

Analyse financière des exploitations laitières : dans la tourmente, les exploitations laitières ont des atouts économiques à faire valoir

Du début de la décennie 1990 jusqu'à la crise de 2009, les exploitations laitières ont évolué dans l'économie stabilisatrice des quotas laitiers. Durant cette période, les exploitations laitières ont géré la croissance de leur activité et leur effort soutenu d'investissement en maîtrisant leur endettement. La crise laitière de 2009 a été brutale et intense. La capacité de résilience dont ont fait preuve les exploitations laitières à ce moment, tient pour partie à l'accumulation des bons résultats économiques des années précédentes. Mais quelles seront les ressources économiques des exploitations laitières dans les années à venir si le régime d'instabilité actuelle devait s'installer durablement ?

L'élevage laitier est aujourd'hui à un tournant de son histoire avec la sortie programmée du système de quotas qui régulent l'activité depuis bientôt trente ans. L'intensité de la crise laitière de 2009 a suscité de vives inquiétudes avec une baisse de près de la moitié du revenu des exploitations entre 2008 et 2009. Si l'instabilité devait devenir structurelle qu'advierait-il de la santé financière des exploitations laitières ? Auraient-elles les ressources pour faire face à l'instabilité des marchés ?

Dans ce document, on tentera de répondre à cette question par une approche relevant de l'analyse financière en portant l'attention sur le patrimoine (foncier, équipement, actifs financiers), sur une partie des actifs de court terme (créances, stocks), leur financement (fonds propres ou endettement) et la trésorerie des exploitations.

On verra, alors, que les exploitations laitières ont des atouts économiques pour faire face aux soubresauts des marchés, et au renforcement de la concurrence internationale. Leurs ressources sont nombreuses : gestion équilibrée du cycle d'activité (chiffre d'affaire, stocks, créances, dettes de court terme), croissance du capital avec maîtrise de l'endettement, trésorerie abondante, et haut degré de solvabilité à court et long terme.

L'effet stabilisateur des quotas (1988-2006)

Avant les périodes troublées des années récentes, l'économie des exploitations laitières était marquée du sceau de la stabilité. L'activité des exploitations laitière était installée dans un régime de croissance continue. La valeur ajoutée et les in-

dicateurs de revenu restaient stables. Dans la gestion de court terme, la progression du niveau d'activité ne modifiait pas les paramètres : même taux de stockage (essentiellement des consommations intermédiaires), même fréquence du recours aux créances clients et aux dettes fournisseurs. Cette stabilité a conduit à des besoins financiers de court terme stables et bien identifiés.

Pour le cycle de long terme de l'activité, on retrouve cette même stabilité structurelle. Pour respecter les contraintes réglementaires du Programme de Maîtrise des Pollutions d'Origine Agricole (PMPOA), les exploitations laitières ont fortement investi. Elles ont eu recours à l'emprunt bancaire pour financer ces investissements et ont bénéficié de subventions d'investissement.

Mais la structure de leur endettement n'a pas été déstabilisée pour autant. Le taux d'endettement des exploitations laitières est resté très proche de celui de la moyenne des exploitations françaises.

Assemblée Permanente des Chambres d'agriculture

9 avenue George V
75008 Paris
Tél : 01 53 57 10 10
Fax : 01 53 57 10 05
Email : accueil@apca.chambagri.fr
REPUBLIQUE FRANÇAISE
Etablissement public
Siret 180070047 00014
www.chambres-agriculture.fr

Avec la participation financière du CasDAR



Avec la contribution financière
du compte d'affectation spéciale
«développement agricole et rural»

En outre, le coût de l'endettement (taux d'intérêt moyen des dettes financières) a été structurellement inférieur à la rentabilité des capitaux investis, ce qui légitimait d'autant plus le recours à l'emprunt. Sur ce point, les banquiers pouvaient être rassurés sur la capacité de remboursement des éleveurs : sur la période, moins de deux années de revenu permettaient de solder toutes les dettes financières d'une exploitation.

S'agissant de la trésorerie des exploitations, les indicateurs sont encore très favorables : trésorerie structurellement stable et abondante. Globalement, les indicateurs financiers des exploitations laitières sont restés positifs sur long terme du début des années 1990 au milieu de la décennie 2000. Il y avait bien quelques points perfectibles (équilibre des délais de paiements), mais la pérennité des exploitations ne semblait pas être menacée.

Les exploitations laitières dans la tourmente (2006-2011)

La crise laitière de 2009 a eu des répercussions sévères sur les exploitations laitières dont les revenus ont baissé de plus de la moitié entre 2008 et 2009. Les exploitations ont amorti la crise en limitant leurs investissements, en négociant des délais de paiement plus courts avec leurs clients, et en réduisant leurs stocks.

Les chefs d'exploitation ont aussi réduit leur part de prélèvements privés sur les résultats d'activité. Cela leur a permis de dégager des ressources de trésorerie. Mais nous n'avons pas assez de recul (nos séries s'arrêtent en 2011), pour voir si les exploitations laitières ont pu renouer avec leurs fondamentaux financiers favorables d'avant crise.

Dans les données moyennes RICA, la santé financière des exploitations laitières apparaît plutôt bonne sur long terme. La crise laitière des années 2008-2009 semble avoir été absorbée.

