

17 SEPTEMBRE
2021



LES RENCONTRES D'EXPERTS

SPÉCIAL AGROALIMENTAIRE



LA RÉSILIENCE DE L'AGROALIMENTAIRE séduit toujours plus

L'agroalimentaire est le secteur qui mobilise le plus de ressources humaines. Il représente entre 25 et 30 % de l'emploi dans le monde. Résilient pendant la crise, le chiffre d'affaires du marché alimentaire mondial atteindra 8000 milliards de dollars en 2021, avec une croissance annuelle de 3%. A l'échelle de la France, il pèse 18 % du chiffre d'affaires industriel, 16 % de sa valeur ajoutée et près de 500 000 emplois (selon l'ANIA). Très recherché par les investisseurs, ce secteur fait toutefois face à des défis majeurs actuels et à venir. Plusieurs spécialistes français ont dressé pour nous un panorama de la situation et proposent des pistes de création de valeur pour les années à venir.

MDA : Avec certains d'entre vous, on s'était vu il y a quinze mois. Nous nous étions arrêtés sur l'importance de l'accompagnement des entreprises par les fonds, et l'impact des plans de soutien dans une période compliquée. On se préparait alors à l'après-crise avec notamment une nouvelle phase de consolidation. Diriez-vous que ces prévisions se sont avérées justes ?

Xavier Boeri, Sodica CF : Ce qui est sûr c'est que de mémoire de banquier, il n'y a jamais eu un marché aussi actif. Et cela concerne tous les secteurs. Cela consolide et bouge par le haut, par le bas. Certains grands groupes revoient leur portefeuille de marques et actifs. Les entreprises de taille moyenne et ETI sont également actives. Pour vous donner un exemple, on a un mandat d'épicerie fine et parmi les offres il y en a une dizaine que l'on aurait du retenir. Il y a beaucoup d'opérations de croissance externe.

Arnaud Pradier, IDIA CI : La période actuelle est effectivement très active en fusions-acquisitions mais cela n'est pas lié à un phénomène de rachats d'entreprises fragilisées par la crise Covid, ce que nous aurions pu imaginer il y a 18 mois. En ce sens, je ne sais pas si le mot de consolidation

est le bon. Globalement, les différents plans de soutien ont bien fonctionné et ont permis à la très grande majorité des sociétés de passer financièrement cette crise. Finalement il y a eu assez peu de défaillances mais beaucoup de projets de développement ont été mis entre parenthèses pendant cette crise sanitaire.

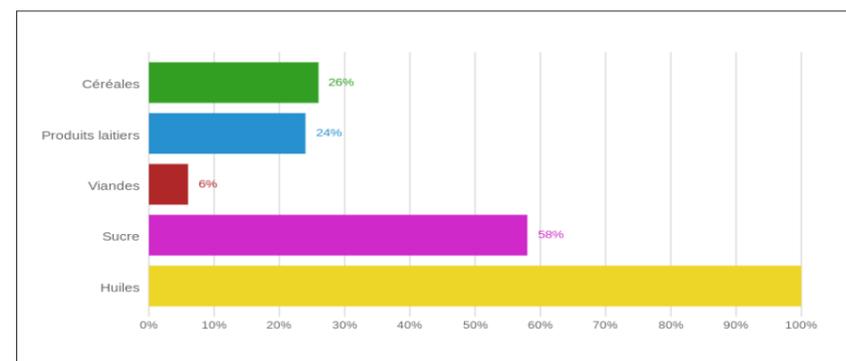
Pierre Jourdain, Azulis Capital : Le temps s'est un peu suspendu pendant un an. Toute l'activité M&A s'est figée. La vitalité actuelle s'explique sans doute en partie par un effet rattrapage. Les entrepreneurs ont déjà connu la crise de 2008 et désormais cette crise sanitaire qui est aussi soudaine que atypique. Je pense que pas mal de chefs d'entreprises se disent que c'est le moment d'accélérer ou d'ouvrir leur capital pour sortir de la crise

plus forts, d'autant que les motifs de préoccupation ne manquent pas.

MDA : Peut-être que certains se sont fait peur aussi...

Pierre Jourdain : C'est possible.

