



Corporate Rating Report

Groupe Capelli SA // Le 09 Novembre 2012

Notation demandée

I. Notation

Groupe Capelli SA

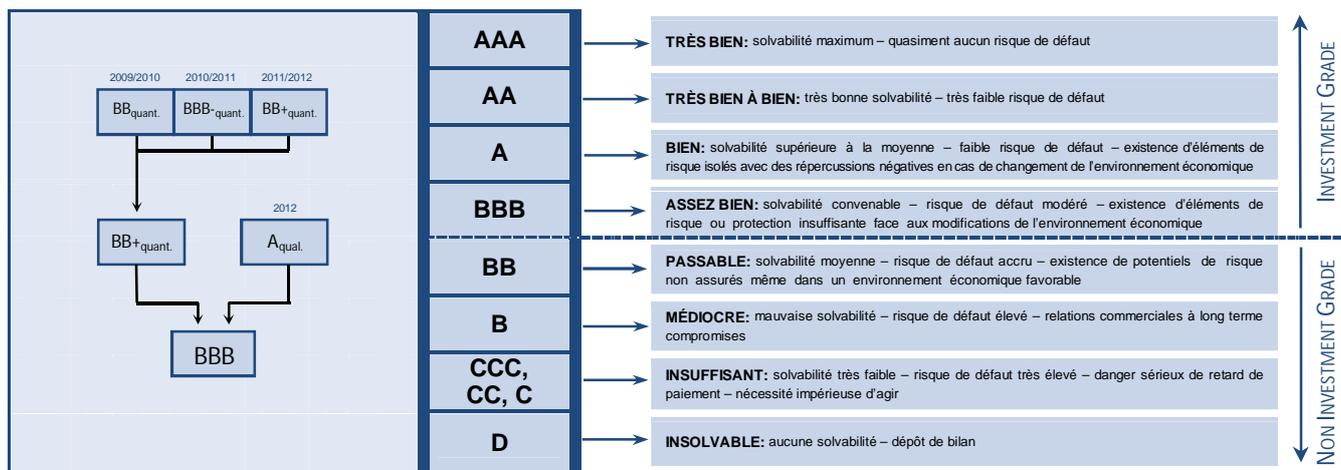
Corporate Rating Notation: **BBB^{STABLE}**

Notre notation est basée sur l'analyse quantitative des données financières des années 2009-2010 à 2011-2012 au 31 mars de chaque année. Les critères qualitatifs ont été déterminés lors des entretiens avec la direction effectués en octobre 2012.



Allemagne, le 09 novembre 2012

SCOPE RATINGS GMBH



Les additifs « + » et « - » des notations (p.ex. BB+ ou A-) permettent un ajustement précis du résultat. Ainsi la note BBB est meilleure d'un « cran » qu'un résultat de notation de BBB-. Cet ajustement précis concrétise le résultat de notation, permet une différenciation plus grande et assure une meilleure comparabilité des résultats de notation de différents objets de notation.

PERSPECTIVE (MONITORING ACTIONS DE NOTATION SCOPE RATINGS)		AUTRES ACTIONS DE NOTATION SCOPE RATINGS	
ACTION DE NOTATION	DESCRIPTION	ACTION DE NOTATION	DESCRIPTION
POSITIVE	Perspective : tendances à l'amélioration repérables pour l'année en cours	NEW	Nouvelle notation
STABLE	Perspective: évolution stable pour l'année en cours	REVIEW	Remaniement de la notation ou de la perspective
NÉGATIVE	Perspective: tendance à la dégradation repérable pour l'année en cours	CANCELLED	Annulation ou retrait de la notation
AUCUNE	Perspective: aucune tendance définissable	ABORTED	Le processus de notation a été interrompu
		SUSPENDED	La notation a été suspendue

II. Résumé du rapport

Scope Ratings évalue l'entreprise immobilière française Groupe Capelli. Cette évaluation se base sur une analyse qualitative et quantitative. Le résultat global de la notation est BBB. Le rapport entre le quantitatif et le qualitatif est de 70/30.

Résumé du rapport – analyse quantitative

Notre **analyse de notation quantitative** pour l'entreprise française Groupe Capelli SA donne un résultat quantitatif qui est **BB+quant.** Une notation atteignant la catégorie « double B » indique généralement des performances financières correctes et un risque de défaillance limité à court terme. Cette évaluation se base sur les informations financières des exercices 2009/2010 à 2011/2012 au 31 mars. D'un point de vue dynamique, la notation a gagné deux niveaux, passant de **BBquant.** en 2009/2010 à **BBB-quant.**, mais elle a diminué légèrement pour atteindre **BB+quant.** récemment, durant l'année 2011/2012.

Les taux de **protection des actifs** sont de qualité mixte. D'une part le taux de capitaux propres montre une évolution positive, passant de 32% en 2009/2010 à 37% les deux années suivantes, et d'autre part on remarque un taux «stocks/recettes» élevé, en ligne avec l'activité de la société. Les recettes du groupe ont légèrement chuté de 43,4 à 42,2 millions d'euros en 2010/2011, mais sont passées à 47,9 millions en 2011/2012. Les bénéfices nets ont fortement augmenté pour atteindre 2,5 millions d'euros en 2011/2012 alors qu'ils étaient à 0,5 millions d'euros en 2009/2010, et à 1,4 millions d'euros en 2010/2011.

Ainsi, la **rentabilité** s'est améliorée durant la période considérée et se trouve au milieu de la fourchette supérieure de l'échelle d'évaluation en 2011/2012. L'ensemble des taux de rentabilité, que ce soit le rendement sur les fonds propres (7,5%), le rendement sur les actifs (3,1%) ou bien la marge nette (5,1%), a augmenté pendant l'année 2011/2012. Le cash-flow opérationnel qui représentait un niveau exceptionnel de 35,1% du chiffre d'affaires en 2009/2010 sous l'effet de l'allègement drastique des stocks mené par la Société cette année-là, atteint un niveau satisfaisant (8,6%) en 2011/2012.

Les ratios de **couverture de la dette** sont passés du score «bon» à celui de «faible». Du fait de l'endettement à court terme qui est notable par rapport au passif total. En raison du cash-flow opérationnel réduit pendant la période considérée, le ratio d'endettement dynamique (voir pages 9-10-11 ratio III.6) est passé de «bon» en 2009/2010 à «médiocre» en 2011/2012. L'ensemble des ratios de liquidités s'est amélioré durant ces années. Le ratio EBIT de couverture des intérêts, qui est important pour les institutions financières, s'est amélioré pour atteindre un très bonne valeur (15,9).