Mais il faut souligner que l'instabilité des années 2007-2011 survient après une longue période de stabilité économique assurée par la politique des quotas. Qu'en serait-il de la santé financière des exploitations laitières si cette stabilité venait à être rompue, si elles ne parvenaient plus à dégager des marges de sécurité financière au fil des ans comme cela a été le cas jusqu'à aujourd'hui ? C'est l'enjeu des années à venir.

Analyse financière des exploitations agricoles. État des lieux de l'agriculture française à la veille de la Réforme de la PAC et du vote de la Loi d'Avenir

L'année 2014 sera marquée par de profondes mutations des politiques publiques dans le domaine agricole : Réforme de la Politique Agricole et Loi d'Avenir. A la veille de ces grands changements, la DEAT a entrepris un état des lieux de l'économie des principales filières de production agricole. Les expertises de certaines filières ont déjà donné lieu à des publications dans les revues "Chambres d'Agriculture" : le lait (n° 1021 de mars 2013) et les Céréales Oléoprotéagineux (n° 1016 d'octobre 2012).

Dans ce document, nous proposons de poursuivre ce travail par des analyses financières des principaux secteurs d'activité agricole dont les résultats seront publiés dans la collection Analyses et Perspectives.

Méthodologie. Les objectifs d'une analyse financière appliquée aux exploitations agricoles

Dans une analyse financière, on se soucie moins de l'activité de production que du financement de cette activité à court, moyen et long terme, de la structure du capital des exploitations, de leurs flux de trésorerie, de leur solvabilité, et de leur pérennité.

En fait par le biais d'une analyse financière, on adopte un regard particulier :

- celui de l'investisseur : est-il profitable de prendre part au capital d'une exploitation agricole ?
- celui du banquier : est-il raisonnable de faire des prêts aux agriculteurs ?
- celui du chef d'exploitation : la croissance de l'exploitation est-elle durable et permet-elle une transmission sans risque ?

Dans ce document, notre analyse se déroulera en quatre étapes :

- formation du revenu des exploitations : analyse des Soldes Intermédiaires de Gestion ;
- cycle court de l'activité - cycle d'exploitation : financement de l'activité à court terme, équilibres ou déséquilibres entre dettes vis-à-vis des fournisseurs, créances des clients, stocks, disponibilité de trésorerie ;
- cycle long de l'activité - cycle d'accumulation : investissement, endettement et accumulation du capital ;
- pérennité financière : solvabilité à long terme (taux d'endettement, capacité de remboursement des emprunts) et à court terme (degré de liquidité des actifs pour couvrir les dettes financières de court terme) des exploitations.

L'analyse sera faite sur la base des données agrégées du RICA, c'est-à-dire sur les résultats comptables moyens des exploitations laitières de l'échantillon du RICA, sur la période 1988-2011. On fera l'hypothèse que ces données moyennes sont celles d'une exploitation fictive représentative des exploitations laitières.

Exploitations laitières - Éléments de cadrage

Le Réseau d'Information Comptable Agricole collecte les comptabilités d'un échantillon de 7 000 exploitations agricoles. Cet échantillon est représentatif des exploitations dont la Production Brute Standard est supérieure à 25 000 € annuels. La PBS d'une exploitation est la valeur de production potentielle qu'elle peut dégager au cours d'une année d'activité compte tenu de ses structures : surfaces et cheptel, localisation géographique. Au sein du RICA, un sous-échantillon de 1 126 exploitations est constitué qui est représentatif des 47 234 exploitations agricoles spécialisées dans la production de lait de vache, en France en 2011.

Une exploitation appartient à l'orientation "Bovins lait (Otex 45)" si les trois quarts de sa PBS sont tirés de la production de lait de vache.

Caractéristiques structurelles des exploitations du sous-échantillon "Bovins lait" du RICA

Indicateur	Période	
	1988	2011
Nombre d'exploitations dans échantillon	1 776	1 126
Nombre d'exploitations représentées	142 541	47 234
Surface agricole utile (SAU) (ha)	39	88
Surface en faire-valoir direct (ha)	11	9
Surface fourragère principale (SFP) (ha)	31	67
Surface en maïs fourrager (ha)	6	14
Superficie toujours en herbe (ha)	17	32
Effectifs animaux (UGB)	47	94
Effectif bovins (Tête)	58	120
Effectif de vaches laitières (Tête)	29	53
Effectif de bovins non laitiers (Tête)	23	54
Effectif de vaches nourrices (Tête)	0	2
Effectif de bovins de moins d'un an (Tête)	11	26
UGB herbivores par hectare de SFP (UGB/ha)	2	1
UGB bovins par hectare de SFP (UGB/ha)	2	1
Rendement en lait de vache (L/Tête)	4 751	6 734
Prix moyen du lait de vache (€/L)	0,30	0,36
Main d'oeuvre totale (UTA)	1,6	1,8
Main d'oeuvre non salariée (UTA)	1,6	1,7
Age du chef d'exploitation	42	47

Source RICA

Bilan d'une exploitation laitière (moyenne, RICA, 2011)