Lionel Mugnier, Directeur d'investissement Agro d'UI Investissement : Je ne dirais pas que la parenthèse COVID a accéléré la consolidation du secteur agroalimentaire. Les entreprises qui allaient mal avant le COVID sont toujours là. Mais elles ont été portées par les plans de soutien de l'Etat, (PGE, activité partielle...). Chez UI, nous constatons également une forte vitalité du dealflow agroalimentaire, surtout pour les segments du small et mid market avec sans doute un



Arnaud Pradier

► Directeur associé d'IDIA Capital Investissement, Arnaud Pradier a débuté sa carrière chez Nestlé France, dans le métier de la gestion de production. Il rejoint le Pôle Capital Investissement du groupe Crédit Agricole en 1998 comme ingénieur conseil agroalimentaire, où il réalise des missions d'audit économique et industriel. À partir de 2000, il intervient comme investisseur en Capital développement dans le secteur agro-alimentaire, puis devient Directeur associé en 2009 d'IDIA CI.

► IDIA Capital Investissement regroupe les activités nationales de capital investissement minoritaire pour compte propre du groupe Crédit Agricole en accompagnement des ETI et PME de tous secteurs d'activités avec une expertise reconnue dans les filières agroalimentaire, viticole, et de la transition énergétique. IDIA Capital Investissement assure, par ailleurs, la gestion des groupements fonciers et forestiers du groupe Crédit Agricole, ainsi que le suivi des investissements de Crédit Agricole S.A. dans des fonds spécifiques.



phénomène de rattrapage post COVID et les mêmes enjeux de transmission, ou de consolidation naturels autour d'acteurs leaders sur leurs marchés qu'avant la crise. On observe aussi l'arrivée de sociétés qui ont "bénéficié" du COVID, en étant par exemple exposées majoritairement sur les marchés aval GMS ou distribution spécialisée bio, et qui cherchent à se vendre sur un point haut.

Pierre Jourdain : Mais ce n'est pas une spécificité du secteur agroalimentaire. Dans la santé et dans la tech, la frénésie acheteuse est sans doute encore plus forte. En relatif, le secteur de l'agroalimentaire reste sur des valorisations raisonnables.

Jean-Manuel Lévêque, Pdt de Novepan : Je suis d'accord avec la notion de rattrapage. On a bouclé un deal fin mai 2021 mais on y travaillait depuis 2019. Si il a pris autant de temps c'est que l'éloignement géographique a retardé les choses. D'ailleurs, l'entreprise reprise n'est pas une entreprise en difficulté mais

peut-être que le contexte général a favorisé l'opération. A deux, on est mieux armés pour affronter la haute mer car nous avons plusieurs grands défis à relever. On s'est pris la crise sanitaire depuis 18 mois, et là on a une deuxième forme de crise avec la tension sur l'inflation, sur la pénurie de main

"Il y eu assez peu de défaillances mais beaucoup de projets de développement ont été mis entre parenthèse pendant cette crise sanitaire."

Arnaud Pradier

d'œuvre. Aujourd'hui on en est rendu à ne pas pouvoir monter des équipes de production. C'est très concret.

Mathieu Thomazeau, Pdt de Cofigeo : Je suis d'accord, on sort d'une crise pour aller vers une autre période

inédite avec la nécessité d'appréhender un monde plus volatil (effet des crises sanitaires, climatiques...). Il nous faut davantage anticiper les phases inflationnistes et leurs sous-jacents structurels ou conjoncturels. Notre capacité à anticiper à travers nos couvertures, à prendre en compte notre exposition aux aléas climatiques dans notre stratégie d'approvisionnement; sont clés pour limiter les effets d'inflation dont les répercussions peuvent être lourdes et immédiates. Nos entreprises doivent également prendre en compte, dans leur stratégie, des décalages temporels entre la contractualisation amont et aval dont les effets peuvent déstabiliser les équilibres économiques. Cela fait partie des compétences clés de nos entreprises : s'adapter aux circonstances en s'appuyant sur la résilience de notre secteur. La conjoncture inflationniste est inédite et plus violente que celle que j'avais connue en 2008 et 2009; il va falloir gérer cela avec de probables répercussions sur les salaires. Pour répondre à votre question, on sent qu'il y a beaucoup de liquidités et



Xavier Boeri

- Directeur associé de SODICA Agro, Xavier Boeri a débuté sa carrière chez Unigrains, où il développe pendant près de 20 ans une fine connaissance des marchés de l'Agroalimentaire en tant qu'investisseur. Directeur de département, il rejoint ensuite le groupe Martinet, leader du marché des salades réfrigérées, au poste de Directeur chargé du développement des filiales françaises et étrangères. En 2001, il rejoint, en tant que Directeur associé, Transcapital. Fin 2016, il est nommé Directeur associé en charge de SODICA Agro au sein de SODICA Corporate Finance.
- SODICA Corporate Finance est spécialisé dans les opérations de conseil en fusions-acquisitions, ingénierie financière et boursière de taille moyenne (mid-caps). SODICA Corporate Finance a une expertise sectorielle reconnue grâce à la spécialisation de ses équipes et à l'appui de partenaires externes.

qu'il y a un fort potentiel de faire des opérations avec des taux intéressants.