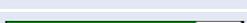
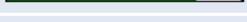
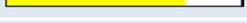
Les chiffres prévisionnels internes pour 2012/2013 laissent présager un développement régulier pour l'exercice en cours.

En résumé, Scope n'a pas identifié de signes d'alerte concernant un risque de défaillance à court terme d'un point de vue quantitatif. Les faiblesses se trouvent dans le volume important de capitaux immobilisés dans les stocks et le montant élevé des dettes à court terme par rapport aux dettes totales, lié au business model du secteur. L'entreprise dispose d'un fonds propres solide et bénéficie d'une bonne rentabilité.

Résumé du rapport – analyse qualitative

L'**analyse qualitative** donne un résultat de notation qui est **Aqual.** et qui correspond à la partie supérieure de l'échelle de notation. L'ensemble des données qualitatives évaluées sont de bonne, voire de très bonne qualité. Le groupe a développé son modèle d'entreprise, à partir d'une activité de Lotisseur aménageur, puis celle de Promoteur immobilier qu'il a développé en parallèle à compter de 2010. Le produit constituant le cœur du nouveau modèle économique est «l'Appartement Villa Duplex», qui s'attache à proposer des biens à des prix attractifs dans les zones périurbaines des grandes villes. Capelli a concentré son activité exclusivement en France. La société est représentée par cinq agences basées en Rhône Alpes (maison mère), en Languedoc Roussillon, en Île de France et en Midi Pyrénées, avec une nouvelle succursale à Genève qui couvre le Pays de Gex. Le marché du lotissement et des programmes résidentiels est relativement fragmenté, et par conséquent aucun concurrent ou autres promoteurs n'ont de parts de marché excédant 10%. Durant les dix dernières années, le marché des habitations résidentielles a été le segment le plus actif du domaine de la promotion immobilière et a montré une croissance à long terme en France. Le carnet de commandes de la Société est de 63 M€ à fin juillet, ce qui indique une visibilité élevée à court terme. Des faiblesses peuvent être décelées dans les aspects d'organisation de l'entreprise et de contrôle de gestion ainsi que dans la gestion de certains risques. Toutefois, ces points se positionnent globalement à un niveau qualitatif raisonnable.

En résumé, l'analyse ne montre pas de faiblesse notable chez le Groupe Capelli d'un point de vue qualitatif. Le groupe a des objectifs clairs et un modèle d'entreprise performant.

Critères qualitatifs		Évaluation	Pondération
Produits et branche d'activités		91 Points	10,20 %
Dynamique de marché		82 Points	7,14 %
Stratégie		89 Points	8,16 %
Gestion d'entreprise		81 Points	20,41 %
Politique des ressources humaines		76 Points	4,08 %
Structure organisationnelle et procédures		84 Points	8,16 %
Approvisionnement, stockage, production, ventes et marketing		82 Points	6,12 %
Politique de l'information et planification d'entreprise		76 Points	10,20 %
Contrôle de gestion et maîtrise des risques		70 Points	5,10 %
Structure de financement et politique financière		83 Points	20,41 %

Remarques concernant les points : « 100 points = meilleure évaluation possible » "

III. Commentaires qualitatifs sur le résultat de la notation

L'entreprise

L'entreprise Capelli a été fondée et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Lyon en 1976. C'est une société anonyme, avec un conseil d'administration, soumise à la loi française et respectant dans son fonctionnement les Articles L. 225-1 et suivants du Code du Commerce français. En 1976, Jean-Claude CAPELLI fonde J.C CAPELLI S.A., une société spécialisée en Aménagement-Lotissement dans les départements du Rhône, de l'Ain et de l'Isère. En 1995, Christophe CAPELLI rejoint J.C CAPELLI S.A. en tant que prospecteur foncier. En 1998, Christophe CAPELLI est nommé Directeur Général. La société devient le Groupe CAPELLI et cotée en octobre 2004 au Marché Libre puis transférée sur le marché NYSE Euronext Paris. L'année suivante, Jean-Charles CAPELLI, frère de Christophe, rejoint l'entreprise. En mai 2006, Christophe CAPELLI devient PDG du Groupe et, en 2007, son frère Jean-Charles CAPELLI est nommé Directeur Général adjoint. Le groupe lance ses programmes «Maisons de Ville» et entame, en 2009, son projet de logement à bas prix, respectivement les «Maisons Prêtes à Louer», avec une gamme de terrains Low Cost. En 2010, le groupe lance le concept de «Villa Duplex», avec la structuration d'une activité de promotion intégrée. Ainsi, Capelli devient promoteur immobilier tout en gardant son métier de lotisseur / aménageur.

Produits et domaine d'activité

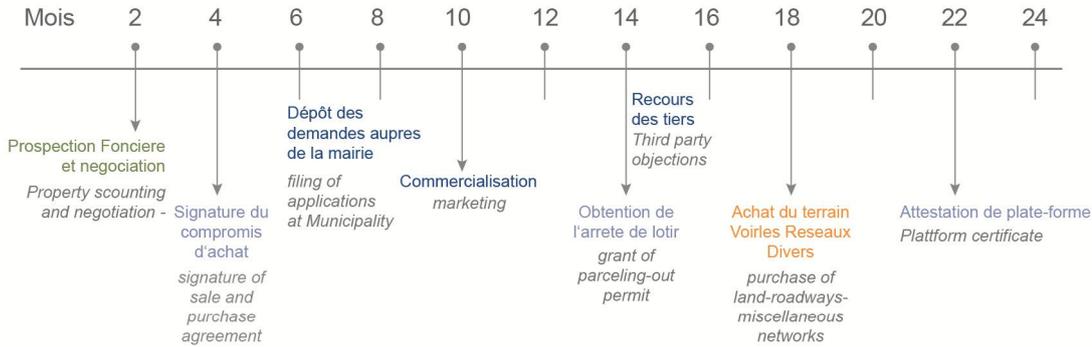
L'évolution du groupe, de l'activité de Lotisseur vers celle de Promoteur Immobilier et Lotisseur Aménageur se manifeste par le développement des produits-phares que sont les maisons de ville et le développement du concept «Appartement Villa Duplex», destinés à proposer l'accès à la propriété de résidences principales à des prix abordables dans les banlieues en première couronne et éloignées des centres villes. Ces projets de qualité et à prix limité ciblent une clientèle de ménages jeunes et moins jeunes à la recherche d'une résidence principale à proximité de leur lieu de travail et des écoles, et desservie par les lignes de transport en commun. Capelli est un des premiers fournisseurs de ce type de programme immobilier. Ce repositionnement stratégique contribue à la capacité du Groupe de générer de la croissance future. Selon le groupe, la croissance est générée par l'activité de promotion immobilière, qui a montré une augmentation de 101%, atteignant 28,1 millions d'euros, ce qui représente 59% du chiffre d'affaires total du groupe.