	Actif		Passif	
LT, MT - Cycle long - Cycle d'accumulation	Actif immobilisé (k€)	284	Capitaux permanents (k€)	352
	Foncier (k€)	25	* Capitaux propres (k€)	223
	Constructions	96	: capital	
	Matériel (k€)	74	* Dettes à long ou moyen terme (à plus d'un an) (k€)	129
	Animx reprod	72		
CT - Cycle court - Cycle d'exploitation	Actif circulant (k€)	110	Dettes à court terme (CT)	44
	Stocks et en-Valeurs réalisables : créances clients (k€)	59 29	Comptes de t	34
Trésorerie	Valeurs disponibles (k€)	22	Dettes financières CT à	4
	Total Actif (k€)	395	Total Passif (k€)	395

Source RICA

Activité et formation du revenu : croissance de l'activité et stabilité du revenu jusqu'en 2006

Sur l'ensemble de la période, la production des exploitations laitières progresse de manière continue à un rythme de 3 % par an ; ce qui se traduit par un doublement de la valeur de la production entre 1988 et 2011 (graphique 1). Quant à la valeur ajoutée, elle augmente de manière plus modérée (+42 % entre 1988 et 2011) en raison de la hausse générale de la valeur des charges des exploitations (graphique 2 et 3). Le poste de charge d'approvisionnement qui pèse le plus sur la valeur ajoutée est l'alimentation du bétail dont la valeur a doublé entre 2000 et 2011.

Globalement, dans l'élevage laitier comme dans de nombreux secteurs agricoles, la croissance de l'activité (notamment grâce à l'agrandissement) ne se traduit pas par une hausse de la valeur ajoutée mais permet seulement d'en assurer la stabilité. *In fine*, en dépit de l'augmentation du montant des subventions versées aux exploitations (graphique 4), l'indicateur de revenu (RCAI) reste stable jusqu'en 2006 (graphique 5). Les variations extrêmes depuis 2007 sont une vraie rupture dans l'économie des exploitations.

Schéma des soldes intermédiaires de gestion (SIG) :

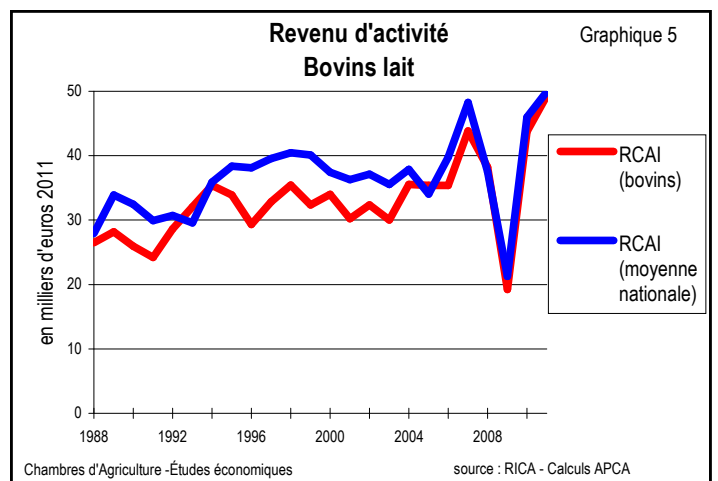
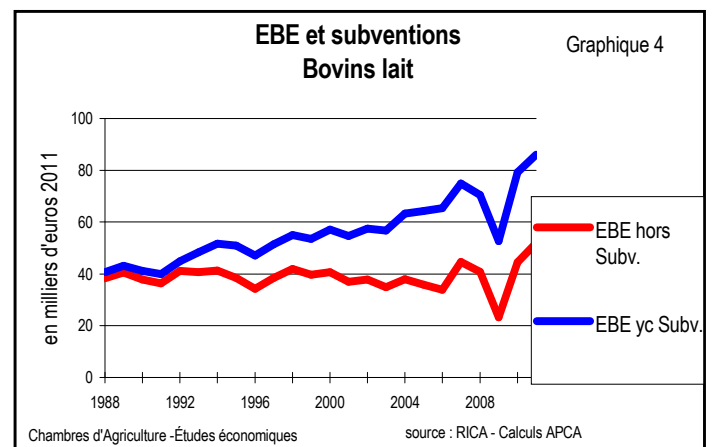
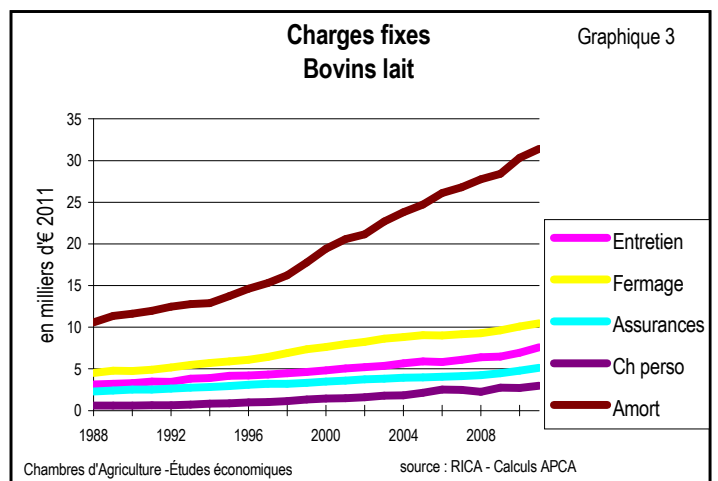
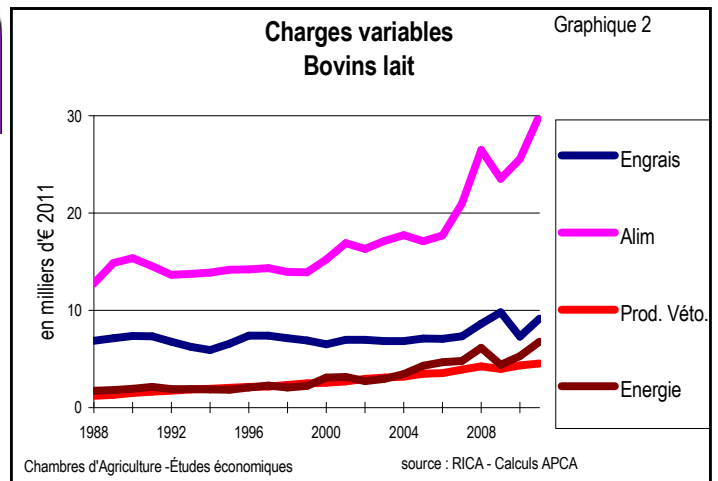
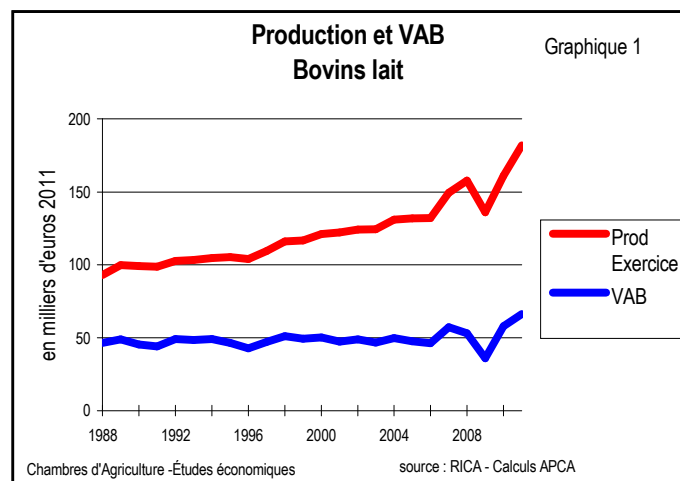
Production de l'exercice : production vendue, stockée, immobilisée, auto-consommée)

