

LIVRE BLANC



Agroalimentaire

FUSIONS : SYNERGIES PROMISES, EBITDA ABSENT

*L'exécution, angle mort
des M&A dans l'agro*



SOMMAIRE

Préface, par Gérard Boivin

Édito, par Jérôme Paccalin

1.M&A agroalimentaire : une dynamique sous pression

2.Le paradoxe des M&A : une création de valeur largement théorique

3.Les spécificités du secteur agroalimentaire et des coopératives

4.Le biais structurel des approches classiques (et pourquoi elles échouent)

5.Les limites des approches traditionnelles de la due diligence

6.Les angles morts opérationnels : là où la valeur disparaît

7.L'approche Profit Implement : chiffrer le potentiel réel

8. L'exécution : transformer les synergies en EBITDA

Conclusion : N'empilez plus ! Intégrez, optimisez et comptez vos profits !



La valeur d'une acquisition, c'est celle que vous êtes capables de délivrer

PREFACE

L'agroalimentaire français fait face à une réalité simple : il manque de rentabilité. Avec des marges structurellement faibles, des coûts volatils et une pression constante de la distribution, le secteur a progressivement perdu sa capacité à investir, à se moderniser et à se développer. Le cercle vertueux rentabilité-croissance est aujourd'hui fragilisé, parfois rompu.

Dans ce contexte, les opérations de fusion-acquisition se multiplient. Elles répondent à une logique économique claire : atteindre une taille critique, renforcer son positionnement, recréer du levier face à la distribution.

Sur le papier, ces opérations sont cohérentes. Mais dans les faits, elles déçoivent souvent. Pourquoi ? Parce que la création de valeur n'est pas là où on la cherche.

On continue d'aborder les M&A comme des exercices financiers et stratégiques, alors que le vrai sujet est opérationnel. Les synergies sont modélisées, mais rarement exécutées. Et ce décalage se traduit directement en EBITDA non réalisé.

Dans l'industrie, et plus encore dans l'agroalimentaire, la valeur ne se crée pas au moment du deal. Elle se construit après, dans l'intégration. Dans la capacité à aligner des organisations, des pratiques, des cultures. C'est là que se joue la réussite ou l'échec.

Car au fond, une fusion ne pose pas seulement un problème de stratégie. Elle pose un problème d'exécution. Et l'exécution est d'abord une affaire d'hommes : leur niveau, leur alignement, leur capacité à travailler ensemble dans un cadre clair. C'est ce qui fait toute la différence.

Ce livre blanc a le mérite de replacer le débat au bon endroit : non pas sur la promesse de valeur, mais sur sa capacité réelle à être délivrée. C'est, aujourd'hui, le seul sujet qui compte.



Gérard BOIVIN
Business Advisor

EDITO

Réconcilier les promesses d'avant-fusion avec la réalité post-fusion

Les opérations de fusion-acquisition dans l'agroalimentaire se multiplient. Elles répondent à une pression réelle : marges sous tension, pression accrue de la grande distribution, besoin de taille critique, nécessité d'investir.

Sur le papier, tout est cohérent. Les rapprochements font sens, les synergies sont identifiées, les business plans sont solides. Et pourtant, une majorité de ces opérations ne délivre pas la valeur attendue. Le problème est connu, mais mal posé. Les M&A sont encore abordées comme des sujets essentiellement stratégiques et financiers. L'essentiel des efforts porte sur le périmètre, le prix, la modélisation des synergies. Comme si la création de valeur se jouait au moment du deal...

Dans l'industrie, et plus encore dans l'agroalimentaire, la réalité est différente. La valeur ne se crée pas dans les slides. Elle se crée sur le terrain : dans les usines, par les équipes, dans la capacité à faire fonctionner ensemble des organisations, à aligner des pratiques, à exécuter. C'est là que se situe le point de rupture : entre ce qui est promis avant la signature et ce qui est réellement délivré après, l'écart est souvent majeur. Il se traduit directement en EBITDA non réalisé, en synergies perdues, en délais d'intégration (s'il y a bien intégration et pas juxtaposition...).

Dans l'agroalimentaire, cet écart est encore amplifié par la complexité des modèles et le poids des enjeux humains. Dans les coopératives notamment, les logiques de gouvernance, les équilibres territoriaux et les attentes des adhérents rendent l'intégration plus lente, plus délicate, souvent sous-estimée.

Chez Profit Implement, nous partons d'un constat simple : le problème des M&A n'est pas un problème de stratégie. C'est un problème d'exécution. C'est pourquoi nous adoptons une approche différente. Nous partons du terrain, pas des benchmarks. Nous quantifions le potentiel de chaque indicateur, définissons une feuille de route avec sa trajectoire de cash flow, puis sécurisons l'exécution pour convertir les gains identifiés en impact réel sur la bottom line. Avec une conviction forte : aucune synergie ne vaut si elle n'est pas délivrée.

Ce livre blanc vise à repositionner le débat. Non pas sur la promesse de valeur, mais sur sa capacité réelle à être exécutée. Car la seule question qui compte est simple : la fusion produira-t-elle, concrètement, l'EBITDA attendu ?