Les activités de promotions immobilières et de lotisseur sont complémentaires. En effet elles sont:

- Destinées majoritairement à une clientèle de primoaccédants,
- destinées à l'habitation principale
- permettent le passage du logement collectif vers la maison individuelle ou la villa duplex à la maison
- correspondent à une mutation géographique des acheteurs.

Les différentes étapes de réalisation de programmes de lotissements consistent à identifier une zone de terrains, à les acquérir et les viabiliser pour ensuite les revendre à des particuliers. Les clients y font ensuite construire leur maison individuelle. Le calendrier détaillé est illustré par le schéma suivant.

Capelli



Client

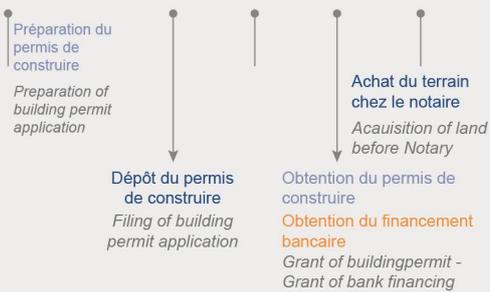


Figure 1: modèle de calendrier d'une opération de lotissement (Capelli / Point de vue client)

Le calendrier des opérations de promotion immobilière se base sur le même processus que celui du lotissement indiqué ci-dessus, avec la construction des logements en plus. Il consiste en la réalisation de cinq étapes principales: Après prospection foncière, Capelli obtient les autorisations administratives (compromis bilatéral de vente et d'achat, choix de l'architecte, permis de construire, supervision technique, études de faisabilité). Ensuite, le groupe acquiert le terrain et commence ses travaux, ainsi que la pré commercialisation et la vente avant l'achèvement de la construction. Le calendrier détaillé des opérations de promotion est présenté par l'illustration suivante. Le Groupe Capelli commercialise ses projets en utilisant le système de V.E.F.A. (Vente en État Futur d'Achèvement), qui implique un transfert de propriété au bénéfice du client avec une GFA de la banque (garantie financière d'achèvement).

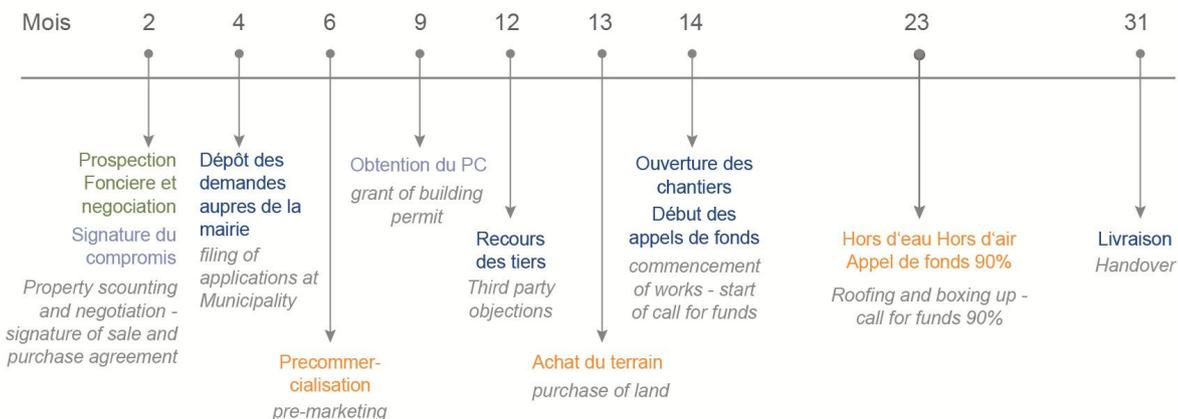


Figure 2: calendrier d'une opération de promotion

Il est à noter également que Capelli minimise les risques en effectuant une prévente d'au moins 50% des projets avant l'acquisition des terrains en vue de la construction. Le planning obligatoire des travaux et les échéances de règlement des clients sont présentés dans le schéma suivant.

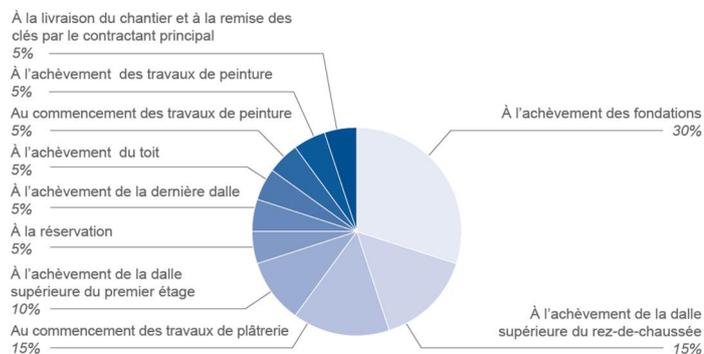


Figure 3: paiements effectués par les clients

Le financement pour les primo-accédants en France est actuellement influencé par des programmes gouvernementaux d'incitation, comme le PTZ (Prêt à Taux Zéro) c'est-à-dire un programme de prêt à taux zéro pour financer les nouveaux logements (habituellement environ 10% du prêt total) qui permet aux gens d'acheter leur propre maison. Les prix relativement bas des programmes proposés par Capelli, en particulier le programme Villa Duplex, répondent à cette demande. La meilleure utilisation possible des terrains constructibles conduit à augmenter les marges. Les marges du secteur en France varient de 20 à 25%. Il n'existe pas de risque dû aux taux de change, car il n'y a pas de chiffre d'affaires réalisé dans des régions fonctionnant avec des devises étrangères. L'entreprise propose ses services en France et dans la zone française aux alentours de Genève (Suisse).