Production nette des achats d'animaux : production de l'exercice - achats d'animaux

Valeur Ajoutée Brute : Production nette des achats d'animaux - consommations intermédiaires - loyers, fermages - primes d'assurances

Excédent Brut d'Exploitation (EBE) : VAB + subventions d'exploitation + indemnités d'assurance - charges de personnel - impôts et taxes

Revenu Courant Avant Impôts : EBE + transferts de charges + autres produits de gestion courante - dotations aux amortissements - autres charges de gestion courante



Cycle court - cycle d'exploitation : croissance et instabilité maîtrisées des flux de trésorerie

L'analyse financière du court terme porte sur les flux financiers (dettes, créances, stocks) générés par le cycle annuel de production. Sur la période d'observation (1988 - 2011), l'activité des exploitations laitières a été marquée par deux choses : d'une part la croissance du volume d'activité comme on vient de le voir et d'autre part, le renchérissement du coût de l'aliment du bétail ces dernières années et en conséquence, un alourdissement de leurs charges de production. Comment les éleveurs ont-ils géré ces changements ? Au regard de leur bilan, il semble qu'ils aient trouvé les bonnes solutions de gestion :

- les stocks progressent au rythme de l'activité (graphique 6) mais leur taux de rotation (stocks / CA) est stable ;
- la gestion des créances aux clients (coopératives ou autres) est perfectible car les délais de paiement accordés par les éleveurs se sont allongés (graphique 7) ;
- les fournisseurs font confiance aux éleveurs et leur accordent des délais de paiement important (dettes fournisseurs élevées, graphique 8) ;
- les dettes de court terme auprès des banques sont faibles et stables sur la période. C'est positif car les prêts bancaires à court terme sont coûteux (taux d'intérêt élevés).

Globalement, l'ensemble de ces comportements économiques conduit à une bonne gestion de l'activité, qui est visible dans l'évolution du Besoin de Fonds de Roulement (BFR = actifs de court terme — dettes de court terme) des exploitations :

- le BFR est positif (graphique 9) : la valeur des stocks et des créances/clients couvrent les dettes de court terme ;
- le ratio BFR/CA baisse à partir du début de la décennie 2000 ce qui indique que proportionnellement à la croissance du volume d'activité, les besoins financiers pour combler le décalage entre l'encaissement des créances, l'écoulement des stocks et le remboursement des dettes se sont réduits (graphique 10).