MdA : Selon la FAO, les prix des matières premières alimentaires sont en hausse de +31% sur un an (cf graphique). Alors que les prix flambent sous l'effet de diverses pénuries dans la chaîne d'approvisionnement mondiale, quels sont les besoins des entreprises du secteur, et comment y répondre ?

Arnaud Pradier : On constate une inflation très forte sur les matières premières agricoles depuis un an environ, liée à la sécheresse en 2020 puis au gel au printemps 2021 qui ont entraîné des reculs de production, et aussi la forte demande chinoise. Grains, huiles, protéines, aliments du bétail, viandes, tout a augmenté. L'inflation sur les salaires n'est pas encore là mais elle pourrait arriver dans les mois qui viennent alors que les industriels ont de grandes difficultés pour recruter.

Mathieu Thomazeau : Cela va aussi faire évoluer le dialogue social. N'oublions pas que cela se fera dans un contexte pré-électoral.

Jean-Manuel Lévêque : Pour illustrer certaines tensions actuelles, dans la maintenance, nous vivons sur certains bassins d'emplois comme les Hauts-de-France, mais aussi dans le Sud-

“C'est la première fois que tous les postes du compte de résultat sont exposés de cette façon et commitamment. La matière première, les services, l'énergie, et les salaires.”

Xavier Boeri

Ouest des tensions que l'on n'a jamais vu auparavant. La question n'est pas seulement l'inflation sur les salaires mais aussi notre capacité à recruter.

Lionel Mugnier : On ressent aussi de fortes tensions au sujet du transport à l'échelle mondiale. Le prix des conteneurs entre l'Europe et l'Asie est passé de 2 000 \$ à 17 000 \$. Avant la crise, la réservation d'un conteneur

se faisait un mois à l'avance contre six mois aujourd'hui et cela perturbe forcément l'approvisionnement en matières premières ou l'import/export des produits finis.

Xavier Boeri : Je crois que c'est la première fois que tous les postes du compte de résultat sont exposés de cette façon : la matière première, les services, l'énergie, les transports sans oublier la pression sur les salaires. On ne peut pas pour autant dire que le secteur des IAA françaises est en surchauffe du fait de la demande.

Lionel Mugnier : Cette pression inflationniste sur les marges nécessiterait de remonter les tarifs, pourtant elle n'est pas forcément absorbable de la même manière et au même tempo suivant les marchés adressés : GMS, CHR France, distribution spécialisée, CHR international. Toutes les grosses ETI couvrent leurs matières premières sur l'année, mais ces couvertures devront être renouvelées au cours du quatrième semestre 2021, avec des hausses tarifaires qui vont se répercuter dès maintenant auprès des clients.

Pierre Jourdain

- Associé fondateur et Président du Directoire d'Azulis Capital, Pierre s'est plus particulièrement focalisé sur les investissements dans le secteur agro-alimentaire au sein du fonds.
- Il a accompagné la croissance d'une vingtaine de sociétés de ce secteur depuis 1992, notamment Meralliance, Saveur/Solina, Novopan, Martine/Mademoiselle Desserts, Bretèche Industrie, Holweg Weber, Ital Passion, La Sommelière...
- Azulis Capital est une société de gestion intervenant sur 4 secteurs d'activité dans le Lower Mid-Cap (agro-alimentaire, santé, consommation et services BtoB). L'équipe de gestion se distingue par sa capacité à accompagner les entreprises pour leur permettre de changer de dimension, notamment par acquisitions.



MdA : L'approvisionnement en emballages est également impacté ? Comment cela est-il géré dans vos entreprises ?

Jean-Manuel Lévêque : Ce qui est assez surprenant c'est que par rapport à l'activité pré-covid 2019 on n'est pas forcément à des chiffres de croissance incroyables. On se rend compte que des choses aussi simples que le scotch pour fermer des cartons sont très difficiles à trouver. Il y a aussi une tension sur les pièces mécaniques simples : il faut 6 mois de délai d'approvisionnement contre 15 jours précédemment. Tout le système productif est sous tension.