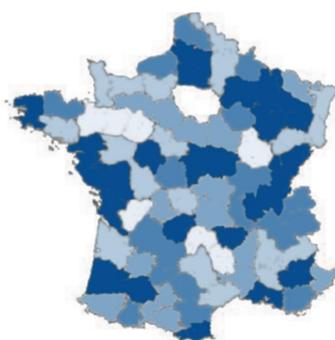
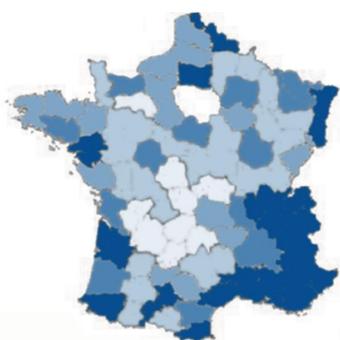
Il n'existe pas de dépendance significative vis-à-vis d'un client principal, par conséquent les risques commerciaux sont limités. La clientèle de base du Groupe est principalement constituée d'acheteurs particuliers. Une proportion minimale de ventes a été effectuée avec des professionnels sous couvert de privilèges de vendeur. Ceci n'augmente pas le risque de dépendance du Groupe. Le tableau suivant illustre le pourcentage des 50 premiers clients sur le chiffre d'affaires consolidé durant les trois derniers exercices financiers.

Dynamique du marché

En outre, la vision du marché pour Capelli doit être différente selon que l'on considère les terrains non construits, c'est-à-dire le segment du lotissement, ou que l'on considère le segment de la construction résidentielle et de la promotion. Le marché des terrains non construits a connu une croissance constante en raison de l'indisponibilité des terrains et de leur rareté dans certaines zones urbaines et périurbaines, et dans certaines régions, en particulier dans le sud de la France et sur la côte atlantique, comme le montre la figure 4. Le domaine de la promotion immobilière comprend six segments, le plus actif d'entre eux étant le segment du développement de la construction résidentielle, qui montre une croissance constante sur le long terme en France (figure 5).

Prix de vente / selling prices

Evolution sur 1 an / Price adjustments within one year



Prix moyen / Average

- Supérieure à 75 000 EUR
- De 60 000 EUR à 75 000 EUR
- De 45 000 EUR à 60 000 EUR
- De 30 000 EUR à 45 000 EUR
- Inférieure à 30 000 EUR
- non Significatif

Evolution du prix / Price change

- Supérieure à 5%
- De +1% à 5%
- De -1% à +1%
- De -5% à -1%
- Inférieure à -5%
- non Significatif

Figure 4: le marché des parcelles non construites

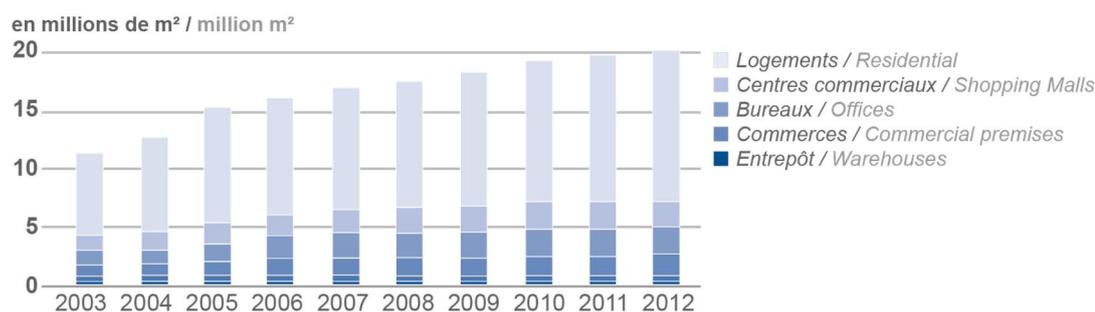


Figure 5 : domaine d'activité de la promotion immobilière

Le marché du lotissement ainsi que le marché des constructions résidentielles sont des marchés aussi fragmentés l'un que l'autre. Aucun des concurrents du Groupe Capelli ne possède de part de marché supérieure à 10%. Dans le segment du lotissement, les principaux groupes concurrents sont Foncier Conseil (Paris), succursale du Groupe Nexity, Groupe France Terre (Paris), France - Lot (Paris) et Ataraxia (Nantes), une succursale du Credit Mutuel. Dans le secteur de la promotion immobilière, le groupe est concurrent avec Bouygues Immobilier, Cogedim, Vinci Immobilier (Paris), Kaufman & Broad (Paris), Les Nouveaux Constructeurs ainsi qu'avec Groupe Nexity (Paris). Il est à noter que, souvent, ces promoteurs immobiliers proposent à la fois des résidences collectives et individuelles.

En ce qui concerne les évolutions passées de ces deux marchés français, le groupe a connu une croissance stable de son activité en raison de ses nouveaux modèles d'entreprise et de ses niveaux de prix attractifs. Le carnet de commandes de la société pour juillet 2012 atteint environ 62,9 millions d'euros, ce qui indique une stabilité élevée sur le court terme.

Stratégie

Après le repositionnement de Capelli effectué en 2010, passant de Lotisseur à Promoteur Immobilier et Foncier, l'entreprise poursuit son orientation stratégique pour les années à venir. Capelli a défini des objectifs stratégiques pour les cinq prochaines années, par exemple une augmentation des recettes dans ses segments ainsi que d'éventuels nouveaux produits supplémentaires. La société est bien informée sur les activités de ses concurrents et sur les tendances du marché. Tous les membres du conseil d'administration sont au courant des questions stratégiques en temps réel. Un des risques stratégiques les plus importants de la société est sa dépendance au régime fiscal de la France. La suspension des programmes gouvernementaux tels que le prêt à taux zéro (PTZ) pourrait avoir un impact négatif sur les activités de Capelli. De plus, la hausse des taux d'intérêt ainsi que la modification des plans d'urbanisme pourraient avoir une influence négative sur les objectifs de Capelli.

Gestion de l'entreprise

Capelli est une société anonyme disposant d'un capital social de 15.139.200 d'euros et elle a une structure complexe basée sur ses activités opérationnelles. Concernant l'activité de promotion immobilière, le groupe crée une S.C.I. (société civile immobilière) pour chaque projet, le plus souvent détenue à hauteur de 100% par lui. Il peut arriver occasionnellement qu'une SCI soit créée avec un partenaire.

Concernant l'activité lotissement, les projets sont réalisés au sein de la SA Capelli pour l'essentiel. Certains projets sont réalisés dans des structures dédiées en fonction de leur localisation géographique ou de la présence d'un partenaire dans l'opération. Ainsi, le groupe détient une S.A.R.L. (Société à Responsabilité Limitée), quatre S.A.S. (sociétés par actions simplifiée), deux SEP (Société En Participation) et dix S.N.C (Société en Nom Collectif).

Capelli fournit également des services à ses filiales qui sont facturés au coût réel. Il est aussi à noter que Capelli se porte caution pour les prêts de ses filiales. Une vue consolidée de l'ensemble de ces sociétés est présentée dans l'organigramme suivant.