Actifs circulants : créances clients, stocks (consommations intermédiaires et produits finis) et disponibles

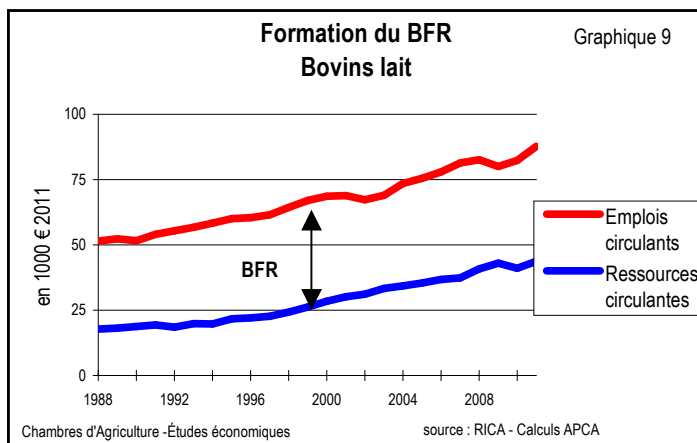
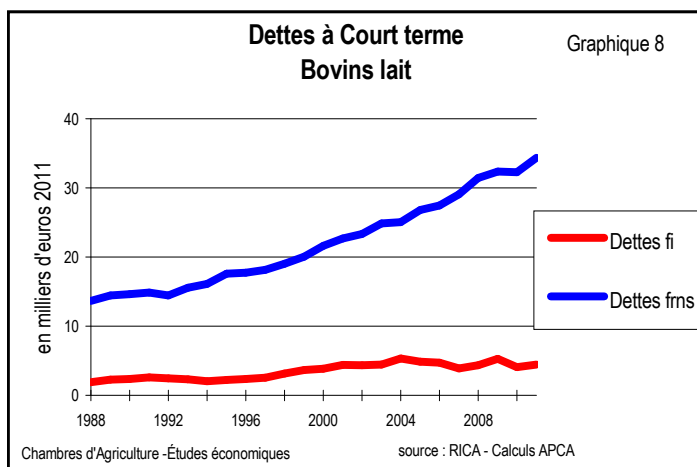
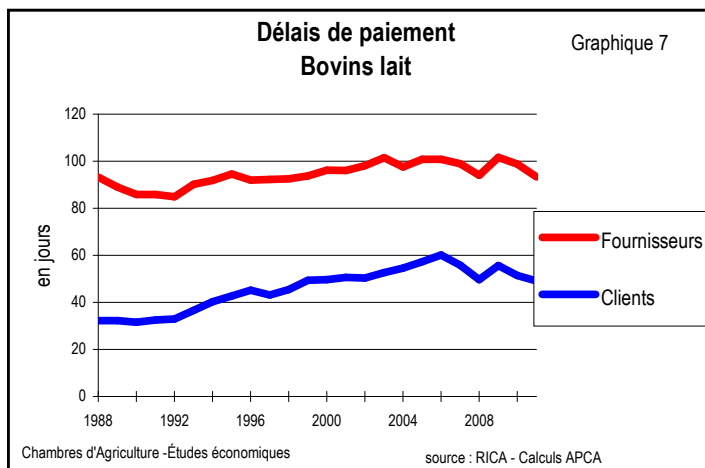
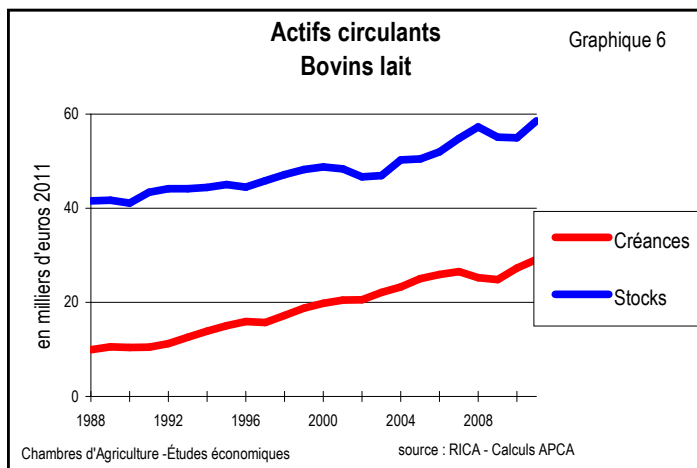
Dettes circulantes : dettes fournisseurs et dettes financières à moins d'un an

*Délai de paiement / client (en jours) : Créances clients / chiffre d'affaires (TTC) * 365*

*Délai de paiement / fournisseurs (en jours) : Dettes fournisseurs / consommations intermédiaires (TTC) * 365*

Besoin de Fonds de Roulement (BFR) : Stocks + créances — dettes CT

*Poids du BFR dans le chiffre d'affaires : BFR / CA * 100*



Cycle long -Cycle d'accumulation : croissance du capital des exploitations et endettement maîtrisé

L'analyse financière du cycle long de l'activité des exploitations portent sur l'investissement, le financement de ces investissements et la croissance du patrimoine économique des exploitations. Sur ce plan, on notera que les exploitations laitières ont fait des efforts d'investissements sans mettre en péril leur stabilité financière.