Lionel Mugnier : Les prévisions de croissance pour la France en 2021 et 2022 sont inédites et traduisent une très forte reprise de la demande. Pour assurer le rééquilibrage entre l'offre et la demande ainsi que la normalisation de l'inflation nous avons été très vigilants sur la réorganisation des chaînes de production des entreprises que nous soutenons. L'objectif est d'éviter de subir un ralentissement des lignes ou un allongement des délais de livraison clients et d'anticiper

les réorganisations des planning de production ou la mutualisation des stocks d'emballage entre sites quand c'est possible. Les dirigeants et leurs équipes ont fait preuve d'une grande réactivité et agilité sur ce sujet.

“Pas mal de chefs d'entreprises qui se disent que c'est le moment d'accélérer ou d'ouvrir leur capital pour sortir de la crise plus forts.”

Pierre Jourdain

MDA : Êtes vous aussi optimiste, Pierre ?

Pierre Jourdain : Je reste très optimiste car les entreprises qui ont su se montrer agiles tirent bien leur épingle du jeu dans la phase de reprise actuelle. Ceci étant, les tensions dans les chaînes logistiques vont perturber durablement certaines activités. Par exemple, nous avons une participation

qui utilise beaucoup de fret maritime. Les dirigeants nous disent que cet environnement devrait durer au moins tout au long de l'année 2022. On voit bien qu'il y a un déséquilibre. Et dans l'alimentaire, pour absorber cela, il faudrait obtenir des hausses de prix significatives, mais cela ne passe pas forcément, même avec des hausses de tarifs très modérées. Avec la loi Egalim, on a voulu redonner du pouvoir d'achat aux producteurs mais il n'y a pas eu de répercussion des hausses de prix jusqu'aux consommateurs. Du coup, cela a généré une tension sur les marges des industriels.

Lionel Mugnier : La grande distribution en France est très concentrée. Avec seulement quatre grandes centrales d'achats, elle est engagée dans une guerre des prix déflationniste depuis plusieurs années qui empêche toute revalorisation tarifaire au niveau des industriels. Le vrai sujet est là dans un contexte inflationniste.

Arnaud Pradier : Au niveau macro économique, les entreprises agroalimentaires auraient besoin de



Jean-Manuel Lévêque

- Jean-Manuel Lévêque, est président de Novepan depuis 2018. Fort d'une expérience solide dans le milieu de la BVP (Boulangerie Viennoiserie Pâtisserie), Jean-Manuel Lévêque a débuté dans ce secteur en 1997 au sein de la société Délifrance, tout d'abord comme directeur international puis finalement en tant que directeur général, de 2013 à 2018.
- Parallèlement à ses fonctions opérationnelles, il est également vice-président de la FEB (Fédération de la Boulangerie Industrielle) et a été Président de 2015 à 2017 de l'AIBI (Association Internationale de la Boulangerie Industrielle.)
- Pour mémoire, Novepan compte aujourd'hui 300 personnes. En forte croissance, elle est issue à l'origine, en 2017, du regroupement de deux boulangeries industrielles, Grain d'or (59) et Lubrano (34), puis les acquisitions de Bionatis (69) en 2019 et Ateliers du Pain (81) en 2021 sont venues renforcer ses positions.

revalorisation de l'ordre de 8% ou 9% de leur tarif en moyenne. C'est un chiffre important d'autant que les entreprises ont déjà du mal à obtenir une simple hausse lors des négociations annuelles.

Pierre Jourdain : Les marges baissent. Avec les conséquences de la pandémie, par exemple les coûts liés à l'achat de masques et plus généralement ceux qui sont liés à la sécurité sanitaire, cela devient crucial d'augmenter certains prix.

Jean-Manuel Lévêque : Je suis en ligne avec ce qui a été dit. La bonne approche n'est pas forcément d'opposer la grande distribution et l'industrie agroalimentaire. On est totalement complémentaires. Il faut qu'il y ait une prise de conscience que pendant des années on a eu une légère déflation parce que l'on pouvait se le permettre. Là, avec cette flambée des coûts, cela n'est plus possible. Si on ne veut pas créer des difficultés dans les 15 000 entreprises de l'agroalimentaire qui

sont essentiellement des PME. Il va devoir y avoir une prise de conscience, avec des augmentations qui resteront toutefois limitées au niveau du consommateur.

“Le levier de différenciation est la clé pour s'en sortir, notamment en entrant sur du premium. Il y a aussi un deuxième levier de différenciation, c'est de s'engager dans une démarche RSE.”