Et cette réponse ne se trouve pas dans les modèles. Elle se trouve dans l'exécution.



Jérôme PACCALIN
Chief Executive Officer

1. M&A agroalimentaire : une dynamique sous pression

Le cycle récent des M&A dans l'agroalimentaire illustre une trajectoire en "V". L'année 2023 marque un point bas, avec une chute de 20 à 25 % du volume des transactions, conséquence directe de la hausse des taux d'intérêt et de l'incertitude sur les marges .

En 2024, le marché se stabilise. Le nombre d'opérations continue de reculer légèrement (environ -16 %), mais la valeur totale des transactions augmente de 13 %, tirée par le retour de grandes opérations structurantes.

En 2025, la reprise devient tangible. Le volume des transactions dépasse de 48 % celui de 2023, avec une forte résilience du segment mid-market en Europe .

Cette reprise ne traduit pas un retour à une logique de croissance opportuniste. Elle s'inscrit au contraire dans une dynamique de consolidation contrainte. Les grands groupes arbitrent leurs portefeuilles, les fonds doivent investir leurs liquidités, et les industriels cherchent à mutualiser leurs coûts pour survivre dans un environnement de marges faibles.

2. Le paradoxe des M&A : une création de valeur largement théorique

Malgré cette dynamique, les statistiques restent implacables. Entre 70 % et 90 % des fusions-acquisitions échouent à générer la valeur initialement prévue.



Le phénomène est bien documenté et à l'annonce d'une opération, les marchés réagissent souvent positivement, avec une hausse moyenne des valorisations. Mais deux ans plus tard, le rendement total pour l'actionnaire est en moyenne inférieur à celui du secteur. Dans l'agroalimentaire, la cause principale est clairement identifiée : l'incapacité à intégrer les opérations. Environ 50 % des échecs sont directement liés à cette dimension.

La conclusion est sans ambiguïté : la valeur ne se perd pas dans le deal. Elle se perd dans l'exécution.

3. Les spécificités du secteur agroalimentaire et des coopératives

Le secteur agroalimentaire présente des caractéristiques qui rendent les opérations de M&A particulièrement complexes. Dans les coopératives, la gouvernance repose sur des équilibres humains et territoriaux. Le principe "un homme, une voix" impose des arbitrages politiques. Le choix d'un siège social ou d'une organisation cible peut devenir un sujet de tension majeur. Pour éviter les conflits, des doublons sont souvent maintenus, ce qui dégrade immédiatement les synergies attendues.

Les modèles de rémunération des adhérents constituent un autre point critique. Leur alignement peut générer des surcoûts significatifs, parfois supérieurs aux économies d'échelle réalisées.

Par ailleurs, la recherche de taille critique entre en tension avec la nécessité de proximité, particulièrement dans les céréales et les fruits et légumes frais. Une rationalisation excessive peut fragiliser la relation avec les adhérents et remettre en cause le modèle.

Enfin, le choc culturel est profond. Dans 67 % des cas, il est cité comme un frein majeur à l'intégration.

4. Le biais structurel des approches classiques (et pourquoi elles échouent)

Une opération de fusion-acquisition suit généralement un processus structuré.

La phase initiale consiste à définir une vision commune et à formaliser une lettre d'intention, puis un protocole d'accord. Viennent ensuite les audits préalables (due diligence), qui couvrent les dimensions financières, juridiques, sociales et commerciales.

Les autorités de concurrence examinent ensuite l'opération, pouvant imposer des cessions d'actifs. Les instances représentatives du personnel sont consultées, et dans le cas des coopératives, les adhérents doivent valider la fusion en assemblée générale.

Enfin, des documents structurants sont produits: business plan à 3 et 5 ans, études de synergies.

Ce processus est rigoureux. Mais il reste largement incomplet sur le plan opérationnel.



5. Les limites des approches traditionnelles de la due diligence

Dans la pratique, la due diligence est dominée par les dimensions financières et juridiques. Les analyses organisationnelles et industrielles restent secondaires.

Selon plusieurs études, plus de 60 % des dirigeants reconnaissent que la due diligence opérationnelle est insuffisante. Les approches reposent sur des benchmarks génériques et sur des analyses réalisées à distance, sans accès réel au terrain.

L'aspect opérationnel est souvent sous-développé. La feuille de route d'intégration, pourtant essentielle, est rarement construite avec précision. La raison est simple : les big four qui font les Due diligence font de la stratégie, de l'analyse financière mais ne savent pas faire de l'opérationnel (concevoir, dimensionner des organisations et processus et exécuter en livrant les gains (à développer)).

6. Les angles morts opérationnels : là où la valeur disparaît

Trois failles majeures expliquent la perte de valeur :

1. **La première est l'accès au terrain.** Dans environ 70 % des cas, les audits sont réalisés sans observation directe des opérations. Les inefficacités réelles restent invisibles
2. **La deuxième est l'illusion de compatibilité des systèmes.** Dans un cas sur trois, les incompatibilités IT ne sont découvertes qu'après la fusion
3. **La troisième est la sous-estimation des délais d'intégration.** Dans 45 % des cas, cette sous-estimation conduit à un échec de création de valeur.