Entre 1988 et 2011, les éleveurs laitiers ont fait un effort d'investissement soutenu. De 1993 à 2000, puis de 2001 à 2007, le dispositif du Programme de Maîtrise des Pollutions d'Origine Agricole (PMPOA) a conduit les éleveurs à investir pour répondre à de nouvelles exigences agri-environnementales. En outre, cette contrainte réglementaire a eu un effet d'aubaine et les éleveurs ont réalisé des investissements programmés dans un avenir plus lointain (graphique 11).

Cet effort d'investissement ciblé est visible dans la structure des immobilisations avec une croissance très forte du poste des constructions. Quant à la baisse du foncier observée dans le bilan des exploitations laitières, cela tient à la croissance du fermage, à la baisse des prix des terres jusqu'au milieu des années 2000 mais aussi à un biais méthodologique.

En effet, dans les exploitations sociétaires, les associés peuvent mettre à la disposition de l'exploitation une part de foncier dont ils sont les propriétaires à titre personnel ; la valeur de ces terres économiquement liées aux exploitations n'apparaît pas au bilan de l'exploitation (graphique 12).

Les éleveurs ont financé une partie de leurs investissements par des emprunts et sur fonds propres. Dans la structure de leur bilan, le ratio Capitaux propres / dettes MT, LT des exploitations laitières s'est détérioré mais reste proche de la moyenne des exploitations françaises (graphique 13).

L'ensemble de ces évolutions d'investissements et de dettes, de croissance des immobilisations et des capitaux propres, se soldent par un Fonds de Roulement (FR) qui est :

- positif : les ressources de long terme (capitaux propres et dettes de long terme) financent les actifs immobilisés tout en dégagant un surplus disponible pour couvrir les besoins financiers de court terme dont les besoins de trésorerie ;
- en croissance continue : les exploitations laitières se sont constituées un filet de sécurité alimenté sur des ressources de long terme. C'est particulièrement important en situation d'instabilité des marchés comme c'est le cas depuis plusieurs années (graphique 14).

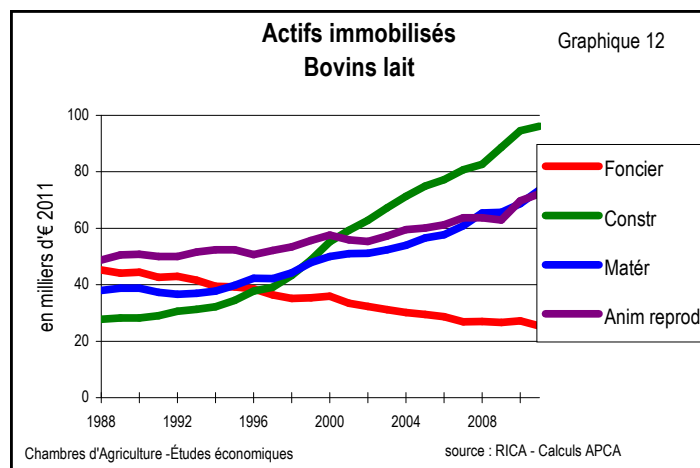
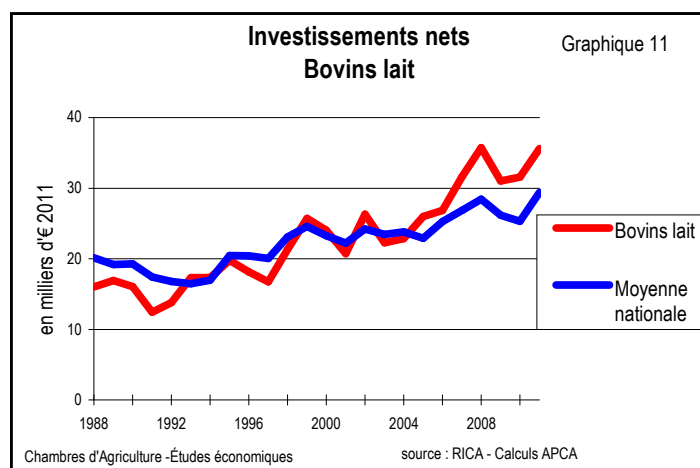
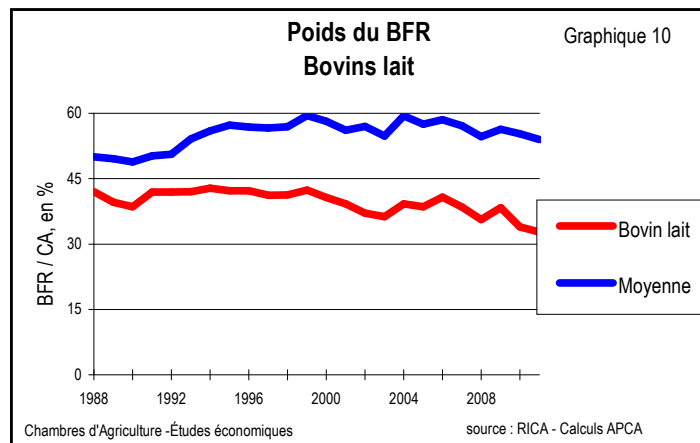
Capitaux propres : capital social initial + résultat de l'exercice (bénéfice ou perte) + subvention d'investissements + réserve (part des bénéfices des années précédentes mise en réserve pour alimenter les capitaux propres)

Dettes à moyen et long terme (MT, LT) : dettes financières exigibles à plus d'un an

Ressources stables : capitaux propres + dettes MT, LT

Emplois stables : immobilisations corporelles (foncier, construction, machinisme, animaux reproducteurs) et incorporelles

Fonds de roulement (FR) : Ressources stables - emplois stables



Pérennité : exploitations laitières ne semblent pas menacées ni à long terme, ni à court terme.