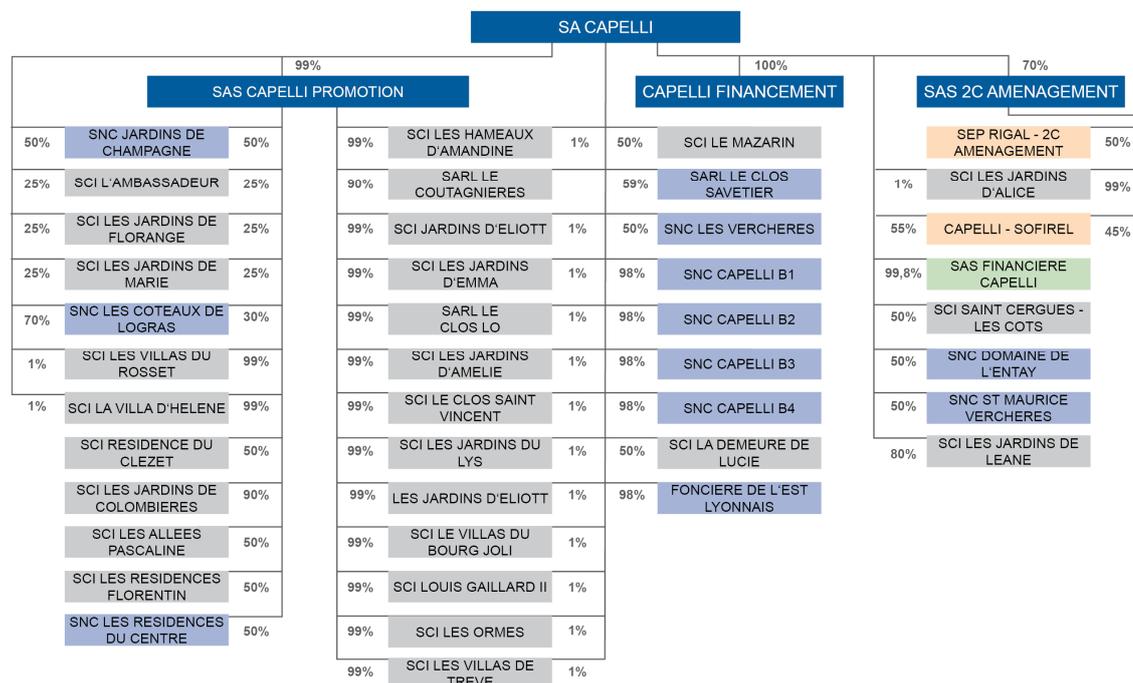


Figure 6: Organigramme (31 mars 2012)

De plus, le comité de direction du groupe est composé de Christophe Capelli (PDG), Jean-Charles Capelli (Directeur Général adjoint) et Rodolphe Peiron (Directeur Financier). Une large majorité (74,03%) du capital social est représentée par la famille Capelli, les capitaux restants sont déclarés en tant que flottant. De plus, la structure de la direction et les procédures de remplacement sont claires, de sorte qu'en cas d'absence des membres directeurs, la société peut continuer à être opérationnelle. Le conseil d'administration de la société prend en charge la responsabilité conjointe de la gestion du groupe.

Politique des ressources humaines

La société compte 55 employés (au 31 mars 2012), parmi lesquels 12 personnes appartiennent à l'équipe de direction. Le groupe reconnaît qu'il éprouve des difficultés à recruter de nouveaux collaborateurs qualifiés, et cela constitue un des points faibles dans l'analyse de notation qualitative. Le marché du travail ne fournit qu'un nombre limité de professionnels qualifiés, en particulier, un faible nombre d'employés disposant de compétences techniques. La société recrute des travailleurs temporaires et a recours aux chasseurs de têtes et aux annonces. Le groupe ajuste constamment ses procédés de recrutement en fonction de l'évolution du marché du travail, et développe des outils et des procédures. Le groupe dispose de ses programmes de formation bien documentés et que suivent habituellement les nouveaux collaborateurs. Cela permet aux nouveaux collaborateurs de se mettre au travail facilement et rapidement. Par exemple, les commerciaux sont formés par le service des ventes en suivant des modules conçus par et pour le groupe. De surcroît, les changements de personnel subis par le groupe sont très limités, spécialement au niveau de la direction qui est présente dans l'entreprise au moins depuis les trois à sept dernières années. De plus, on ne peut nier totalement un risque «homme-clé» pour Capelli, mais il peut être relativisé par le fait que le comité de direction est informé de l'ensemble des processus et des questions pertinents afin d'assurer la continuité du groupe.

Structure organisationnelle et procédures

Si l'on prend en considération l'angle de la gestion de l'entreprise, la structure organisationnelle, c'est-à-dire le modèle d'entreprise, CAPELLI se base sur des activités opérationnelles et s'y consacre entièrement. Pour contrôler cette structure, la société mène une politique de communication très méthodique et calculée et elle organise aussi des réunions régulières. L'ensemble des informations nécessaires et pertinentes est rapporté au comité de direction. Une des faiblesses de ce processus d'information est le manque d'intégration de tous les rapports dans une vue d'ensemble (Balance Score Card). Cependant, le groupe utilise un système ERP (organisation des ressources de l'entreprise). En outre, pour surveiller les liquidités du groupe, au-delà du logiciel de comptabilité, un logiciel de trésorerie est utilisé. Le site Internet Capelli, canal principal des ventes et outil de prise de contact avec la société, est entretenu et mis à jour par des prestataires externes afin d'en assurer la disponibilité 7 jours sur 7 et 24 heures sur 24. De plus, les performances et la sécurité du système informatique et la confidentialité des données sont garantis à un haut niveau. Une sauvegarde est effectuée quotidiennement.

