4,5 %	5,8 %	5,6 %	6,1 %
STRUCTURE FINANCIÈRE				
Flux d'investissement/VA	10 %	17 %	16 %	18 %
Taux amort immos corp	69 %	66 %	66 %	59 %
Fonds propres/bilan	35 %	38 %	38 %	42 %
Dette fin nette/EBITDA	1,9	2,0	2,0	3,0
BFR (en j CA)	38	20	23	51
Disponibilités/passif courant	16 %	16 %	16 %	18 %



ANNEXES

TABLEAUX D'INDICATEURS FINANCIERS

I Part du chiffre d'affaires international

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	6 %	9 %	8 %
2011	6 %	8 %	8 %
2012	6 %	9 %	8 %
2013	6 %	8 %	8 %
2014	6 %	8 %	8 %

I Taux de valeur ajoutée (VA/CA)

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	26,5 %	23,7 %	24,2 %
2011	24,7 %	23,0 %	23,2 %
2012	24,8 %	23,4 %	23,6 %
2013	24,6 %	22,8 %	23,0 %
2014	25,0 %	22,7 %	23,1 %

I Taux de CAF (CAF/CA)

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	4,4 %	5,1 %	5,0 %
2011	3,1 %	4,5 %	4,3 %
2012	3,2 %	4,9 %	4,6 %
2013	3,0 %	4,3 %	4,1 %
2014	3,7 %	4,4 %	4,3 %

I ROCE (ROC - Impôt/Actif immobilisé net + BFR)

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	6,0 %	9,8 %	9,3 %
2011	2,3 %	7,5 %	6,8 %
2012	2,4 %	6,1 %	5,6 %
2013	1,9 %	5,7 %	5,3 %
2014	4,5 %	5,8 %	5,6 %

I Dette financière et bancaire nette/EBITDA

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	2,3	1,1	1,3
2011	2,8	1,5	1,7
2012	2,6	1,9	2,0
2013	2,3	1,9	2,0
2014	1,9	2,0	2,0

I Fonds propres/Total Bilan

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	36,2 %	40,7 %	40,1 %
2011	34,4 %	40,0 %	39,3 %
2012	34,8 %	39,1 %	38,5 %
2013	36,3 %	39,8 %	39,4 %
2014	35,2 %	38,4 %	38,1 %

I Taux de marge brute (marge Brute/CA)

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	46,6 %	53,9 %	52,8 %
2011	45,2 %	53,2 %	52,0 %
2012	45,3 %	52,0 %	50,9 %
2013	44,8 %	51,4 %	50,4 %
2014	45,7 %	53,1 %	52,0 %

I Taux d'EBITDA (EBITDA/CA)

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	6,1 %	7,5 %	7,3 %
2011	4,5 %	6,7 %	6,4 %
2012	4,5 %	6,4 %	6,1 %
2013	4,2 %	6,2 %	5,9 %
2014	5,0 %	6,5 %	6,3 %

I Taux de marge industrielle (EBITDA/VA)

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	23 %	32 %	30 %
2011	18 %	29 %	27 %
2012	18 %	27 %	26 %
2013	17 %	27 %	26 %
2014	20 %	29 %	27 %

I Charges de personnel/VA

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	72 %	63 %	65 %
2011	77 %	65 %	67 %
2012	77 %	65 %	67 %
2013	78 %	66 %	68 %
2014	75 %	65 %	67 %

I Dette financière et bancaire brute/Total Bilan

	< 50 M€	> 50 M€	Secteur
2010	31,8 %	17,9 %	19,8 %
2011	31,3 %	18,8 %	20,4 %
2012	30,0 %	21,0 %	22,1 %
2013	27,1 %	21,7 %	22,3 %
2014	27,3 %	24,0 %	24,4 %

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.

■ LEVERAGE

Calcul : Total dettes bancaires et financières - disponibilités / EBITDA

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



L'OBSERVATOIRE - 06

L'Observatoire financier des Entreprises Agroalimentaires - Mai 2016

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.