La pérennité des exploitations se joue sur le long terme (solvabilité) et sur le court terme (liquidité des actifs de court terme pour éviter la situation de cessation de paiement). Sur ces deux points, les exploitations laitières se positionnent plutôt bien. Les exploitations laitières ont eu recours à la dette pour financer leurs investissements. Pour autant, leur indépendance financière n'est pas compromise : leur taux d'endettement reste faible (40 %) et proche de la moyenne nationale (graphique 15).

En outre, tout au long de la période d'observation (1988-2011), les exploitations laitières ont été en mesure d'honorer leurs échéances de remboursement : on peut calculer qu'en moyenne, deux années de résultat pourraient suffire à solder l'ensemble des dettes de long terme contractées par l'exploitation (graphique 16).

Pour le court terme, aussi, les chefs d'exploitations sont en mesure de rembourser rapidement leur dette grâce à une structure d'actifs circulants relativement liquide. L'ensemble des actifs circulants, c'est à dire les disponibilités de trésorerie (liquidité immédiate), les créances clients (liquidité moyenne) et les stocks (liquidité longue) couvrent près du double de leurs dettes à court terme (graphique 17).

Il y a tout de même une ombre dans ce diagnostic financier positif : la rémunération du capital des exploitations est incertaine dès lors que l'on prend en compte la rémunération du travail des actifs non-salariés. En effet, hors rémunération du travail des actifs non salariés, la rentabilité économique et financière du capital est positive et relativement élevée (graphique 18).

Mais si on retire au résultat d'exploitation une rémunération fictive du travail des actifs non salariés (sur la base du taux de salaire moyen pratiqué dans les exploitations), la rentabilité financière et économique du capital est plus faible et elle est même négative durant la crise de 2009 (graphique 19). Globalement, les niveaux de solvabilité (long terme) et de liquidité (court terme) des exploitations laitières restent les gages de leur pérennité.

Taux d'endettement : Dettes MT, LT / Total actif

Capacité de remboursement : Dettes financières / Capacité d'autofinancement

Capacité d'autofinancement : RCAI + amortissements

Liquidité générale : Disponibilités + Créances clients + Stocks / Dettes CT

Disponibilité : comptes banque et caisse.

Liquidité réduite : Disponibilités + Créances clients / Dettes CT

Liquidité immédiate : Disponibilités / Dettes financières CT

Rentabilité économique : Résultat d'exploitation / Capitaux propres + dettes financières CT, MT, LT

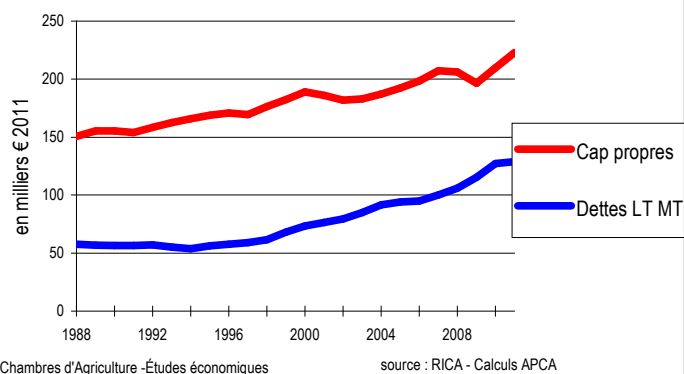
Résultat d'exploitation : EBE—Amortissements

Rentabilité financière : Résultat d'exercice / Capitaux propres

Résultat d'exercice : Résultat d'exploitation + Résultat financier + Résultat exceptionnel

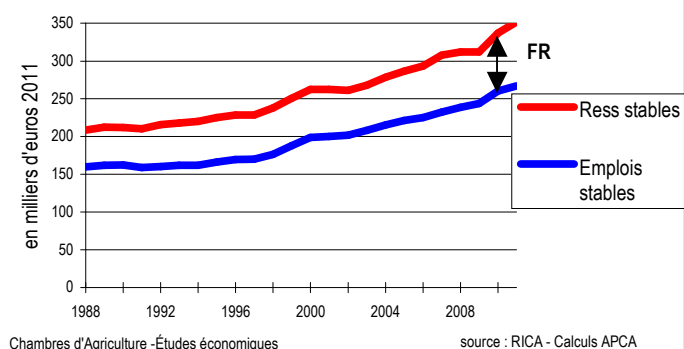
Capitaux propres et dettes
Bovins lait

Graphique 13



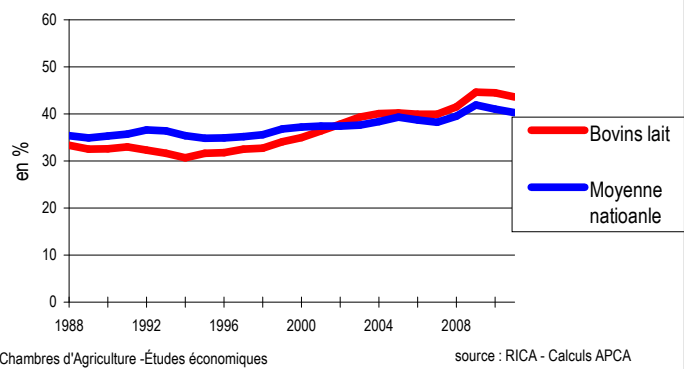
Formation du Fond de Roulement (FR)
Bovins lait