Jean-Manuel Lévêque

Pierre Jourdain : Au niveau macro économique, il y a cette guerre des prix effectivement. Mais je pense que sur certaines filières, par exemple la bio, cela passe plus facilement dès lors que l'on met autour de la table

le producteur, le transformateur, le client. Les différents maillons se rendent compte que chacun doit avoir une rentabilité économique, la hausse de prix ne pose pas de problème.

Jean-Manuel Lévêque : Le levier de différenciation est la clé pour s'en sortir, notamment en entrant sur du premium. Il y a aussi un deuxième levier de différenciation, c'est de s'engager dans une démarche RSE assumée. Pas avec du greenwashing mais en embarquant toute l'entreprise avec un travail important sur les produits.

MdA : Concrètement, quels sont les plans d'actions de Novepan en matière de RSE ?

Jean-Manuel Lévêque : On a trois piliers. Un pilier produit et là on s'engage dans une alimentation bio avec la filière. Le deuxième volet c'est le volet social, c'est la sécurité, et la qualité de vie au travail et le troisième volet, est le volet environnemental. Après l'été que l'on a eu, l'urgence

Lionel Mugnier

- Lionel Mugnier est diplômé de l'EM Lyon, il a débuté sa carrière chez PWC (Transaction service) avant de rejoindre le Groupe Fromageries BEL (contrôle de gestion et croissance externe), puis le Groupe NUTRIXO (filiale de la coopérative VIVESCIA) où il a pu exercer les fonctions de Manager puis Directeur du M&A/Développement, sur les métiers de la meunerie et de la boulangerie industrielle (France, Europe, Asie).
- Il s'est également occupé du développement à l'international du Groupe ISAGRI (logiciels et ERP pour le monde de l'agriculture) avant de rejoindre UI Investissement, en charges des investissements pour le secteur Agro-business.



climat est encore plus ressenti par tous les collaborateurs. A notre petite échelle, il faut que cela soit partagé par l'ensemble des collaborateurs. La bonne nouvelle c'est que l'on sent une résonance dans l'ensemble de l'entreprise. Ces sujets sont fédérateurs.

MDA : Et chez Cofigeo, la différenciation, la RSE est également essentielle ?

Mathieu Thomazeau : Elle s'est considérablement accélérée. On a trois piliers qui se déclinent de manière très opérationnelle. Transparence vis-à-vis de l'ensemble des parties prenantes, Co-construction et sens sont des maîtres mots qui nourrissent notre politique RSE et notre rayonnement dans nos écosystèmes. Je crois beaucoup à la co-construction et l'action terrain : elle est beaucoup plus puissante, efficace et responsabilisante. Nos engagements sur les territoires, où nous sommes implantés, sont certes plus discrets que nos engagements nationaux mais ont un impact social bien plus pertinent.

Nous participons activement à la structuration de nos belles filières “France” tout en étant vigilant à ne pas s'exposer à un risque inconsidéré d'aléas climatiques ou inflationnistes.

“Avant la crise, la réservation d'un containers se faisait un mois à l'avance contre six mois aujourd'hui et cela perturbe forcément l'approvisionnement en matières premières ou l'import/export.”

Lionel Mugnier

On n'oppose pas une démarche locale à une démarche diversifiée. C'est un grand enjeu pour nous de sécuriser nos approvisionnements. Quand bien même nous ayons de belles ambitions pour favoriser nos approvisionnements

locaux, la récolte catastrophique, en France, de la lentille en 2021 nous montre comme nous avons besoin de conserver des sourcing diversifiés pour assurer la continuité de la chaîne agroalimentaire au service de l'ensemble des Français.

Arnaud Pradier : L'engagement RSE de notre système alimentaire est un enjeu majeur pour les entreprises et on peut dire qu'elles s'engagent résolument dans cette voie. Mais cela prend du temps pour construire et accompagner ces mutations. On voit le travail fait dans ce domaine par Cofigeo sur ses produits et sur les filières, ce travail, le consommateur finit par le reconnaître. Le rôle de l'investisseur dans ce domaine est d'accompagner le management, d'apporter son réseau d'experts, de comparer les bonnes pratiques, de jouer un peu le rôle d'aiguillon.

Pierre Jourdain : La bascule vers la RSE est finalement naturelle dans le secteur de l'agroalimentaire et d'ailleurs je



Mathieu Thomazeau

- Ingénieur de formation (diplômé de l'EPF), Mathieu Thomazeau est entré dans le groupe Cofigeo en 2003, avant d'en devenir directeur général en 2006, puis président depuis 2010.
- Le groupe Cofigeo est un acteur leader des plats cuisinés appertisés, des légumes cuisinés et des sauces avec des marques comme William Saurin, Raynal et Roquelaure, Zapetti ou Garbit.

dirai que le secteur est plutôt en avance par rapport à d'autres secteurs. Il a été précurseur dans l'assurance qualité et le développement durable il y a plus de 20 ans, et décline à présent les autres dimensions de la RSE.