Approvisionnement, stockage, production, ventes et marketing

Capelli est un promoteur foncier et immobilier, et non un constructeur, et il privilégie généralement la sous-traitance auprès de prestataires de service externes. Le groupe fait appel à différents types de fournisseurs: Les terrains sont achetés à des propriétaires fonciers qui sont généralement des particuliers. En parallèle, on trouve des entreprises de travaux publics, des entreprises de construction, des fournisseurs de services et d'autres prestataires divers et variés du domaine de l'immobilier. Concernant les projets de promotion immobilière, Capelli signe un contrat de contractant général ou bien établit des contrats séparés pour les travaux avec chaque corps d'état. Une défaillance du contractant général peut avoir des conséquences sur les délais de livraison et le montant des contrats. La société travaille avec un partenaire principal pour la construction des projets de promotion immobilière, et il en résulte une forte dépendance. Cependant, le groupe privilégie les prestataires de services locaux pour chaque lotissement et projet de promotion immobilière, ce qui réduit la dépendance envers un prestataire unique. De plus, un processus continu d'amélioration est en cours et les procédés sont optimisés. Ainsi, Christophe Janus, le secrétaire général, est responsable de la mise en place de la stratégie dans les processus opérationnels ainsi que de l'optimisation des procédés de manière générale. Les processus de vente de Capelli sont simplifiés et taillés aux mesures des exigences du marché, la communication est bonne et les activités de vente se basent sur la rentabilité. La plupart des prises de contact entre les clients et l'entreprise ont lieu par l'entremise du site Internet ou par téléphone. L'équipe de vente effectue des campagnes publicitaires et des opérations de commerciales régulièrement. Capelli applique une stratégie marketing multicanaux dans le but de renforcer sa position en tant que promoteur foncier et immobilier, par de campagnes publicitaires, tel que des campagnes d'affichage sur les bus, des campagnes radio, du marketing numérique, du «benchmarking», des annonces dans la presse, des événements, des relations auprès de la presse, etc. La plus célèbre a été la campagne de sponsoring de la série télévisée NCIS. Parallèlement à ces campagnes publicitaires, il y a des opérations continues de dynamique commerciale, ainsi, le site Internet a enregistré 2.200 visites quotidiennes au début de l'exercice en cours. Le budget marketing lors du dernier exercice 2011/2012 s'élève à 900.000 euros alors qu'il était de 700.000 euros en 2010/2012 et 800.000 euros en 2009/2010.

Communication externe

En raison de la structure juridique du Groupe Capelli S.A., une société anonyme, l'état des comptes est disponible dans le trimestre suivant sa clôture et l'état des comptes semestriels est disponible dans les 60 jours suivant clôture. La préparation de l'état des comptes du semestre et de l'année est centralisée par le service administratif et financier de Capelli, avec l'aide d'un expert-comptable. Les comptes sont tenus en interne par un logiciel CEGID destiné à toutes les filiales du Groupe. La société informe sa banque des évolutions en cours sur une base mensuelle. De plus, le logiciel de trésorerie (KIRIBA) a été mis en service en 2012 dans le but de contrôler l'ensemble des comptes bancaires et pour augmenter la fiabilité du processus de gestion de la trésorerie. Le processus d'organisation de la société comprend des rapports exhaustifs sur une base régulière.

Contrôle de gestion

La structure organisationnelle de la société et de ses entités juridiques créées pour chaque projet permet à l'entreprise d'avoir une vue sur le centre de profit de chaque projet. En général, l'écart prévisions / réalisations des trois dernières années a été limité selon la société, à la fois pour le chiffre d'affaires et pour les bénéfices, mais, en raison du type d'activité de la société, des variations sont possibles. Le dernier grand écart en date entre les chiffres prévisionnels et les chiffres réels a été occasionné par la crise financière de l'année 2008.

Gestion du risque

La société est consciente des risques les plus importants et elle est bien informée. Capelli s'en prémunit avec:

- une assurance responsabilité civile et professionnelle couvrant l'ensemble de ses activités,
- les assurances conformes aux métiers de lotisseur et de promoteur,
- une multirisque bureau (siège social et agences) comprenant une perte d'exploitation,
- des assurances «hommes-clés» et «mandataires sociaux».

Données financières / Politique financière

Le passif du groupe s'élève à 19,97 millions d'euros et se divise en: 1,6 millions d'euros de dettes non courantes, et 18,3 millions d'euros de dettes financières courantes, bilan au 31 mars 2012. Les dettes s'étaient élevées à 26,5 millions d'euros (1,8 millions d'euros de dettes financières non courantes et 24,8 de dettes financières courantes) l'année passée. Si l'on prend en compte l'augmentation des liquidités, passées de 17,9 millions d'euros à 20,1 millions d'euros en 2011/2012, la trésorerie à l'actif dépasse l'endettement financier au passif au 31 mars 2012.

IV. Aperçu des indicateurs

Aperçu 2009/2010

NOTATION 2009/2010: BB_{quant.}

I Protection des actifs		Évaluation									Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
		A	A	A	B	B	B	C	C	C	<2,5	2,5-50	>50
I.1 Actifs immobilisés par rapport au chiffre d'affaires	0,0612										0,243	0,169	0,128
I.2 Stocks par rapport au chiffre d'affaires	0,8954										0,147	0,156	0,111
I.3 Créances sur clients et prestations par rapport au chiffre d'affaire	0,5583										0,107	0,106	0,067
I.4 Fonds propres / Total de bilan	0,3223										0,100	0,245	0,299
I.5 Clients par rapport au coût d'achat des matières premières	0,6160										0,190	0,125	0,081
I.6 Réserves par rapport aux fonds propres	0,4037												

II Rentabilité		Évaluation									Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
		A	A	A	B	B	B	C	C	C	<2,5	2,5-50	>50
II.1 Résultat exceptionnel par rapport au résultat courant ou par rapport au chiffre d'affaires	0,0000												
II.2 Rendement des fonds propres (après impôts)	0,0171										0,429	0,173	0,136
II.3 Rendement de l'actif	0,0097										0,078	0,066	0,058
II.4 Résultat net / CA	0,0114										0,028	0,025	0,032
II.5 Cash flow opérationnel / CA	0,3514												

III Situation financière		Évaluation									Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
		A	A	A	B	B	B	C	C	C	<2,5	2,5-50	>50
III.1 Fonds propres / Actif immobilisé	9,1393										0,265	0,763	0,714
III.2 (Fonds propres + Provisions et passives >1 an) / Actif immobilisé	9,4245										1,324	1,480	1,202
III.3 Trésorerie active / Passifs totaux < 1 an	0,2301										0,176	0,157	0,132
III.4 (Clients et créances à recevoir + Trésorerie active) / Passifs totaux à moins d'un an	0,7944										0,884	0,928	1,197
III.5 (Stocks + Clients et créances à recevoir + Trésorerie active) / Passifs totaux à moins d'un an	1,4444										1,393	1,522	1,583
III.6 Passif total / Cash flow opérationnel (hors investissements)	3,9780												
III.7 Couverture des intérêts par rapport à l'EBIT ou EBIT/Frais financiers bruts	2,1330										2,637	3,511	4,095
III.8 Passif moins d'un an/ Passif total	67,2655										1,238	2,503	5,378
III.9 Cash flow opérationnel (avant investissement)	15.256 K€												

Colonne AAA, AA, A: le résultat de l'indicateur est estimé très bon à bon ; pratiquement aucun risque pour l'entreprise ne ressort de cet indicateur

Colonne BBB, BB: le résultat de l'indicateur doit être qualifié d'assez bien à passable. Les différents indicateurs permettent déjà de déduire les premières caractéristiques de risque

Colonne B: le résultat de l'indicateur n'est pas satisfaisant mais encore acceptable, dans la mesure où d'autres indicateurs obtiennent de meilleurs résultats ; des positions à risque sont ici nettement identifiables, une amélioration est nécessaire.