Graphique 14



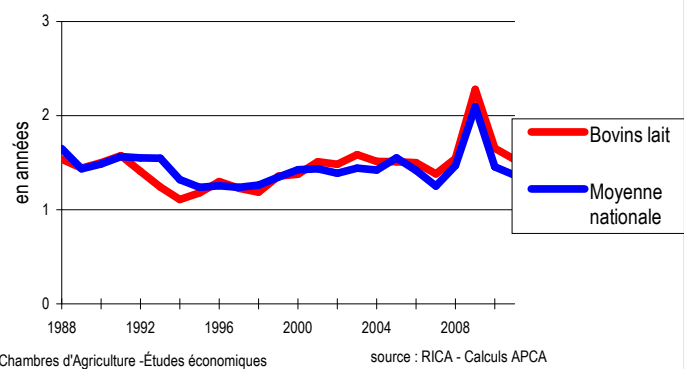
Taux d'endettement
Bovins lait

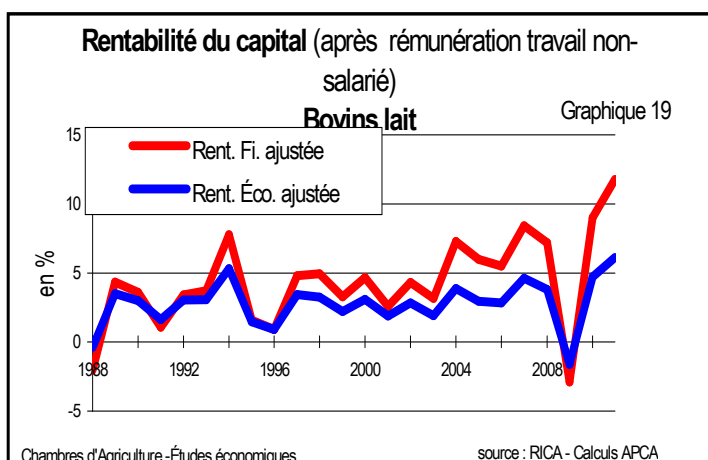
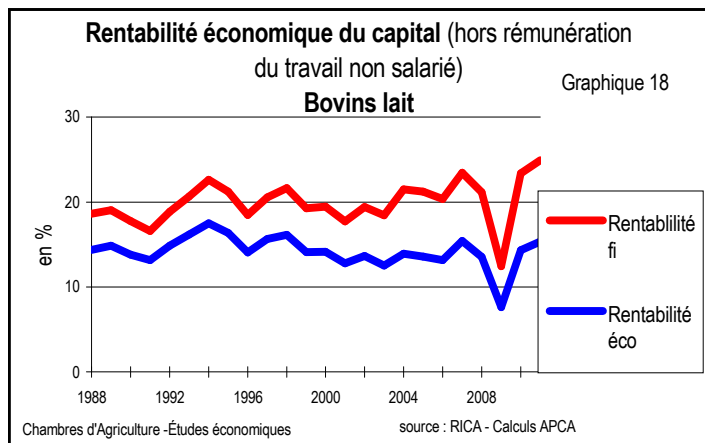
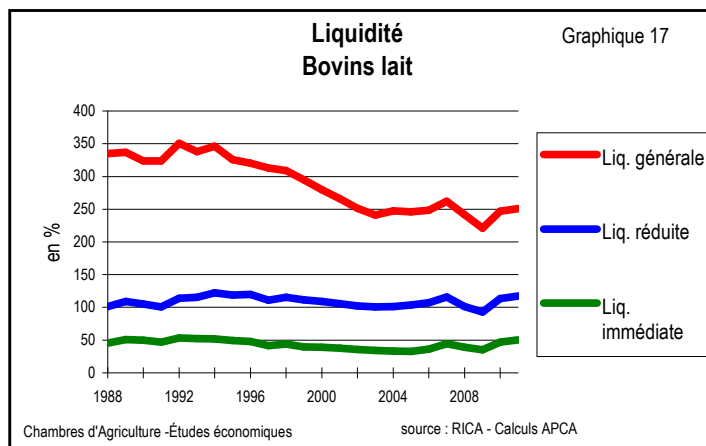
Graphique 15



Capacité de remboursement
Bovins lait

Graphique 16





Contacts : Didier CARAES (APCA-DEAT), Périne BERTHELOT (Université de Paris Ouest, La Défense - IUT de Ville d'Avray) et Chang-Dai HUYNH (Université Paris-Est-Créteil – IUT Sénart) en stage au service des Études Économiques de l'APCA

Assemblée Permanente des Chambres d'agriculture
9 avenue George V—75008 Paris
Réalisation : Hafida FATAH