Au total, environ 50 % des échecs sont directement liés à l'incapacité à intégrer les opérations.

7. L'approche Profit Implement : chiffrer le potentiel réel

Face à ces limites, Profit Implement adopte une approche centrée sur le réel, avec une première étape de diagnostic. Ce diagnostic est structuré en trois étapes claires et complémentaires :

Analyse factuelle et opérationnelle : croisement des données historiques et des bases de coûts avec une observation terrain systématique, afin d'établir le niveau réel de performance, d'identifier les causes racines et de challenger la lecture des indicateurs. Cette approche permet, par exemple, de détecter des écarts majeurs comme un parc machines dégradé en agroalimentaire, nécessitant de recalibrer le potentiel de gains et d'intégrer une phase préalable de remise en état.

Diagnostic des leviers comportementaux : évaluation du niveau de leadership, de l'appétence au changement et des dynamiques culturelles, pour identifier ce qui doit être renforcé, ajusté ou créé afin d'aligner les équipes avec les objectifs de performance de la nouvelle organisation.

Formalisation de la trajectoire de gains : construction d'un plan d'action chiffré, fonction par fonction, couvrant les coûts, la performance et la qualité de service par produit, avec un calendrier précis, une courbe de cash-flow et une tactique d'exécution associée.

L'ensemble est ensuite piloté par une gouvernance rigoureuse, garantissant un suivi discipliné et des décisions systématiquement argumentées et factuelles.



8. L'exécution : transformer les synergies en EBITDA

Pour garantir une exécution optimale et transformer effectivement ces leviers en EBITDA, Profit Implement s'appuie sur une démarche en deux temps, combinant structuration des modèles et déploiement terrain.

1 - Design to Profit : cette phase repose sur une structuration claire des leviers à activer pour transformer durablement la performance :

- Réécrire les processus clés : simplifier, éliminer les non-valeurs ajoutées, optimiser et automatiser là où c'est pertinent
- Concevoir l'organisation cible : définir les rôles, responsabilités et modes de fonctionnement, en déclinant une gouvernance claire et actionnable
- Aligner la culture et les comportements : identifier et installer les pratiques managériales et opérationnelles nécessaires à la performance visée
- Mettre en place les systèmes de pilotage : définir des dispositifs de suivi de l'exécution, orientés résultats et ancrés dans le quotidien des équipes

2 - Profit Through People : il s'agit ici de transformer ces modèles en résultats concrets :

- Former les équipes aux leviers de transformation pour assurer la maîtrise opérationnelle
- Aligner les équipes sur les objectifs de performance et les résultats attendus
- Donner le pouvoir d'agir dans un cadre clair : responsabilisation, standards et discipline d'exécution
- Déployer sur le terrain et sécuriser les gains : mise en œuvre concrète, suivi et ancrage durable dans la performance économique.





Conclusion : N'empilez plus ! Intégrez, optimisez et comptez vos profits !

Le marché des fusions-acquisitions dans l'agroalimentaire devient plus exigeant. Niveaux de valorisation élevés, marges contraintes, conditions de financement plus strictes : chaque opération doit désormais produire rapidement un impact réel sur l'EBITDA.

Dans ce contexte, les approches classiques atteignent leurs limites. Identifier des synergies ne suffit plus. Il faut être capable de les sécuriser. Cela implique de déplacer le centre de gravité des M&A vers l'opérationnel : comprendre finement le terrain, le potentiel réel, et construire des plans d'exécution concrets, chiffrés et pilotables.

Dans l'agroalimentaire, cette exigence est renforcée par la complexité des organisations et des modèles, notamment dans les coopératives. Sans maîtrise de l'exécution, les synergies restent partielles. D'abord parce que l'agro-alimentaire est une industrie à marge réduite, mais aussi parce que chaque année, elle se voit imposer des baisses de prix, et qu'elle doit donc engranger absolument tout ce qu'elle peut. Acquérir, fusionner... ce n'est pas suffisant. Peu importe l'opération, une seule obligation s'impose : réaliser les économies d'échelles et augmenter la rentabilité du nouvel ensemble.

Pour ce faire, il faut intégrer le diagnostic opérationnel dans les Due Diligence pré-acquisition et intégrer réellement les entités, en les optimisant, post-fusion. Cela veut dire comprendre finement le terrain et les équipes, chiffrer les potentiels d'intégration et d'optimisation, construire un plan d'exécution, chiffré, concret, avec un pilotage discipliné.

La proposition de valeur de Profit Implement s'inscrit dans cette logique : analyser les opérations en profondeur, identifier les écarts de performance, structurer une trajectoire de gains, et en piloter la mise en œuvre sur le terrain.

Au final, l'enjeu n'est plus d'annoncer un potentiel, mais de le délivrer véritablement. Et c'est à cette condition que les opérations de M&A créeront réellement de la valeur.

PROFIT IMPLEMENT



72, rue du Faubourg Saint-Honoré
75 008 PARIS



+33 (0)1 88 80 68 75

Contactez-nous