Colonne CCC, CC, C: le résultat de l'indicateur est insuffisant ; les positions à risque doivent être considérées comme importantes et des mesures d'amélioration de la position doivent être prises de toute urgence.



Lignes grisées: ces indicateurs possèdent un caractère purement informatif et ne sont pas intégrés au dépouillement lors de la détermination de la note.

Aperçu 2010/2011

NOTATION 2010/2011: BBB-quant.

I Protection des actifs		Évaluation									Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
		A	A	A	B	B	B	C	C	C	<2,5	2,5-50	>50
I.1	Actifs immobilisés par rapport au chiffre d'affaires	0,0487											
I.2	Stocks par rapport au chiffre d'affaires	0,7027											
I.3	Créances sur clients et prestations par rapport au chiffre d'affaire	0,5501											
I.4	Fonds propres / Total de bilan	0,3677											
I.5	Clients par rapport au coût d'achat des matières premières	0,6177											
I.6	Réserves par rapport aux fonds propres	0,4243											

II Rentabilité		Évaluation									Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
		A	A	A	B	B	B	C	C	C	<2,5	2,5-50	>50
II.1	Résultat exceptionnel par rapport au résultat courant ou par rapport au chiffre d'affaires	0,0000											
II.2	Rendement des fonds propres (après impôts)	0,0453											
II.3	Rendement de l'actif	0,0209											
II.4	Résultat net / CA	0,0325											
II.5	Cash flow opérationnel / CA	0,2719											

III Situation financière		Évaluation									Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
		A	A	A	B	B	B	C	C	C	<2,5	2,5-50	>50
III.1	Fonds propres / Actif immobilisé	12,1827											
III.2	(Fonds propres + Provisions et passives >1 an) / Actif immobilisé	13,2557											
III.3	Trésorerie active / Passifs totaux < 1 an	0,3640											
III.4	(Clients et créances à recevoir + Trésorerie active) / Passifs totaux à moins d'un an	1,0146											
III.5	(Stocks + Clients et créances à recevoir + Trésorerie active) / Passifs totaux à moins d'un an	1,6159											
III.6	Passif total / Cash flow opérationnel (hors investissements)	4,5069											
III.7	Couverture des intérêts par rapport à l'EBIT ou EBIT/Frais financiers bruts	7,0343											
III.8	Passif moins d'un an/ Passif total	20,5856											
III.9	Cash flow opérationnel (avant investissement)	11.466 K€											

Colonne AAA, AA, A: le résultat de l'indicateur est estimé très bon à bon ; pratiquement aucun risque pour l'entreprise ne ressort de cet indicateur

Colonne BBB, BB: le résultat de l'indicateur doit être qualifié d'assez bien à passable. Les différents indicateurs permettent déjà de déduire les premières caractéristiques de risque

Colonne B: le résultat de l'indicateur n'est pas satisfaisant mais encore acceptable, dans la mesure où d'autres indicateurs obtiennent de meilleurs résultats ; des positions à risque sont ici nettement identifiables, une amélioration est nécessaire.

Colonne CCC, CC, C: le résultat de l'indicateur est insuffisant ; les positions à risque doivent être considérées comme importantes et des mesures d'amélioration de la position doivent être prises de toute urgence.

Lignes grisées: ces indicateurs possèdent un caractère purement informatif et ne sont pas intégrés au dépouillement lors de la détermination de la note.

Aperçu 2011/2012

NOTATION 2011/2012: **BB⁺quant.**

I Protection des actifs		Évaluation									Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
		A	A	A	B	B	B	C	C	C	<2,5	2,5-50	>50
I.1	Actifs immobilisés par rapport au chiffre d'affaires	0,0455											
I.2	Stocks par rapport au chiffre d'affaires	0,6746											
I.3	Créances sur clients et prestations par rapport au chiffre d'affaire	0,4825											
I.4	Fonds propres / Total de bilan	0,3737											
I.5	Clients par rapport au coût d'achat des matières premières	0,7251											
I.6	Réserves par rapport aux fonds propres	0,4652											

II Rentabilité		Évaluation									Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
		A	A	A	B	B	B	C	C	C	<2,5	2,5-50	>50
II.1	Résultat exceptionnel par rapport au résultat courant ou par rapport au chiffre d'affaires	0,0000											
II.2	Rendement des fonds propres (après impôts)	0,0755											
II.3	Rendement de l'actif	0,0311											
II.4	Résultat net / CA	0,0515											
II.5	Cash flow opérationnel / CA	0,0863											

III Situation financière		Évaluation									Valeurs de la branche par classe de chiffre d'affaires en M€		
		A	A	A	B	B	B	C	C	C	<2,5	2,5-50	>50
III.1	Fonds propres / Actif immobilisé	12,6803											
III.2	(Fonds propres + Provisions et passives >1 an) / Actif immobilisé	14,0012											
III.3	Trésorerie active / Passifs totaux < 1 an	0,3943											
III.4	(Clients et créances à recevoir + Trésorerie active) / Passifs totaux à moins d'un an	1,0293											
III.5	(Stocks + Clients et créances à recevoir + Trésorerie active) / Passifs totaux à moins d'un an	1,6631											
III.6	Passif total / Cash flow opérationnel (hors investissements)	13,1489											
III.7	Couverture des intérêts par rapport à l'EBIT ou EBIT/Frais financiers bruts	15,9333											
III.8	Passif moins d'un an/ Passif total	15,1238											
III.9	Cash flow opérationnel (avant investissement)	4.130 K€											

Colonne AAA, AA, A: le résultat de l'indicateur est estimé très bon à bon ; pratiquement aucun risque pour l'entreprise ne ressort de cet indicateur

Colonne BBB, BB: le résultat de l'indicateur doit être qualifié d'assez bien à passable. Les différents indicateurs permettent déjà de déduire les premières caractéristiques de risque

Colonne B: le résultat de l'indicateur n'est pas satisfaisant mais encore acceptable, dans la mesure où d'autres indicateurs obtiennent de meilleurs résultats ; des positions à risque sont ici nettement identifiables, une amélioration est nécessaire.