Arnaud Pradier : Je crois que la RSE devient aussi un élément de différenciation fort des entreprises vis à vis de l'attraction et la rétention des talents. Aujourd'hui les jeunes cadres font clairement le choix d'aller vers des entreprises qui ont une démarche RSE forte qui leur parle...

Mathieu Thomazeau : Et il est important de ne pas être décevant. Si l'image que l'on veut donner ne correspond pas à la réalité telle qu'elle est vécue dans l'entreprise une fois intégrée, c'est pire que tout. Il faut presque créer une bonne surprise. Et c'est la force des ETI comme les nôtres. On a certes moins de moyens que les grands groupes mais on a aussi moins d'inertie que les grands groupes pour avancer dans cette démarche.

Pierre Jourdain : C'est d'autant plus vrai que la plupart des candidats ont

déjà appelé leurs contacts proches de l'environnement de l'entreprise avant même de venir à un entretien, en les questionnant sur cette thématique. C'est l'entreprise qui doit séduire le candidat plutôt que l'inverse...

“Pour nous industriels, ces évolutions dans les circuits de distribution comme le e-commerce, le drive et la proxi, ont des incidences fortes sur la consommation.”

Mathieu Thomazeau

Lionel Mugnier : Les sujets RSE sont des éléments de différenciation incontournables mais ils doivent aussi être considérés comme de véritables actifs intangibles dont la valeur auprès des salariés comme des clients va augmenter. Les Français cherchent du sens et privilégient les marques les plus engagées. Et il ne faut pas oublier que pour être efficace, une stratégie RSE

doit également concerner l'amont et l'aval de la production. C'est sur l'ensemble des parties prenantes qu'il faut pouvoir agir pour se différencier auprès des distributeurs et des consommateurs.

MDA : Arrive t-on à mesurer la création de valeur de la politique RSE ?

Pierre Jourdain : Avant même de parler de création de valeur, l'idée est plutôt de construire une trajectoire et d'avancer étape par étape. Mais on ne peut pas tout quantifier. Avec l'agroalimentaire, on parle d'un secteur qui a un impact carbone très important. La production de céréales, de lait, de viande, génère beaucoup d'émissions de gaz à effets de serre. Le transport des produits également. Mais la bonne nouvelle c'est que l'on a une marge de progression importante. On peut réduire très fortement les impacts. L'enjeu climatique pour le secteur est un vrai challenge.

Jean-Manuel Lévêque : Chez Novepan, nous avons mis en place avec nos banques une nouvelle dette



senior avec un taux d'intérêt indexé sur la performance extra-financière, avec un mécanisme de bonus-malus. Ce n'est pas tant l'impact financier lié à la réduction du taux qui nous a intéressé que la cohérence de la démarche avec notre politique RSE.

Lionel Mugnier : La création de valeur de la politique RSE nécessite d'avoir une approche proactive qui dépasse les simples reportings et qui valorise la performance globale, c'est-à-dire la performance économique mais également la performance environnementale et sociale. Chez UI, nous avons développé un programme d'amélioration de la performance RSE des entreprises : “Trajectoire ESG”. Celui-ci nous permet d'abord de mesurer la maturité ESG des entreprises grâce à un indice au travers duquel nous identifions les points forts et axes d'amélioration. Sur cette base nous accompagnons ensuite les dirigeants dans la définition de leur stratégie RSE et la mise en œuvre opérationnelle des plans d'actions et, enfin, nous mesurons chaque année les progrès réalisés pour continuer à progresser. Nous avons également mis

en place une échelle de progression avec différents gradients qui permettent d'analyser et valoriser la progression.

Xavier Boeri : Dans les processus de cession, la sensibilité de l'acheteur sur les sujets de RSE devient importante. Un mémo n'a plus le droit de ne pas parler d'ESG. Sur un autre plan, je perçois qu'au-delà des débats sociétaux, la plupart des français semblent s'être réconciliés avec son agriculture, relativisant les attitudes jusqu'au-boutistes.. Il y a eu une prise de conscience à tous les niveaux comme quoi les choses devaient évoluer à un rythme raisonnable. Chacun est prêt à entendre les efforts de l'autre. Il y a un cercle vertueux qui s'installe. Je prends un exemple qui date de ce matin. Yuka s'est fait condamner sur des mauvaises informations sur des polémiques sur la charcuterie et cela est relaté par France Inter. Ce qui était inconcevable il y a encore 2 ans. Collectivement on se rend compte que ce n'est pas si simple, que les évolutions prennent du temps et plus largement que notre agriculture et nos IAA (première industrie nationale) sont des secteurs clés pour la France et les français.