Colonne CCC, CC, C: le résultat de l'indicateur est insuffisant ; les positions à risque doivent être considérées comme importantes et des mesures d'amélioration de la position doivent être prises de toute urgence.

Lignes grisées: ces indicateurs possèdent un caractère purement informatif et ne sont pas intégrés au dépouillement lors de la détermination de la note.

V. Base de données quantitative

Renseignements financiers en euros (monnaie locale)

Données issues du bilan : actif (extrait)

	09/10 K€	10/11 K€	11/12 K€
Actif immobilisé	3.159	2.479	2.574
Dont : Immobilisations corporelles	2.659	2.053	2.176
Actif circulant	86.376	79.634	84.715
Dont : Stocks	38.874	29.631	32.287
Dont : Créances et autres	32.719	31.040	32.344
<i>Dont : Clients et comptes rattachés</i>	<i>24.236</i>	<i>23.196</i>	<i>23.090</i>
Dont : Autres actifs financiers courants	1.024	1.024	0
Dont : Trésorerie et équivalents de trésorerie	13.759	17.939	20.084
Total Actif	89.577	82.143	87.349

Données issues du bilan : passif (extrait)

	09/10 K€	10/11 K€	11/12 K€
Fonds propres	28.871	30.201	32.639
Dont : Bénéfices affectés aux réserves	11.654	12.815	15.183
Réserves réglementées	0	0	0
Passif (hors provisions)	60.688	51.676	54.305
Dont : Passif à moins d'un an	59.799	49.282	50.937
Dont : Fournisseurs	22.005	20.545	25.771
Provisions	18	266	405
Dont : Provisions	12	266	32

Données issues du compte des pertes et profits (extrait)

	09/10 K€	10/11 K€	11/12 K€
Chiffres d'affaires	43.414	42.170	47.858
Achats consommés	35.724	33.258	35.542
Charges de remboursement d'intérêts de l'année en cours	376	350	255
Amortissement de l'année en cours	471	387	261
Résultat courant	426	2.112	3.808
Résultat exceptionnel	0	0	0
Bénéfice avant impôts	426	2.112	3.808
Bénéfice après impôts	495	1.369	2.464

VI. Obligations, exécution et limitation de responsabilité

Objet de la notation: Groupe Capelli SA - France Adresse: 2, bis chemin du Coulouvrier 69 410 CHAMPAGNE AU MONT D'OR France Responsable de la notation: Christophe Capelli, Chairman and CEO Jean-Charles Capelli, CEO Rodolphe Peiron, CFO	Chiffre d'affaires: 47,9 millions d'euros (2011/2012) Employés: 55 (au 31 mars 2012) Domaine d'activité: Immobilier
--	--

Responsabilités Société Scope Ratings GmbH Potsdamer Platz 1 D – 10785 Berlin Tél : +49 (0) 30 – 27 89 1-0 Fax: +49 (0) 30 – 27 89 1-100 info@scope.de www.scope-group.com Directeur: Thomas Morgenstern Charlottenburg District Court HRB 145472 B N° TVA DE 222618588	Analystes Analystes principaux Thomas Morgenstern (Lead Analyst) Matthias Koch (Corporate Analyst) Support Sophie van Straelen (Senior Support) Melanie Geiger (Support) Comité de notation Frank Neumann (Directeur)
--	---

Exécution <ul style="list-style-type: none"> ■ Les droits de publication sont la propriété exclusive de Scope Ratings GmbH. ■ Cette analyse a été élaborée par Scope Ratings GmbH de façon indépendante et elle a été sollicitée. ■ Pour mettre en œuvre cette notation, on a appliqué la méthodologie de notation des entreprises de Scope Ratings GmbH, actuelle et valable au moment où cette analyse est effectuée. La méthode de notation de crédit est consultable sur le site www.scope-group.com. ■ Dans ce rapport la syntaxe européenne des nombres est utilisé (1.000,00 = mille)
--

Engagement et exécution La direction du Groupe Capelli SA dont le siège social se trouve à Champagne au Mont d'or en France a demandé à Scope Ratings GmbH de mener un rapport de notation externe. Le Groupe Capelli SA fut désigné comme objet de notation. Cette demande implique la détermination d'un score de notation basé sur des données financières concernant les exercices 2009/2010, 2010/2011 et 2011/2012. La collecte des données qualitatives a été effectuée les 4 et 5 octobre 2012 à Champagne au Mont d'or. Les membres de la direction, Messieurs Christophe Capelli (PDG) et Rodolphe Peiron (Directeur Financier), ainsi que les membres de l'équipe de direction étendue, ont été interviewés au sujet des onze critères de notation qualitatifs, et ces personnes ont fourni des réponses, des explications et des informations.

Évaluation Nos évaluations se basent sur des affirmations, des documents et des informations fournis soit par la société, soit par les données disponibles au public. L'exploitation de ces documents et informations a été exécutée avec le meilleur niveau de connaissances et avec la contribution de l'expertise professionnelle et de l'expérience de nos analystes. Autant que possible, et si nécessaire, les détails principaux ont été revus en fonction de critères de plausibilité et de cohérence. Quoi qu'il arrive, Scope Ratings GmbH décline toute responsabilité concernant l'exactitude de ces informations et des résultats qui en découlent. La détermination de la note finale se base sur les données quantitatives et qualitatives entrées et analysées d'après notre méthodologie interne de notation de Corporate.

Limitation de responsabilité Le présent document a été élaboré par l'agence de notation européenne Scope Ratings en tant qu'élément de notation. Par conséquent, ce document est soumis au Règlement N° 1060/2009 du Parlement Européen et du Conseil Européen. Conformément à ce Règlement, Scope Ratings GmbH limite l'utilisation éventuelle de ce document par les dispositions suivantes: la divulgation de ces documents de notation, en tout ou partie, n'est autorisée qu'après accord écrit émanant de Scope Ratings. L'ensemble des évaluations réalisées dans ce rapport se base sur des affirmations, des documents et des informations rendus disponibles par l'objet de notation ou son environnement. La notation a été élaborée par Scope avec le plus grand soin possible et avec les meilleures connaissances détenues par Scope. Son contenu et ses résultats ne reflètent toutefois que l'expression d'un avis formulé par Scope. Scope décline toute responsabilité concernant les décisions prises au regard de ce rapport de notation et leurs possibles conséquences.



Contact



Scope Ratings GmbH

Potsdamer Platz 1

D – 10785 Berlin

T: +49 (0)30 27 89 1-0

F: +49 (0)30 27 89 1-100

info@scope.de

www.scope-group.com