Pierre Jourdain : Je ne parlerais pas d'un consommateur mais de consommateurs ayant chacun des histoires, goûts, aspirations très variées. Le Crédoc a récemment souligné les tendances lourdes qui traversent l'alimentaire, comme le fait de manger plus sain, davantage de légumes, moins de viandes. On apprend ainsi que les jeunes diplômés deviennent plus volontiers vegan ou végétarien aujourd'hui. Mais au final l'industrie alimentaire doit s'adapter à un “archipel de consommateurs” avec des visions très différentes.

Jean-Manuel Lévêque : Pour rebondir sur les tendances de consommation, on peut évoquer le développement du drive et l'e-commerce qui modifient la façon de consommer. La deuxième tendance est le développement de la proxi. La question est de savoir si ces tendances vont se poursuivre ou si nous allons vivre un retour à la normale.

Lionel Mugnier : L'année 2020 était exceptionnelle pour la grande distribution. La fermeture partielle du secteur de la restauration a amené une croissance de 7% du chiffre



d'affaires des hyper et supermarchés après plusieurs années atone selon les panels IRI. Mais attention, cette croissance n'est pas uniforme selon les formats de vente et révèle différentes tendances de consommation. Les grands gagnants sont le e-commerce et les réseaux de proximité avec des croissances respectives de 43% et 8%. Le hard discount a également bénéficié du COVID avec une croissance de 9%. Depuis le 1er semestre 2021, les ventes en grande distribution se normalisent mais conservent l'avance acquise pendant la crise sanitaire. Cette normalisation opère aussi sur les réseaux de proximité. Par contre, l'e-commerce, qui a gagné 3 ou 4 ans de développement en une seule année grâce au COVID, continue de progresser, tout comme le hard discount qui reste très résilient.

Mathieu Thomazeau : Et pour nous industriels, ces évolutions dans les circuits de distribution comme l'e-commerce, le drive et la proxi, ont des incidences fortes sur la consommation. Le rapport aux marques, l'approche merchandising, l'animation dans le e-commerce changent certaines habitudes et certains réflexes de consommation dans l'alimentation. On doit voir les opportunités qui naissent de ces évolutions. A titre

d'exemple, l'e-commerce fait reculer la frontière entre l'épicerie et le traiteur.

MdA : Les grandes coopératives françaises sont-elles confrontées aux mêmes défis que les PME/ETI du secteur ?

Arnaud Pradier : Rappelons d'abord que les coopératives représentent 40% de l'agroalimentaire en France, et elles sont présentes dans tous les secteurs. Elles ont donc à relever les mêmes défis que l'ensemble de l'industrie car tous ces acteurs, coopératives ou privés, sont au final sur le même marché avec les mêmes consommateurs. Ces enjeux sont ceux de la décarbonation, de l'innovation, de la robotisation, du besoin de spécification plus grande des produits ce qui demandera plus de flexibilité des process... Au-delà de cela, je vois deux défis spécifiques aux coopératives liés à leur rôle dans l'amont. Elles ont, comme l'ensemble de l'agriculture, un enjeu de transmission des exploitations de leurs adhérents afin de maintenir leur base productive. Derrière cela, il y a un enjeu d'approvisionnement de leurs outils. Ensuite, elles doivent se poser la question des services qu'elles vont apporter demain à leurs agriculteurs pour améliorer la productivité agricole tout en ayant des pratiques plus



“durables”. Comment par exemple pourront-elles valoriser la data agricole au bénéfice de leurs adhérents et des filières? C'est à la fois un défi et une opportunité importante pour les coopératives.

Xavier Boéri : J'ajouterais également que certaines coopératives pourraient avoir un sujet de gouvernance : plusieurs ont changé de patrons ces deux dernières années. Ce sont devenus des très grands groupes avec une gouvernance plus complexe que les ETI industrielles ou sociétés sous LBO. Un des enjeux est de savoir si elles doivent continuer à acheter et vendre ou est-ce qu'elles vont développer une offre de services ?

MDA : On a vu que le marché était extrêmement actif. Est-ce que c'est valable sur tous les segments et quel est l'impact sur les valorisations ?

Lionel Mugnier : Peu d'ETI sont sur le marché actuellement, la partie la plus dynamique concerne les sociétés situées entre 20 et 40 M€ de chiffre d'affaires.

Pierre Jourdain : Quand on regarde le secteur agro alimentaire on n'a pas un secteur monolithique sous les yeux. Chez Azulis, nous nous focalisons sur certains sous-secteurs uniquement. L'industrie de la viande ne fait pas partie de nos priorités par exemple, compte tenu des tendances lourdes de baisse de la consommation dans les pays “développés”. Arnaud et Xavier ont parlé des coopératives qui représentent 40% du secteur. Complicé pour nous d'intervenir car la gouvernance n'est pas simple et la sortie difficile pour un financier. Nous avons besoin d'avoir une visibilité forte sur la liquidité, des schémas de sortie très clairs. On peut éventuellement les accompagner quand elles veulent céder un actif, en étant la contrepartie. Pour revenir à la période actuelle, marquée par de grands bouleversements, il

n'est pas anormal qu'elle fasse émerger de nouveaux projets qui vont nous intéresser: rappelons qu'en chinois le mot qui signifie “crise” est le même que celui qui désigne “opportunité”, c'est tout un symbole! Il y a des attentes des consommateurs qui ne sont pas satisfaites et des entreprises agiles capables d'y répondre. Ainsi, tout le secteur des produits traiteurs est intéressant car il y a des tendances lourdes de consommation (praticité, nomadisme) et des leviers d'amélioration sur lesquels nous pouvons agir. De même, tout ce qui concerne les ingrédients, arômes, texturants : il y a beaucoup de petites entreprises et une nécessité de consolidation du segment. Une des particularités du secteur agroalimentaire est qu'il est aussi très ouvert à l'international. Ainsi, quand une société est bien implantée localement, on peut l'accompagner dans une deuxième phase de son développement à l'international, comme nous avons pu le faire aux côtés d'entreprises comme Mademoiselle Desserts, qui est passée en quelques années du statut de leader régional de la pâtisserie surgelée à celui de leader européen. Il y a des belles histoires à construire, mais il faut que ce soit dans des secteurs où il y a de la croissance organique, des opportunités de croissance externe, un développement à l'international.

Xavier Boéri : Je trouve qu'il y a beaucoup de petits dossiers, dans les PME. Pour revenir sur les valorisations, je ne peux répondre, c'est à la fin des 5/7 ans que l'on pourra se faire une idée sur les rentabilités et résultats des opérations de croissances externes.

Pierre Jourdain : C'est vrai que le multiple moyen actuel de l'indice Epsilon/Argos, autour de 11,5x EBITDA, masque une réalité : c'est un mix entre celui de l'industrie qui doit être compris entre 5 et 6x, l'agroalimentaire entre 7 et 9x et la

santé doit être entre 13 et 16x, parfois même davantage. C'est une chose de parler de multiple d'EBITDA, mais il faut aussi préciser de quel EBITDA on parle... Est ce un Ebitda 2020 comptable, un Ebitda retraité des effets Covid ou d'autres éléments, un Ebitda 2021? Il faut plutôt se faire une conviction sur un EBITDA normatif. Si on prend l'exemple d'une société ayant la majorité de sa clientèle dans la restauration, dont le chiffre d'affaires - et a fortiori l'EBITDA - ont été très impactés en 2020, peut-on appliquer un multiple inchangé à un EBITDA qui s'est effondré? Vaut-elle moins cher pour autant? Pas évident quand on voit la reprise actuelle de l'activité...

Lionel Mugnier : C'est la raison pour laquelle il y a finalement peu d'ETI sur le marché. Selon leur exposition au marché de la restauration, elles ont perdu une partie de leur activité qui a dû être basculée sur la grande distribution. Ceci ne s'est pas fait avec le même niveau de rentabilité. Malgré la reprise, il faudra attendre un exercice plein pour retrouver les niveaux d'EBITDA et de valorisations attendues avant la crise. Par ailleurs, de nombreuses sociétés ont redéfini leurs plans stratégiques pour se déployer sur de nouveaux marchés ou réaliser des investissements de productivité dont nous ne verrons les effets que dans deux à trois ans. Cela reporte d'autant leur cession. L'agroalimentaire est un secteur résilient et cela a bien sûr un effet sur les multiples. Cependant, cette tendance inflationniste est plus ou moins forte en fonction des segments et certains secteurs sont plus recherchés que d'autres : produits transformés bio, distribution spécialisée bio ou encore ingrédients et compléments alimentaires par exemple. ■